

Как переложить убытки  
на страховую компанию

Первое удаленное слушание в Англии

Куда движется юридический рынок



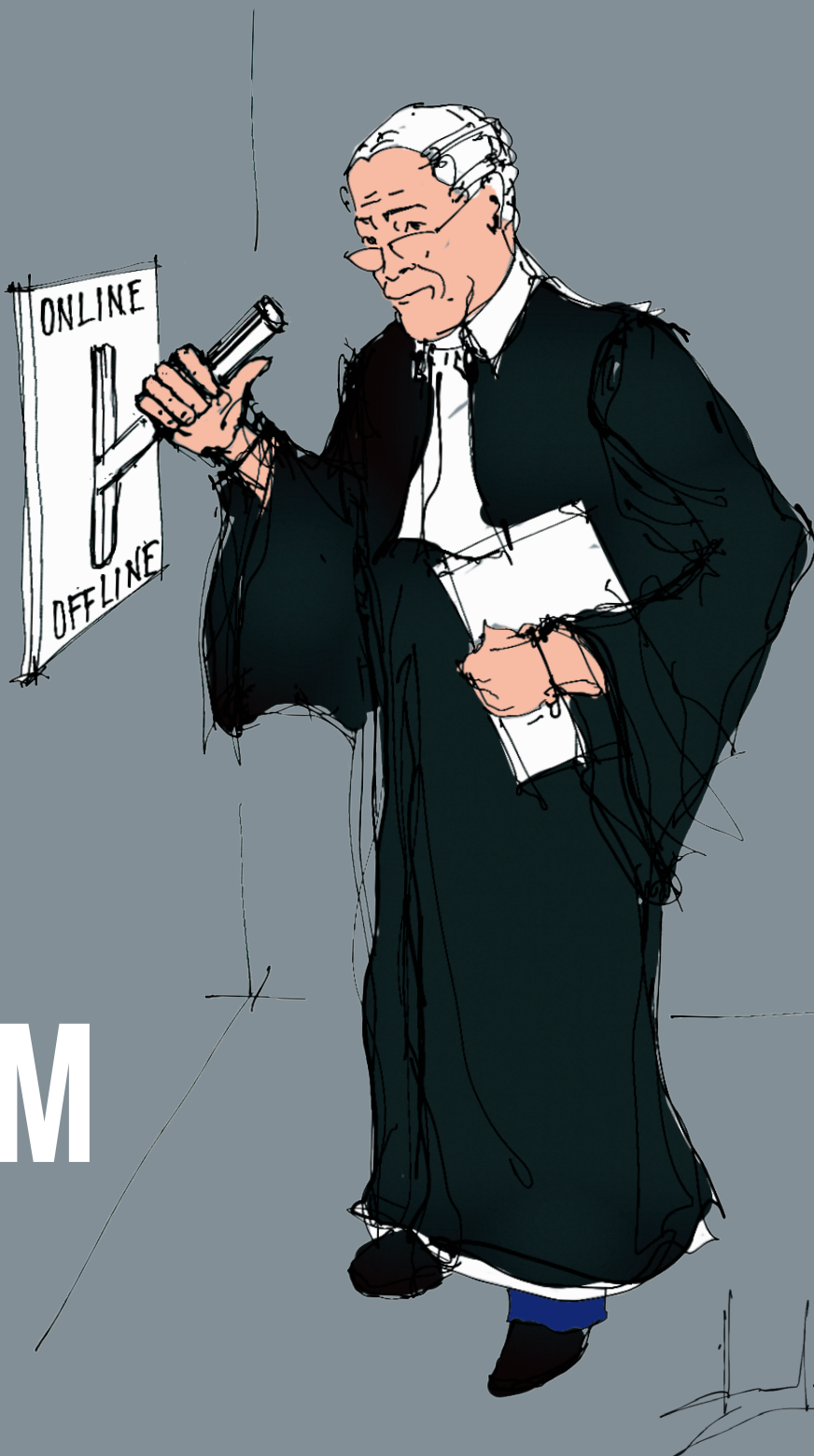
LEGAL INSIGHT  
TALKS

Интервью с Сергеем Пепеляевым,  
Светланой Бахминой и Дмитрием Ямпольским

# Legal Insight

Не идти вперед — значит идти назад

№ 04 (90) Май 2020



# ВКЛЮЧАЕМ ОНЛАЙН?



**АСИЯТ КУЛЬТЕРБАЕВА,**  
советник юридической фирмы «Алимирзоев и Трофимов»

## Знак «Осторожно»: трансграничные сделки M&A в условиях пандемии

Пандемия, охватившая весь мир, затрагивает как повседневные операции компаний, так и стратегические сделки, направленные на расширение рынков или диверсификацию активов. Ограничения, введенные многими странами, повлияли на деятельность целых секторов экономики — производственного, транспортного, логистического, ретейла, туристического и других. Рынки будут перераспределяться в том числе посредством сделок M&A, когда более слабые игроки будут вынуждены продаваться и выходить с рынка, а многие направления — привлекать отраслевых инвесторов (онлайн- и tech-бизнесы и др.). Автор рассказывает о наиболее важных и критических этапах сделок M&A, а также положениях транзакционных документов, на которые нужно обратить внимание участникам сделок, как текущих, так и планируемых в ближайшем будущем.

### Закрепить эксклюзивность

В случае если стороны находятся сейчас на начальных этапах переговорного процесса, многие захотят «переждать» кризис и дождаться улучшения эпидемиологической ситуации, а главное, посмотреть, каковы будут последствия пандемии для конкретного бизнеса.

В таких условиях можно рекомендовать сторонам (одной из сторон) закрепить свое эксклюзивное право на ведение переговоров после окончания кризиса. Правовым инструментом, позволяющим закрепить такое условие, может стать **заключение соглашения о порядке проведения переговоров<sup>1</sup>** — более-менее близкого аналога западных MOU, LOI, term sheet. Таким образом, в случае нарушения соглашения сторона сможет потребовать возмещения убытков или выплаты значительной неустойки.

### Провести расширенную проверку

В последние годы большинство покупателей в зависимости от сложности актива обходились упрощенной формой проверки приобретаемого актива (red-flag due diligence). В настоящий момент эпидемиологический кризис продолжает наносить существенный ущерб многим отраслям и бизнесам, и важной задачей сторон сделок M&A является **реальная оценка актива** и его состояния «как есть» и в будущей перспективе, а также предупреждение и нивелирование возможных негативных последствий после покупки актива. Поэтому сейчас мы рекомендуем клиентам

<sup>1</sup> Ст. 434.1 ГК РФ.

проводить расширенную проверку (due diligence) приобретаемого актива с акцентом на следующих объектах проверки:

- Глубокий анализ и проверка существенных договоров (material contracts): права и обязанности сторон, право на расторжение, форс-мажорные обстоятельства; соблюдение сроков, логистика, в том числе международная;
- Способность объекта приобретения и его контрагентов исполнять свои обязательства по договорам; наличие любых положений в договорах, которые могут служить основанием для освобождения от ответственности за неисполнение / прекращение договора;
- Возможность для объекта приобретения и/или его контрагентов временно или окончательно приостановить исполнение по существенным договорам ввиду форс-мажорных обстоятельств (введение государственных ограничений, запретов и т. д.).

*Российское законодательство относит к форс-мажору обстоятельства, которые одновременно являются чрезвычайными (то есть разумно непредсказуемыми на момент заключения договора) и непреодолимыми. Некоторые органы власти и предпринимательского сообщества уже признали эпидемию коронавируса отвечающей этим условиям<sup>2</sup>. Торгово-промышленная палата (ТПП) уже подтверждает форс-мажор из-за коронавируса для внешнеторговых контрактов<sup>3</sup>;*

- Анализ сети поставок, непрерывность бизнеса, возможные изменения в географии деловых операций, наличие альтернативных поставщиков по первому требованию, возможность выставления счетов;
- Вопросы найма — организация деятельности объекта приобретения (удаленная работа персонала, сокращение штата, увольнение с выплатой компенсаций, неоплачиваемые отпуска и др.); введение специальных мер по соблюдению превентивных мер на рабочих местах. Особое внимание — ключевым сотрудникам, от которых зависит операционная деятельность компании;
- Анализ финансовых договоров и обязательств, нарушение ковенантов, возможные дефолты по выплатам в связи с кризисом;
- Влияние кризиса на выручку и финансовую стабильность компании, что важно учитывать при

С начала 2020 г. количество сделок M&A в мире снизилось на 33 % по сравнению с 2019 г. Это самый низкий показатель с 2013 г. Руководители компаний находятся на самоизоляции, поэтому переговоры и полноценное подписание сделок отложены. Часть слияний сорвались из-за необходимости покупателей сфокусироваться на текущих проблемах из-за коронавируса. При этом в течение года прогнозируется большое количество сделок, но суммы их не будут значительными.

согласовании / анализе ковенантов, например, в кредитных договорах;

- План антикризисных мер (принятые меры и предлагаемые меры).
- Риски, связанные с изменением законодательства (ограничение поездок / полетов, карантин и самоизоляция, закрытие государственных границ, принятие новых законов, затрагивающих отрасль, и т. п.);
- IT-инфраструктура — наличие возможности удаленной работы, удаленного доступа к информации и документам.

Не исключено, что некоторые покупатели захотят дополнить Отчет по юридической проверке (Due Diligence Report) или заново проверить особенно важные для бизнеса сектора после завершения сделки и скорректировать покупную цену (при наличии на то оснований).

Покупателям также нужно быть готовыми к тому, что период юридической проверки может затянуться на длительное время.

## Продумать заверения об обстоятельствах

Для того чтобы избежать существенных убытков, покупатели и продавцы должны серьезно подходить к описанию заверений об обстоятельствах и гарантий о возмещении убытков.

Наряду со стандартным набором заверений и гарантий советуем предусмотреть специфические заверения об обстоятельствах, связанные с последствиями, причиненными эпидемиологическим кризисом. Среди них могут быть:

- наличие необходимого квалифицированного персонала и отсутствие нехватки кадров;
- стабильность поставок, наличие необходимых договоров для продолжения бизнеса со статусом существенных контрактов;
- отсутствие контрагентов, желающих расторгнуть договор и/или ухудшить условия договоров в связи с эпидемией;

<sup>2</sup> Указ мэра Москвы от 14 марта 2020 г. № 20-УМ; Минпромторг, Минюст и Минфин России разрабатывают акт о признании эпидемии форс-мажорным обстоятельством при осуществлении госзакупок.

<sup>3</sup> <https://tpprf.ru/ru/news/otkrytie-goryachey-linii-dlya-predprinimateley-i350961/>.

## Классическая мишень для поглощения сегодня — компания без заметного запаса денег с хорошей клиентской базой или технологией, но без большого текущего денежного потока

- принятие антикризисных мер для минимизации негативных последствий эпидемии;
- внутренний мониторинг последствий эпидемии;
- нераскрытые обязательства, возникшие в связи с эпидемией;
- статус и возможность взыскания дебиторской задолженности и кредиторской задолженности.

Продавцам советуем смягчить подобные специфические заверения, включив такие квалифицирующие признаки, как:

- категории «знания продавцов» и *существенности (материальности) требований*;
- вынесение заверений, предоставленных в отношении последствий эпидемий, в отдельный раздел для того, чтобы заверения более общего характера не попали под требования покупателей (более сложное доказывание и увеличенная ответственность);
- продавцы могут отстаивать позицию для предоставления заверений только на дату подписания договора и не повторять их на закрытие (отказ от bring down);
- максимальное раскрытие продавцом всей той информации, которая противоречит предоставленным заверениям и возможным последствиям эпидемии, которые по большей части неизвестны и только растут, и это тот случай, когда лучше раскрыть больше, чем меньше;
- ограничение ответственности в связи с принятием акта государственного органа.

### Предусмотреть гарантии о возмещении убытков

В качестве еще одного механизма для защиты прав покупателя мы рекомендуем предусмотреть в транзакционной документации в дополнение к заверениям об обстоятельствах возможность возмещения имущественных потерь покупателя за наступление обстоятельств, определенных в договоре (ст. 406.1 ГК РФ).

Например, если на момент юридической проверки было сложно определить, продолжают ли свою деятельность все / основные контрагенты

приобретаемого общества и не возникнет ли разрыва в цепочке поставок, крайне желательно получить заверение продавца об этом, а также дополнить договор положением о том, что продавец должен будет возместить имущественные потери покупателю в случае уменьшения количества поставщиков / производителей / агентов и т. п. Очевидно, что со стороны продавца такие нормы необходимо уточнить квалифицирующими признаками (объемы снижения поставок, материальность контрактов, период, в течение которого будет нарушена цепочка поставщиков и т. д.).

### Разделить периоды подписания и закрытия

В российском правовом поле при совершении сделок между российскими гражданами и организациями в договорах купли-продажи долей / акций редко можно увидеть положения о ведении бизнеса при разрыве во времени между подписанием и закрытием. В договорах купли-продажи долей в силу закона происходит разрыв во времени с момента подписания и нотариального заверения договора и до закрытия, т. е. до момента перехода права собственности на доли к покупателю (в связи с необходимостью регистрации перехода права собственности в ЕГРЮЛ). В отношении акций подписание договора купли-продажи акций и переход права собственности на акции можно произвести в один день, при условии того что у регистратора будут заполнены и готовы все необходимые документы для отражения записи на лицевом счете покупателя.

В текущих условиях рекомендуем сторонам разделить во времени, как широко распространено в западной практике, подписание и закрытие (переход права собственности на доли / акции), с тем чтобы, с одной стороны, обязать стороны условиями договора купли-продажи, а с другой стороны, получить определенное время (2–3 недели) для оценки стремительно развивающейся ситуации с пандемией.

Золотым правилом ведения бизнеса в период между подписанием и закрытием является ведение обычной хозяйственной деятельности. Очевидно, что для многих сфер выполнение таких обязательств будет нереалистично и даже невозможно.

Сегодня, в отличие от стандартных правил, у продавцов должны быть максимально широкие полномочия по реагированию на ситуации, возникающие ежедневно и требующие сиюминутного решения без предварительного одобрения таких действий со стороны покупателя (что может затормозить процесс и привести к потере времени).



С другой стороны, в целях предотвращения злоупотребления продавцов в договорах необходимо четко прописать, при каких условиях действия последних в период между подписанием и закрытием будут считаться достаточными, соразмерными и разумными. Соразмерность и разумность действий продавца можно соотнести с планом антикризисных мер, которые продавец предпринял и советует предпринять и которые он раскрыл во время юридической проверки.

## Минимизировать риски

Предполагая, стороны в сделках M&A будут чаще прибегать к дополнительным мерам по снижению рисков и обеспечению исполнения обязательств другой стороны по договору, опасаясь ее неплатежеспособности. Но тогда возникают риски продавца, заключающиеся в отсутствии средств у покупателя для возмещения убытков при недостоверных заверениях об обстоятельствах или возмещении потерь. С другой стороны, риски покупателя, связанные с тем, что покупатель, получив покупную сумму, не имеет возможности (зачастую длительное время (2 года и более)) распорядиться ею в силу действия правила о недостоверности заверений и возмещении убытков при нарушении положений договора купли-продажи.

Сторонам в условиях ухудшения финансового фона следует рассматривать любые варианты минимизации рисков.

Так, наряду с распространенными в российской практике институтами поручительства и независимой гарантии в западной практике широко используется страхование заверений и гарантий (W&I Insurance) — механизм, который позволяет скорректировать риски с позиции как продавца, так и покупателя. Про него часто неоправданно забывают.

Поэтому рекомендуем сторонам привлечь к сделке страховую компанию. Подобная мера, конечно же, будет являться для сторон дополнительной строкой расходов, потребует более длительного согласования обстоятельств, которые будут считаться нарушением того или иного заверения, а также подтверждающих такое нарушение документов, но плюсы такого подхода очевидны. Среди них можно назвать следующие:

- гарантия получения продавцом возмещения за нарушение заверений;
- возможность покупателя использовать полученную покупную сумму сразу после сделки;
- отсутствие необходимости привлекать эскроу-агента для обеспечения исполнения обязательств продавца (само по себе является финансово затратным действием);


- покупатель может согласовать снижение своей ответственности по договору за нарушение заверений или за обстоятельства, указанные в рамках возмещения потерь;
- продавец может согласовать увеличение срока, в течение которого происходит проверка жизнеспособности предоставленных заверений, и др.

## Скорректировать покупную цену

В российской практике наиболее распространенным способом определения итоговой покупной цены в сложных сделках M&A является так называемый механизм корректировки покупной цены (price adjustment) на основании отчетности (completion accounts), подготавливаемой на дату закрытия сделки<sup>4</sup>. В более простых случаях (или при покупке проблемного актива) стороны предпочитают цену locked-box, то есть определенную фиксированную цену за актив «как есть». В условиях пандемии участникам сделки необходимо взвешенно подойти к механизму определения покупной цены приобретаемого актива. С одной стороны, механизм корректировки покупной цены позволит ориентироваться на фактическое состояние дел приобретаемого актива, с другой стороны, многим бизнесам может быть сложно ориентироваться на бухгалтерскую отчетность или иные финансовые показатели в условиях стремительного снижения оборотных средств.

## Предусмотреть неблагоприятное изменение (MAC)

Также советуем участникам сделки предусмотреть механизмы, которые позволят им выйти из сделки при существенном неблагоприятном изменении (MAC clause). Категория MAC clause, широко используемая в западной практике, в российском праве зачастую копируется и адаптируется в российских договорах. Представляется, что положения ст. 451 и 327.1 ГК РФ позволяют корректно адаптировать MAC clause под российские реалии. В качестве неблагоприятного изменения, наступление которого дает право выйти из сделки, можно не только указать на события, характерные для конкретно приобретаемого актива, но и связать эти события с текущей пандемией и определить критерии и условия, при которых влияние пандемии может существенным образом повлиять на деловую цель всей сделки.

В статье мы рассмотрели самые важные вопросы сделок M&A, на которые в данный период следует обратить внимание участникам текущих и будущих слияний и поглощений. 

<sup>4</sup> Стороны могут ориентироваться и на другие показатели (EBITDA, объем продаж, внутренняя норма доходности и др.).