



СТЕПАНОВСКИЙ
Александр Иванович,
управляющий партнер
ООО «Степановский,
Папакуль и партнеры»

Сделки слияния и поглощения в практике международных компаний

В Беларуси, по сути, открытая экономика, и международный бизнес имеет все большее значение в нашей стране, поэтому так важно понимать, по каким правилам играют при совершении сделок, связанных с приобретением бизнеса в различных странах, международные компании. Отметим, что у многих из них в штате целые команды специалистов по так называемым сделкам M&A (Mergers and Acquisitions) – сделкам слияния и поглощения. Такие специалисты перемещаются по всему миру в поисках интересных компаний – целей для приобретения и принимают активное участие в совершении подобного рода сделок. В настоящей публикации мы использовали опыт сопровождения юристами ООО «Степановский, Папакуль и партнеры» сделок M&A в Республике Беларусь.

Если в сделке участвует международная компания, то, вероятнее всего, юристы и (или) ее представители будут настаивать на применении к данной сделке английского (общего) права, которое в значительной степени отличается от романо-германского права (на нем базируется белорусская система законодательства). Крайне редко такие компании соглашаются на применение в сделках M&A местного законодательства. В связи с этим хотелось бы познакомить читателей с некоторыми общими подходами, связанными с реализацией данных сделок.

Как правило, сделка M&A состоит из нескольких последовательных этапов.

Этап 1. Поиск возможных сделок

Команда M&A производит поиск компаний-целей, которые могут быть рассмотрены в качестве объекта поглощения. На этом этапе собирается информация из всех возможных доступных источников о компании для определения перспективности ее последующей покупки.



ДОГОВОРНАЯ ПРАКТИКА

Этап 2. Достижение первоначального соглашения

После того как команда специалистов определила объект для приобретения, компания-покупатель инициирует проведение переговоров с компанией-мишенью, успешным результатом которых может быть заключение *соглашения о намерениях (Letters of Intent)*. Оно, как правило, включает:

- ⊕ предполагаемую структуру сделки;
- ⊕ стоимость и условия платежей;
- ⊕ условия закрытия сделки;
- ⊕ трудовые вопросы;
- ⊕ гарантии каждой из сторон;
- ⊕ допуск к документам, условия проведения *Due Diligence*¹;
- ⊕ эксклюзивность (ограничения на ведение переговоров о сделке M&A с конкурирующими компаниями);

- ⊕ вопросы публичности (например, о подготовке сведений в средства массовой информации);
- ⊕ бизнес-операции продавца;
- ⊕ распределение расходов между сторонами сделки;
- ⊕ условия расторжения соглашения.

Кроме того, на данном этапе стороны сделки практически всегда заключают *соглашение о конфиденциальности (Non-Disclosure Agreement)*, в котором определяют, какая информация является конфиденциальной, кто и в каком объеме передает ее друг другу, сроки неразглашения, ответственность за разглашение данной информации третьим лицам и т.д.

Этап 3. Проведение *Due Diligence*

Эту часть сделки, как правило, осуществляют юридические и финансовые консультанты. Результат их работы – письменное заключение с описанием практически всех аспектов деятельности компании-мишени, включая:

- ⊕ корпоративную структуру;
- ⊕ сделки;
- ⊕ трудовые вопросы;
- ⊕ вопросы интеллектуальной собственности;
- ⊕ недвижимое имущество;

- ⊕ судебные споры, претензии государственных органов и др.

На основе полученного заключения стороны обсуждают стоимость продаваемой компании (бизнеса) или отказываются от продолжения сделки. Следует отметить, что процедура *Due Diligence* крайне важна для покупателя, поскольку позволяет изучить финансовое состояние компании-мишени, пообщаться с ее руководителями и сотрудниками и понять бизнес-модель, структуру капитала и иные важные аспекты деятельности.

Этап 4. Определение окончательных условий сделки

Стороны обсуждают и подписывают так называемый *договор о продаже акций (долей) (Share Purchase Agreement, SPA)*. На самом деле это скорее комплексный договор, который регулирует многие аспекты, связанные с совер-

шением сделки. В частности, исходя из опыта ООО «Степановский, Папакуль и партнеры» структура подобного договора включает следующие основные условия:

- ⊕ окончательная структура сделки;

¹ *Due Diligence* (англ. – обеспечение должной добросовестности) – процедура всестороннего исследования деятельности компании, комплексная проверка ее финансового состояния и положения на рынке с последующей подготовкой для заказчика подробного отчета (заключения).



ДОГОВОРНАЯ ПРАКТИКА

- ⊕ ответственность каждой из сторон;
- ⊕ контактные лица каждой из сторон сделки;
- ⊕ окончательная стоимость и условия платежа;
- ⊕ размеры эскроу (*escrow*)²;
- ⊕ трудовые вопросы;
- ⊕ товарные знаки;
- ⊕ товарные запасы;
- ⊕ урегулирование требований третьих сторон – банков, залогодержателей и других лиц;
- ⊕ получение одобрения как со стороны государственных органов, так и со стороны органов управления каждой из компаний, участвующих в сделке;
- ⊕ порядок рассмотрения споров, применимое законодательство.

Этап 5. Завершение сделки

Стороны фактически завершают выполнение своих обязательств, которые по какой-то причине не были исполнены на предыдущих этапах сделки, а также формальностей, непосредственно относящихся к сделке, в частности решают вопросы, связанные:

- ⊕ с наименованиями, печатями и пр.;
- ⊕ поставщиками и подрядчиками;
- ⊕ персоналом;
- ⊕ документами, которые не готовы, но должны быть подготовлены сторонами или одной из сторон;
- ⊕ залогами, страховками, лицензиями, одобрением различных органов.

Исходя из нашего опыта одна из сложнейших задач для белорусских юристов – разработка такой структуры сделки, чтобы положения, на которых она базируется, одновременно отвечали и требованиям белорусского законодательства. В этой публикации мы не ставили целью описать различные правовые способы приобретения бизнеса, которые могут быть использованы при совершении сделки M&A, и их соответствие законодательству Республики Беларусь. Надеемся, что еще вернемся к этим вопросам в других материалах на данную тему. В любом случае совершение сделки M&A

на территории Беларуси требует соблюдения ряда требований, установленных в первую очередь *императивными нормами отечественного законодательства*, а также выполнения обязательств, которые существуют у компании-мишени. В связи с этим мы *рекомендуем обратить внимание* на следующие моменты:

- ⊕ согласование с антимонопольными органами;
- ⊕ преимущественное право на покупку акций (долей) действующими акционерами (участниками);
- ⊕ заключение сделок с аффилированными лицами в соответствии с требованиями белорусского законодательства;
- ⊕ запреты третьих лиц на продажу бизнеса (активов);
- ⊕ обременения акций (залог и пр.).

Кроме того, необходимо учесть другие обязательства сторон, например обязательства по инвестиционным договорам и соглашениям и пр.

Принимая во внимание сложность подобного рода сделок, хотелось бы дать несколько *практических рекомендаций* как для юристов, так и для бизнесменов.

² *Эскроу* в англо-американском праве представляет собой депонирование у третьего лица денежной суммы на имя другого лица с целью выдачи ему этой суммы лишь после выполнения известного условия (это некая аналогия аккредитива, но им занимаются лицензированные агентства или адвокаты). Таким образом, эскроу – это процесс освобождения денег в пользу одной из сторон при исполнении ею определенных обязательств перед другой стороной. В сделках M&A заключение договора эскроу (*Escrow Agreement*) служит инструментом обеспечения обязательств продавца. За счет средств эскроу могут покрываться расходы (убытки), возникшие в результате проверок контролирующих органов в период, когда продавец был собственником проданной компании, и т.д. Размер эскроу может составлять до 15 % от суммы сделки со сроком депонирования денежных средств до двух лет.



ДОГОВОРНАЯ ПРАКТИКА

Привлекайте юридических и финансовых консультантов, которые являются экспертами в местном законодательстве и понимают местные особенности и психологию ведения бизнеса. К сожалению, ООО «Степановский, Папакуль и партнеры» уже сталкивалось с ситуацией, когда белорусские бизнесмены, продающие свой бизнес иностранным компаниям, нанимали юристов из зарубежных фирм с громкими именами, но ничего не понимающих ни в белорусском законодательстве, ни в особенностях ведения бизнеса в Беларуси. На наш взгляд, стоит пригласить консультантов, может, и менее известных, но знающих местное законодательство и разбирающихся в условиях ведения здесь бизнеса. Желательно, чтобы консультанты владели английским языком, т.к. им придется участвовать в ведении переговоров и составлении различного рода документов.

Проведите свой собственный *Due Diligence* до начала сделки по продаже бизнеса. Выгоды подобного мероприятия очевидны, поскольку вы сможете устранить проблемы до того, как их найдет покупатель. Выявленные недочеты в значительной степени будут влиять на будущую стоимость продаваемой компании (бизнеса).

Если вы собрались продавать свой бизнес, проведите его реструктуризацию перед продажей таким образом, чтобы сделка M&A совершилась как можно быстрее и на условиях наиболее комфортных для вас, а не вашего контрагента. В одной из книг по бизнесу есть мудрая фраза о том, что хороший бизнесмен каждое утро, встав с постели, должен быть готов к продаже своего бизнеса.

Помните: время – деньги. Опытные поглощающие компании стараются по максимуму сократить время (в идеале до трех месяцев) между подписанием соглашения и завершением сделки. Время – злейший враг сделки M&A. В практике ООО «Степановский, Папакуль и партнеры» есть случай, когда стороны около десяти месяцев вели переговоры о продаже бизнеса, еще четыре месяца потребовалось

на то, чтобы завершить все процедуры, связанные со сделкой. Если бы стороны сделали это в течение четырех месяцев, то продавцы смогли бы заработать дополнительно только на процентах около \$ 800 000 (при ставке 6 % годовых).

В связи с указанным следует обратить внимание еще на один важный момент. Если вы планируете продать только часть бизнеса, вопросы эффективности работы трудового коллектива не могут оставить вас равнодушными. В одном из исследований говорится, что при восьмичасовом рабочем дне люди работают с производительностью только 5,7 часа. А в случае каких-либо серьезных изменений внутри компании этот показатель падает до одного часа в день: люди начинают концентрироваться на собственных мыслях и проблемах. Смена владельца компании всегда потрясение для сотрудников. Поэтому чем скорее вы завершите сделку, тем выше будет эффективность работы в компании. Информировать сотрудников о ходе сделки, о планах, связанных с персоналом, это будет придавать ему уверенности в работе.

Заранее готовьтесь ко всем переговорам. Предварительная подготовка – залог их результативности. Сделки M&A представляют собой череду различных встреч, длящихся иногда бесконечно долго, поэтому так важно хорошо себя физически чувствовать. Приходите отдохнувшим. В результате усталости юристы совершают серьезные ошибки, которые в последующем бывает трудно, а порой и невозможно исправить. При плохом самочувствии лучше перенести переговоры на другое время.

Завершая краткий обзор общих подходов к сделкам M&A, хотелось бы пожелать, чтобы не только международные компании приобретали бизнес в Беларуси, но и белорусские бизнесмены покупали компании за рубежом. В любом случае во многом успех будет зависеть от тщательной проработки каждого этапа сделки и каждого документа, связанного с ней.