

M&A 2010

Основні тенденції, уроки та правові складові

Олег МАЛЬСЬКИЙ

Партнер ЮФ AstapovLawyers

2010 рік у сфері транзакцій злиття та поглинання був надзвичайно цікавим, адже продовжувалися кризові явища. За цих умов, юристи могли спостерігати за зміною поведінки та пріоритетів клієнтів і, відповідно, реагувати та модифікувати свої стратегії розвитку.

ОСНОВНІ ТЕНДЕНЦІЇ ТА УРОКИ

За результатами 2010 року можна зробити декілька наведених нижче висновків.

По-перше: Обсяг та кількість «класичних» транзакцій злиття та поглинання загалом суттєво скоротився. Згідно з дослідженнями Mergermarket за 3 квартали 2010 року ТОП-10 юридичних фірм (іноземних та українських) вели кількісно менше 20 транзакцій, а щодо вартості, то транзакція більше 10 мільйонів доларів США фактично забезпечувала 10 місце за ціною.

Для порівняння, згідно з дослідженнями злиттів та поглинань «Прайсвотерхаусперс» за 2006 рік в Україні було закрито 170 транзакцій, що становило приріст у 101% порівняно з 2005 роком. Середня ціна транзакції у 2006 році коливається в районі 45 млн доларів США, а 53% усіх транзакцій за кількістю становилися купівлі іноземцями українських підприємств.

Відповідно, важливо переорієнтуватися на нові аспекти M&A, географію покупу та ціннову політику.

По-друге: У більшості транзакцій злиття та поглинання все активнішу роль відіграв банк чи кредитор. Часто з класичного трикутника «Покупець – Об'єкт – Продавець» утворювався квадрат, де банк, маючи обтяження щодо об'єкта, самостійно вступав поглиначем, а потім і продавцем об'єкта. Такі транзакції часто супроводжувалися багатовекторними судовими та арбітражними спорами. Відповідно, дешеве поєднання практик (корпоративні, судові та фінансові юристи) дасть клієнту бажаний результат.

По-третє: змінилася географія «покупців». Покупців серед «західних» країн майже не стало. Окрім декількох «глобальних» транзакцій, які «випадково» зачепили дочірні компанії в Україні, спеціально ні фонди прямих інвестицій, ні стратегічні інвестори не шукали в Україні підприємств для вкладення коштів. Проте значний інтерес проявили східні сусіди як на державному, так і на приватному рівні. На даному етапі важко оцінити чи інтерес зі Сходу у фінансовому плані «переважає» над колишнім інтересом із Заходу. Відповідно, розуміння потреб клієнта зі Сходу і фізична присутність у його країні дає величезні переваги.

По-четверте: багато транзакцій відбувалися «поза ринком» та змінився рівень «сприйняття ризику». Велика кількість транзакцій відбулася без залучення зовнішніх радників, на рівні джентльменських домовленостей, без детального аудиту, гарантій чи інших «механізмів доброго тону класики M&A». Однак навіть у таких транзакціях часто зовнішнім консультантам відводиться певна «нетрадиційна» роль. Динаміка та мобільність у даному випадку – основний елемент, що може дозволити взяти участь у транзакції.

По-п'яте: формування ціни залишається суб'єктивним і відсутність «готівки відразу» майже стає правилом. З причини відсутності «прозорості» багатьох транзакцій



Ситуація і ціна може змінитися так швидко, що на довгі погодження деталей немає часу

ринку загалом дуже важко оцінити справжню ринкову вартість того чи іншого об'єкта. Без порівняння до ціни «подібних» транзакцій кожна ціна є дуже суб'єктивною. У 2010 році ціноутворення надалі продовжувалося формуватися за принципом «бо стільки хочу» або «бо більше не дам». Також багато транзакцій відбувалося «без грошей». Тобто за придбання розраховувалися у майбутньому з можливих прибутків (типу – earn out) або придбавали «за борги» з подальшим рефінансуванням (часто через російські банки) або реструктуризацією боргу. Розуміння цих аспектів та «креативність» у пораді клієнту допоможе у розвитку практики.

ОСНОВНІ ПРАВОВІ СКЛАДОВІ (АБО ЩО ЗМІНИЛОСЯ)

Слід зауважити, що при супроводженні класичних транзакцій злиття та поглинання необхідне залучення спеціалістів як мінімум з п'яти різних галузей права, які найчастіше працюють над однією транзакцією. Перш за все, це корпоративні спеціалісти, які займаються підготовкою транзакційних документів, аналізом корпоративних питань, реструктуризацією, проведенням юридичного аудиту, аналізом корпоративних рішень, підготовкою транзакції в цілому. Наступною ланкою є спеціалісти з права конкуренції, які аналізують транзакцію з точки зору необхідності отримання попереднього дозволу на концентрацію, готують відповідну заяву та отримують дозволу відповідних державних органів, чи то антимонопольної служби, чи то інших. Наступною ланкою юристів є спеціалісти з цінних паперів та фінансування, адже надзвичайно багато транзакцій відбувається із залученням зовнішнього фінансування, а також стосуються багатьох питань щодо цінних паперів, переходу права на них та всіх пов'язаних аспектів. Ну і, звичайно, необхідною складовою транзакцій злиття і поглинання є податкові юристи, які здійснюють відповідне структурування транзакції з податкової точки зору. Відповідно, тільки командна робота юристів з декількох галузей може забезпечити вдале і якісне супроводження транзакції злиття та поглинання, адже при відсутності однієї з таких ланок ведення транзакції буде неповним.

рив. З однієї сторони, наприклад, при купівлі певних активів чи бізнесу в цілому сторони готові продовжувати переговори, що може бути закріплено у протоколі про наміри, однак, вони не готові визначити ціну придбання чи її строки. Також попередній договір, укладений між юридичними особами згідно з чинним українським законодавством дійсний максимально упродовж одного року (ст. 182 Господарського кодексу України).

У кризові часи переговори скоротилися до абсолютного мінімуму, адже ситуація і ціна може змінитися так швидко, що на довгі погодження деталей просто немає часу, і об'єкт, як правило, віддають «як є».

Юридичний аудит (Due Diligence). Після закріплення своїх намірів або в протоколі про наміри, або також у попередньому договорі сторони, як правило, хочуть більш детально перевірити об'єкт придбання і провести так званий юридичний аудит (Due Diligence). Юридичний аудит може відбуватися надзвичайно різними способами, але в основному він вбирає в себе перевірку основних елементів, які можуть складатися з питань корпоративної особи цільової компанії або ж прав власності на певні акції чи активи цільової компанії, об'єкти нерухомості, фінансових та податкових аспектів, аспектів трудового законодавства, екологічного, регулятивного, ліцензування чи інших судових справ чи будь-яких інших нюансів діяльності компанії. На цьому етапі сторони можуть бути готові відкривати певну конфіденційну інформацію, і розумним є виключення договору про конфіденційність. На практиці юридичний аудит закінчується висновком чи звітом, згідно з яким покупцю надається список можливих ризиків, які були знайдені під час проведення юридичного аудиту. Відповідно, дані ризики можуть бути мінімізовані завдяки певним діям, або ж, якщо вони є суттєвими, можуть вплинути на ціну транзакції.

Переговори. Перший етап – це етап переговорів. На етапі переговорів правових аспектів може бути декілька. Перш за все, ці аспекти стосуються документа, який сторони готові укласти при досягненні певних домовленостей. Так, наприклад, серед варіантів можливої угоди про наміри чи попередній договір. Згідно з українським законодавством протокол про наміри не має обов'язкової юридичної сили, якщо не носить характеру попереднього договору (ст. 182 Господарського кодексу України). Відповідно, протокол про наміри можна укласти, підпорядкувавши його іноземному праву. Однак при виборі права між сторонами слід звернути увагу на вимоги закону про міжнародне приватне право, статтю 5, відповідно до якої вибір іноземного права можливий лише за присутності іноземного елементу, тобто за умови, що одна зі сторін, яка укладає договір, що керується іноземним правом, є іноземною (зареєстрованою за кордоном). Отже, при підпорядкуванні протоколу про наміри іноземному праву слід звернути увагу на те, щоб український контрагент укладав даний договір або з іноземною компанією, або зі своєю ж компанією, зареєстрованою за кордоном. Щодо попереднього договору, то варто зауважити, що, в загальному, за своєю формою, а також за своїми суттєвими умовами він має відповідати основному договору (ст. 182 Господарського кодексу України). Відповідно, найбільшою складністю в даному випадку є те, що сторони не завжди готові досягнути згоди щодо основних умов попереднього договору (ціна, предмет, строк і т.д.) або шляхів їх визначення вже на етапі перегово-

рів. З однієї сторони, наприклад, при купівлі певних активів чи бізнесу в цілому сторони готові продовжувати переговори, що може бути закріплено у протоколі про наміри, однак, вони не готові визначити ціну придбання чи її строки. Також попередній договір, укладений між юридичними особами згідно з чинним українським законодавством дійсний максимально упродовж одного року (ст. 182 Господарського кодексу України).

Підготовка транзакційних документів. Деякі висновки юридичного аудиту потрапляють у транзакційні документи (наприклад, договір купівлі-продажу), і можуть ставати необхідними умовами, виконання яких необхідне для продовження транзакції (наприклад, такі умови можуть трактуватися як відкладальна умова в договорі купівлі-продажу). **Окрім істотних умов договору, таких як ціна, предмет, строки і т.д., іншими важливими елементами є заяви та гарантії, методи оплати, строки та способи переходу прав власності, мінімізація ризиків, відповідальність та штрафні санкції.**

У кризовий час, документація значно зменшилася та стала простішою, але загалом збереглася класична форма та елементи.

Вибір права. Усе частіше у транзакціях злиттів та поглинань використовується іноземне право, адже воно дає можливість врегулювати певні відносини між акціонерами чи покупцем та продавцем, що чітко не врегульовані українським законодавством (заяви та гарантії, договори між акціонерами і т.д.). В основному, серед права, яке вибирається, як до, так і під час кризи є або законодавство

Англії, або штату Нью-Йорк.

Гарантії. Для забезпечення своїх інтересів покупець, як правило, може вимагати у продавця певних гарантій, акредитиву чи внесення коштів на рахунок ескроу для забезпечення себе всіма засобами від можливого ризику, і якщо даний ризик настане, щоб мати реальне джерело, з якого будуть списані чи стягнуті такі фінансові збитки.

У кризові часи гарантії або даються надзвичайно широкі, або не даються взагалі, виходячи з ситуації та переговорної позиції сторін.

Форма розв'язання спорів. Як форма розв'язання спорів обирається міжнародний комерційний арбітраж, завдяки своїй очевидній перевазі можливості виконання рішення, зокрема, щодо фінансових збитків, не лише в Україні, а фактично у будь-якій країні світу, яка уклала та ратифікувала відповідні конвенції. Виконання арбітражних рішень в Україні, однак, не завжди є можливим завдяки хиткості українського законодавства, а також завдяки можливості невиконання рішень арбітражу через причини публічного порядку. Серед причин публічного порядку часом називають неможливість виконання арбітражного рішення через вже існуюче в Україні судові рішення щодо цієї справи, адже якщо арбітражне рішення міжнародного арбітражу буде суперечити рішення українського суду з даного питання, то це, начебто, порушує публічний порядок в Україні. Така позиція робить виконання рішень міжнародних комерційних арбітражів в Україні майже неможливим, адже інша сторона завжди зможе отримати при досить незначних зусиллях рішення суду, яке буде її захищати. Відповідно, іноземні інвестори намагаються все частіше отримати більш реальні гарантії виконання збитків, якщо такі будуть завдані, завдяки акредитиву чи банківським гарантіям або наявності коштів на рахунку ескроу.

Кризові явища викликали ряд корпоративних спорів, у тому числі і в арбітражі. У практиці можна стверджувати, що кризові явища довели – арбітраж не є набагато швидшим методом вирішення спорів аніж суд.

Необхідні корпоративні рішення та закриття транзакції. Після переговорів, проведення юридичного аудиту, реструктуризації, виправлення деяких існуючих ризиків чи виконання інших необхідних дій до укладення основних договорів слід отримати всі необхідні корпоративні рішення з обох сторін, як продавця, так і покупця, для укладення основних договорів щодо відповідної транзакції. Це можуть бути відповідні відмови від переважних прав, відповідні рішення загальних зборів чи спостережної ради, як з однієї, так і з іншої сторони, щоб дана транзакція мала усі відповідні повноваження з обох сторін.

На завершальному етапі транзакції злиття та поглинання перевіряється виконання всіх обставин, які були відкладальною умовою, а також інші нюанси транзакції, після чого відбувається закриття транзакції з повним переходом права власності від однієї сторони до іншої.

У кризові часи порядок отримання необхідних корпоративних рішень при закритті має особливе значення, адже дотримання усіх елементів – запорука відсутності можливості оспорування транзакції «після закінчення кризи».