



Юридические аспекты М&А – как
правильно заключить сделку, уроки
для покупателя и продавца

Инна Ласка
Партнер

г. Киев 2009

Основные термины

Merger (Слияния) – как правило, относится к двум и более компаниям, которые объединяются друг с другом (обычно путем обмена акциями).

Acquisition (Приобретение) – в приобретении, как правило, участвует одна компания, которую у продавца приобретает покупатель, через покупку акций (долей) или активов продаваемой компании.

Основные элементы M&A сделки

Цена – сумма, либо размер иного вознаграждения, которое получит продавец за продаваемый объект

Условия – включают вид, условия и сроки оплаты и передачи прав собственности на продаваемый объект

Структура – юридическая, бухгалтерская и налоговая форма, в которую будет воплощена сделка, а также документы, которые будут использоваться сторонами для ее оформления (например, слияние, присоединение, покупка акций, совместное предприятие и т.д.).

Подготовка к продаже компании (основные шаги для продавца)

Принятие решения о продаже и подбор команды - мотивация, постановка целей, установление общих временных рамок для сделки, комплектование команды

Подготовка плана действий – определение основных шагов для реализации решения о продаже и установление сроков их выполнения

Изучение рынка и определение стоимости продаваемой компании для того, чтобы определить общее состояние рынка и место компании на рынке, а также возможный уровень цен на нее

Определение потенциального покупателя для того, чтобы определить круг возможных покупателей, которым будет направляться оферта

Проведение юридического аудита для того, чтобы определить возможные проблемы, которые в дальнейшем могут позволить покупателю снизить цену

Подготовка оферты, которая даст покупателям представление о продаваемой компании

Наведение порядка для устранения недостатков обнаруженных при проведении юридического аудита и повышения стоимости компании

Подготовка к покупке компании (основные шаги для покупателя)

Принятие решения о покупке и подбор команды - мотивация, постановка целей, установление общих временных рамок для сделки, комплектование команды

Подготовка плана действий – определение основных шагов для реализации решения о покупке и установление сроков их выполнения, критерии оценки объекта для приобретения, его размеры, расположение, желаемые финансовые показатели, источники финансирования и т.д.

Изучение рынка и определение потенциального продавца для того, чтобы определить общее состояние рынка, желаемую компанию и ее продавца

Установление контактов с продавцом для обсуждения возможной покупки

Основные этапы сделки

Проведение переговоров между продавцом и покупателем, достижение компромисса для максимального удовлетворения интересов обеих сторон

Подписание протокола о намерениях для закрепления достигнутых договоренностей и установления конкретных правил для дальнейших действий

Проведение покупателем юридического и финансового аудита приобретаемой компании – необходимость и глубина аудита определяется покупателем

Структурирование сделки – определение типа сделки, условий расчетов, условий передачи прав на приобретаемый объект (будет зависеть от результатов проведенного аудита и достигнутых договоренностей между продавцом и покупателем, возможных налоговых последствий и др. факторов)

Подготовка документов для сделки – будет зависеть от принятой структуры сделки и достигнутых договоренностей между продавцом и покупателем

Основные этапы сделки (продолжение)

Проведение процедур, необходимых для завершения – например, получение разрешений, согласований, проведение регистрационных процедур, устранение недостатков и т.д. (будет зависеть от принятой структуры сделки, результатов проведенного аудита и договоренностей сторон)

Завершение – основная процедура во время которой происходит передача прав собственности на приобретаемый объект и его оплата, а также передача всех необходимых документов

Выполнение действий и обязательств после завершения – например, проведение собраний, регистраций, отправка уведомлений и т.д. (будет зависеть от результатов проведенного аудита, структуры сделки и достигнутых договоренностей между продавцом и покупателем)

Проведение интеграции – объединение ресурсов приобретенной компании и ресурсов покупателя (либо объединение всех компаний, участвующих в слиянии) для получения желаемого результата от приобретения (слияния)

Основные причины того, что сделка не состоялась

- ✓ Недостаточно внимания уделяется подготовке предложения или теряется доверие покупателя из-за предоставления неполной или искаженной информации
- ✓ Завышение цены продавцом и его нежелание идти на компромисс
- ✓ «Непонятная» или слишком запутанная структура компании, в том числе – система корпоративного управления, разделение центров владения активами, прибыли и сбыта
- ✓ Наличие серьезных внутренних проблем (в том числе потенциальных), на устранение которых потребуется значительное время и средства
- ✓ Отказ от привлечения консультантов в результате чего стороны не могут договориться из-за неопытности какой-либо из сторон
- ✓ Невозможность достичь согласия по условиям оплаты, условиям возмещения убытка или другим условиям, затягивание сделки
- ✓ Нехватка достаточных денежных ресурсов у продавца и его неспособность во время привлечь необходимое финансирование

Основные причины того, что совершенная сделка не оправдала ожидания

- ✓ Недостаточное внимание уделяется планированию сделки
- ✓ Слишком сжатые сроки выделяются для проведения завершения
- ✓ Недостаточное внимание уделяется вопросам интеграции после завершения
- ✓ Нереалистичные планы относительно эффекта синергии после сделки

Основные документы для M&A сделки

- ✓ Инвестиционный меморандум/ Меморандум о предложении (Investment Memorandum/ Offering Memorandum)
- ✓ Договор о конфиденциальности (Confidentiality Agreement)
- ✓ Протокол о намерениях (Letter of Intent)
- ✓ Договор купли-продажи акций (активов) (Share (Asset) Purchase Agreement)
- ✓ Опционное соглашение (Option Agreement)
- ✓ Соглашение о выкупе (Earn-Out Agreement)
- ✓ Акционерное соглашение (Shareholders Agreement)
- ✓ Меморандум о завершении (Closing Memorandum)

Значение отдельных документов

Инвестиционный меморандум/ Меморандум о предложении (Investment Memorandum/ Offering Memorandum) – содержит информацию о предлагаемой компании, ее возможности на рынке, финансовую информацию и т.д.; составляется продавцом для привлечения инвесторов, которым предоставляется самая основная информация о продаваемой компании

Договор о конфиденциальности (Confidentiality Agreement, Non-Disclosure Agreement) – может заключаться в качестве отдельного документа или являться частью Протокола о Намерениях. Этот документ помогает определить порядок передачи и сохранения документов и информации в процессе ознакомления покупателя с приобретаемым объектом, регулирует вопросы неразглашения получаемой информации, а также запрет на ее использование в личных целях покупателя

Опционное соглашение – дает право продавцу или ключевым работникам приобретаемой компании на получение (выкуп по льготной цене) акций принадлежащей покупателю компании, при определенных условиях. Обычно заключается одновременно с договором купли-продажи

Значение отдельных документов (продолжение)

Соглашение о дополнительных выплатах (Earn-Out Agreement) – соглашение, которое заключается одновременно с договором купли-продажи, определяет срок (обычно 1-5 лет), в течение которого продавец будет оставаться работать в продаваемой компании, и, при условии достижения компанией определенного размера прибыли, покупатель заплатит продавцу дополнительную сумму сверх цены покупки. Т.о. цена складывается из суммы, которая уплачивается покупателем в момент покупки, и дополнительных платежей, которые будут им осуществлены, если уровень доходов компании превысит определенный уровень

Акционерное соглашение (Shareholders Agreement) – соглашение, которое заключается либо на этапе создания компании, либо позднее (например, при расширении бизнеса), может заключаться либо только между акционерами (всеми или некоторыми из них), либо между акционерами (всеми или некоторыми из них) и компанией; определяет основные вопросы управления компанией, в которой больше одного акционера

Меморандум о завершении (Closing Memorandum) – документ, который подписывается при завершении сделки и который фиксирует действия, совершенные сторонами для завершения сделки, а также документы, переданные сторонами друг другу при завершении

Протокол о намерениях (Letter of Intent)

Протокол о намерениях (Letter of Intent) – является дорожной картой, которая утверждается сторонами перед началом сделки. Его цель – определить основные положения и условия сделки. В определенных случаях, документ дает покупателю право на общение с сотрудниками продавца.

Может быть:

обязательным – представляет собой обязательство совершить сделку (редко);

необязательным – только фиксирует намерения сторон;

гибридом (где одни положения являются обязательными, а другие нет) (как правило)

Протокол о намерениях (Letter of Intent) (продолжение)

Основные положения, которые могут включаться в **Протокол о Намерениях**:

- ✓ проведение юридического аудита покупателем;
- ✓ запрет на проведение переговоров с другими претендентами на покупку (no-shop provision) – положение, заставляющее продавца воздерживаться от переговоров с другими покупателями в течение определенного срока, для того, чтобы дать возможность покупателю должным образом провести проверку приобретаемой компании и переговоры по заключению основного договора;
- ✓ разделение расходов на подготовку к сделке;
- ✓ доступ к информации и положения о конфиденциальности;
- ✓ запрет на продажу, обременение существующих акций, выпуск дополнительных акций (lock-up provision);
- ✓ положения об отсутствии существенных изменений (no material changes);
- ✓ договоренность о сроках и условиях завершения сделки;
- ✓ положения о формировании цены;
- ✓ комиссия за выход из сделки (break-up fee) и уплата депозита
- ✓ определение основных положений документов, подготавливаемых к транзакции.

Договор купли-продажи акций (активов) (Share (Asset) Purchase Agreement)

Договор купли-продажи (Share (Asset) Purchase Agreement) – основной документ в сделке, который является юридически обязательным документом, регулирует все вопросы, касающиеся сделки, и способствует достижению следующих целей:

- ✓ устанавливает структуру и условия транзакции;
- ✓ раскрывает все значимые юридические и финансовые характеристики, касающиеся приобретаемой компании, а также информацию об участниках сделки;
- ✓ определяет действия, предпринимаемые в случае возникновения проблем, которые должны были быть раскрыты до завершения, но которые не были раскрыты должным образом;
- ✓ устанавливает условия для завершения транзакции продавцом и покупателем.

Договор купли-продажи акций (активов) (Share (Asset) Purchase Agreement) (продолжение)

Основные разделы Договора Купли-Продажи:

- ✓ Декларативная часть;
- ✓ Цена и процедура передачи права собственности;
- ✓ Процедура завершения;
- ✓ Условия для завершения сделки;
- ✓ Заявления и гарантии сторон;
- ✓ Обязательства сторон;
- ✓ Возмещение убытков;
- ✓ Условия расторжения договора и средства судебной защиты;
- ✓ Прочие условия

Договор купли-продажи акций (активов) (Share (Asset) Purchase Agreement) (продолжение)

Некоторые важные положения **Договора Купли-Продажи**:

Ведение бизнеса до даты завершения (Conduct of Business Prior to Closing) – перед продавцом ставится обязанность сохранить гудвил продаваемой компании и состояние ее активов в том же виде, в котором они были в день подписания, на протяжении всего периода между подписанием договора и завершением транзакции

Условия о запрете конкуренции (non-competition) – определяет ограничения для продавца на занятие определенным видом деятельности на определенный срок и на определенной территории; стороны согласовывают сроки и географию для таких ограничений, накладываемых на продавца

Комиссия за выход из сделки (break-up fee, termination fee or bust-up fee) – обычно 2-5 % от согласованной суммы сделки, которая выплачивается в случае выхода из сделки

Договор купли-продажи акций (активов) (Share (Asset) Purchase Agreement) (продолжение)

Положение о существенных негативных изменениях – MAC clause (material adverse change) – положение защищает покупателя от обязанности приобретать объект после того, как произошло непредвиденное обстоятельство между подписанием и завершением, которое очень сильно повлияло на стоимость и дальнейшие перспективы приобретаемого объекта. В случае возникновения негативных изменений, покупатель имеет право, но не обязанность выйти из сделки

Условия завершения (Conditions Precedent to Closing) – этот раздел представляет собой перечень тех событий, которые должны произойти для того, чтобы завершение состоялось. Все пункты данной статьи должны быть очень четко продуманы, поскольку они дадут возможность противоположной стороне выйти из сделки

Удержанная сумма (withheld amount) – сумма, которая удерживается покупателем при оплате цены покупки и хранится либо у него, либо на эскроу счете, как правило, в течение срока действия положений о возмещении убытков для того, чтобы защитить покупателя от убытков при возникновении проблем в приобретенной компании после завершения

Договор купли-продажи акций (активов) (Share (Asset) Purchase Agreement) (продолжение)

Заявления и гарантии – в этом разделе продавец должен дать гарантии относительно всех аспектов, касающихся компании и ее деятельности. Для того, чтобы избежать ситуаций, когда эти гарантии даны компанией-продавцом, которая является пустой оболочкой, для покупателя желательно включить в договор и акционеров/собственников продавца и получить их гарантии солидарно с продавцом.

Возмещение убытков (indemnification) – один из самых основных разделов в договоре; в нем устанавливается финансовая ответственность продавца в случае возникновения каких-либо (оговоренных договором) проблем в компании, после ее продажи. Положения о возмещении должны соответствовать рискам, обнаруженным во время проведения due diligence. Основные вопросы, которые необходимо согласовать сторонам:

- ✓ срок – продолжительность обязательств по возмещению после завершения транзакции;
- ✓ размеры обязательств: вычитания/корзина/конечные суммы обязательств;
- ✓ оценка убытков;
- ✓ возможности зачетов против обязанностей продавца по возмещению.

Договор купли-продажи акций (активов) (Share (Asset) Purchase Agreement) (продолжение)

Набор фраз которые юристы используют в договоре купли-продажи для того, чтобы уменьшить, или увеличить, или даже перенести ответственность между продавцом и покупателем:

“materially”

“to the best of our knowledge”

“could possibly”

“without any independent investigation”

“except for...”

“subject to...”

“reasonably believes...”

“ordinary course of business”

“to which we are aware...”

“would not have a material adverse affect to...”

“primarily relating to...”

“substantially all...”

“might” (instead of “would”)

“exclusively”

“other than claims which may be less than \$_____”

“have received no written notice of...”

“have used our best efforts (or commercially reasonable efforts) to...”

“endeavour to...”

Контакты

Инна Ласка,
Партнер, руководитель практики М&А
АК «Арцингер»
Бизнес –Центр Евразия
Украина, 01032 Киев,
ул. Жилянская, 75, 5-й этаж

тел: +38 (044) 390 55 33
факс: +38 (044) 390 55 40
Inna.Laska@arzinger.ua