



Максим Новиков

руководитель управления
сопровождения сделок по
слияниям и приобретениям
X5 Group

СДЕЛКИ M&A:

тренды и вызовы в 2023
году: правовая турбулентность
как норма или как «остаться в
праве»?

Основные тезисы (business + gr + legal)

- Продолжающийся выход иностранных инвесторов («эвакуационные» сделки) / management buy-out (MBO);
- Высокая конкуренция среди российских покупателей активов уходящих инвесторов;
- Стремительно меняющаяся и часто противоречивая регуляторика: система «указного» права;
- Согласование ФАС + ПК: сроки, непредсказуемость («в среднем, 2-3 раза в неделю»);
- Желание закрыть M&A сделку быстро: минимальный объем DD или его отсутствие;
- Ограниченные возможности покупателей для привлечения внешнего финансирования (плюс валютные риски);
- Доминирование российского права в транзакционной документации (включая венчурные сделки);
- Ответственность продавцов: минимальный размер ответственности / минимальные сроки на предъявление требований / de minimis (basket);
- Дисконт к цене популярнее сложных инструментов возмещения имущественных потерь (indemnities) и широких гарантий.

Основные тезисы (business + gr + legal)

СОГЛАСОВАНИЕ ФАС + ПК: НОВЫЕ РЕГУЛЯТОРНЫЕ ТРЕБОВАНИЯ

- Выписка из решения подкомиссии Правительственной комиссии №171/5 от 07.07.2023 года (выписка из протокола заседания подкомиссии Правительственной комиссии №116/1 от 12.12.2022 г. утратила силу)
- ФЗ №301 от 10.07.2023 года к ФЗ «О защите конкуренции».
- **При продаже активов (акций / долей, недвижимость? реорганизация?) продавцами из / под контролем «недружественных» юрисдикций:**
 - 50% дисконт к цене от размера независимой оценки;
 - установление KPI для новых собственников бизнеса, в т.ч. сохранение основного вида деятельности, рабочих мест и исполнение обязательств по договорам;
 - уплата «добровольного» взноса в обязательном порядке в бюджет в размере:
 - не менее 10% от половины рыночной стоимости активов, указанной в отчете оценщика (если продажа активов осуществляется с дисконтом менее 90% от рыночной стоимости);
 - не менее 10% от полной рыночной стоимости активов, указанной в отчете оценщика (если продажа активов осуществляется с дисконтом более 90% от рыночной стоимости);
 - срок уплаты – в течение 3 месяцев с даты сделки (при этом в ПК необходимо предоставить обязательное письмо об осуществлении добровольного взноса).
 - движение к формализации взноса в размере 15% от полной рыночной стоимости активов;
 - опцион-колл на обратный выкуп – на срок не более 2 лет после даты сделки;
 - перечисление денежных средств на счет типа «С», либо проведение расчетов без перевода денег за пределы РФ (если с переводом за пределы РФ, то необходима рассрочка платежа).
- **Независимая оценка**
 - Обязательно, рекомендованные оценщики плюс заключение СРО (см. список рекомендованных оценщиков на сайте Минфина от 22.02.2023 года).
- **Windfall tax (ФЗ №415 от 04.08.2023 года)**
 - Компании с доналоговой прибылью за 2021-2022 гг. свыше 1 млрд. рублей уплачивают налог на сверхприбыль в размере 10% от суммы превышения прибыли).
- **Доп. критерий для предварительного согласования с ФАС**
 - Если цена сделки превышает 7 млрд. рублей (ранее только критерий стоимости активов таргета и его группы лиц свыше 7 млрд. рублей или если их суммарная выручка свыше 10 млрд. рублей, при этом балансовая стоимость активов таргета не менее 2 млрд. рублей).

Основные тезисы (business + gr + legal)

- Замена традиционных европейских арбитражных центров в сделках с иностранным элементом на отечественные арбитражные институты (РАЦ, МКАС etc.);
- Более широкое использование механизма возмещения имущественных потерь вместо заверений об обстоятельствах (заверение на будущее?);
- Фиксация курса валюты в договорах, приоритет — рублевые договоры;
- Подробное регулирование условий по возможному развороту сделки и возврату всего полученного на случай невозможности исполнить сделку;
- Широкое использование в сделках опционных конструкций с учетом меняющихся политических и экономических условий (ст. ст. 429.2, 429.3 ГК РФ);
- Покупная цена в сделках: основной принцип — «все и сразу». Модель «completion accounts», earn-out, депонирование / удержание части цены для защиты покупателя — в исключительных случаях.

Оплата покупной цены

- По данным отчетности на дату завершения (completion accounts): после завершения сделки пересчитывается фактический размер чистых активов и оборотного капитала на дату завершения и готовится отчет сделки пересчитывается фактический размер чистых активов и оборотного капитала;
- По данным отчетности на согласованную дату до подписания ДКП (locked box);
- С учетом фактической прибыли, полученной после завершения (earn-out);
- С учетом разницы в цене от последующей продажи актива покупателем (anti-embarrassment);
- Удержание части цены покупателем или выплата части цены на счет эскроу;
- Постановление Пленума Верховного Суда РФ от 22.11.2016 N 54 «О некоторых вопросах применения общих положений Гражданского кодекса Российской Федерации об обязательствах и их исполнении»;
- 26. ... При этом моментом исполнения денежного обязательства является зачисление денежных средств на корреспондентский счет банка, обслуживающего кредитора, либо банка, который является кредитором;
- Обязанность Покупателя по оплате любого платежа, перечисляемого в счет оплаты Покупной цены, считается исполненной в момент списания денежных средств с корреспондентского счета банка Покупателя.

Новая судебная практика по заверениям. Дело «Трастфорекс» (А40-167835/2021)

- 21 марта 2023 года принято определение Судебной коллегии по экономическим спорам Верховного суда Российской Федерации («ВС РФ») № 305-ЭС22-17862, в котором ВС РФ разъяснил вопрос о предмете доказывания по требованиям в связи с предоставлением недостоверных заверений об обстоятельствах.
- При отчуждении 18,76% долей в уставном капитале Общества граждане — продавцы, выступающие ответчиками, заверили Александрова А.В. в том, что:
 - 1) к юридическому лицу не будут предъявлены претензии в отношении его финансово-хозяйственной деятельности (пункт 2.1.6 Договора)
 - 2) названный хозяйствующий субъект будет соответствовать всем лицензионным требованиям для осуществления деятельности форекс-дилера (пункт 2.1.7 Договора)

Новая судебная практика по заверениям. Дело «Трастфорекс» (А40-167835/2021)

Хронология	Суд	Решение
19.11.2021 г.	АСГМ	В иске отказать полностью
04.02.2022 г.	9 ААС	Решение 1-ой инстанции оставить без изменения
06.06.2022 г.	АС МО	Решение 1-ой инстанции и апелляции без изменения
21.03.2023 г.	СКЭС ВС РФ	Отменить решение 1-ой инстанции и кассации, направить на новое рассмотрение
19.07.2023 г.	АСГМ	Иск удовлетворить полностью
Назначено на 11.10.2023 г.	9 ААС	<i>pending</i>

Знаковое
определение
ВС РФ

Новая судебная практика по заверениям. Дело «Трастфорекс» (А40-167835/2021)

- Заверение, с учетом природы этого института, может даваться в том числе в отношении оснований (причин) возникновения обстоятельства, которое способно проявиться в будущем и повлечь имущественные потери лица, полагавшегося на заверения, и в таком случае может стать причиной имущественных потерь лица, полагавшегося на заверения (позиция ВС РФ, специфически подтвержденная в новом рассмотрении в АСГМ, в котором суд указывает на применение возмещения потерь по смыслу ст. 406.1 ГК РФ, на что сами стороны не ссылались).
- В свою очередь, условия приобретения долей в уставном капитале юридического лица оцениваются покупателем как выгодные в том случае, если сделанные продавцом заверения окажутся соответствующими действительности, либо договором будет предусмотрен соответствующий механизм компенсации потерь.
- Можно установить заверения в отношении последствий, зависящих от третьих лиц.
- Отзыв у общества лицензии на ведение деятельности форекс-дилера в связи с нарушениями, допущенными до перехода прав на доли, — основание для требования неустойки (в случае если обязанность по уплате такой неустойки была прямо предусмотрена Договором, как это предусмотрено статьей 431.2 ГК РФ как последствие недостоверности заверения об обстоятельствах).
- Определение Верховного Суда РФ является «прецедентным», поскольку суд встал на защиту покупателя в условиях отсутствия единообразия практики по рассматриваемому вопросу.

Новая судебная практика по заверениям. Дело «Трастфорекс» (А40-167835/2021)

Продавец доли в уставном капитале, давший заверения об отсутствии нарушений в деятельности общества, по общему правилу отвечает перед покупателем за негативные последствия выявления соответствующих нарушений контролирующими органами и не вправе выдвигать возражения, основанные на:

- 1) отсутствию причинно-следственной связи между его поведением и возникновением (выявлением) соответствующих нарушений,
- 2) неизвестности ему фактов нарушений в деятельности юридического лица,
- 3) отсутствие его вины в наступлении событий, произошедших после совершения сделки.

Conduct of Claims в свете актуальной позиции Верховного суда РФ

- По общему правилу покупатель не обязан уведомлять продавца о предъявлении требований.
- Однако продавец может доказать, что мог бы предотвратить или уменьшить потери покупателя в случае его участия в деле.

Определение ВС РФ от 21.03.2023 № 305-ЭС22-17862 по делу № А40-167835/2021

При этом неуведомление предоставившего заверение лица о таких претензиях и непривлечение его в соответствующую административную процедуру или судебный процесс может служить основанием для снижения его ответственности (статья 404 Гражданского кодекса), если, аналогично правовому механизму, предусмотренному статьей 462 Гражданского кодекса (пункт 1 статьи 6 Гражданского кодекса), будет доказано, что приняв участие в деле и обосновав в нем соответствие заверения действительности полностью или в части, предоставившее заверение лицо могло бы предотвратить или уменьшить потери лица, которому было адресовано заверение.

Использование опционов при реструктуризации бизнеса / владения

Варианты:

- передача акций текущему менеджменту (физическим лицам) с правом обратного выкупа (колл- и/или пут-опционы);
- передача акций в дочернее общество таргета (т.н. «квазиказначеские акции») с правом обратного выкупа (колл-опцион);
- акции передаются в SPV (ООО), созданное текущим менеджментом, с правом обратного выкупа (колл- и/или пут-опционы).

Цели:

- таргет выводится из-под санкций т.н. «недружественных» государств;
- временный уход иностранного инвестора из РФ;
- целевая компания выводится из-под контрсанкций РФ;
- обеспечивается соответствие регуляторным требованиям.

Использование опционов при реструктуризации бизнеса / владения

Риски:

- ситуации развода и наследства;
- неопределенность с правопреемством по опционам;
- риски банкротства ООО и/или менеджмента;
- не исключается риск, что «автоматический» опцион на доли в ООО не сработает (зависит от позиции нотариуса).

Дополнительные инструменты защиты:

- корпоративный договор;
- залог акций;
- безотзывные доверенности.



Максим Новиков

руководитель управления
сопровождения сделок по
слияниям и приобретениям
X5 Group

Спасибо за внимание!