

Основні етапи правочинів злиття та поглинання



Партнер ЮК «КПД КОНСАЛТИНГ»
Віталій ПАЦЮК

Зростання економіки України визначає дедалі більшу зацікавленість інвесторів в організації свого бізнесу в Україні, зокрема, шляхом придбання вже існуючого. Злиття та поглинання – це термін, який був запозичений з англійської мови (Mergers and Acquisitions), що означає будь-які правочини з придбання бізнесу. За своєю правовою природою це може бути звичайний договір купівлі-продажу корпоративних прав або нерухомості, але фактично ці транзакції – важкий і комплексний процес, який крім укладення договору, що регулює перехід права власності на актив, включає великий обсяг переддоговірної роботи та роботи із закриття транзакції.

За загальною практикою такий процес включає наступні етапи.

Підготовка

Це не обов'язковий етап, але практика свідчить, що він є конче важливим і може надати переваги при подальшій реалізації транзакції. Особливо це стосується продавця. Дедалі частіше продавці на цій стадії самостійно замовляють проведення перевірки об'єкта (due diligence), що планується до продажу, зокрема юридичну документальну перевірку (legal due diligence). Це надає можливість до розкриття інформації покупцеві вивчити всі недоліки об'єкта та виправити їх. Крім того, на цій стадії продавець визначає, в якому обсязі продаватиметься актив, якщо частково, то яким чином його відокремити, чи потрібно змінювати в межах своєї групи власника для оптимізації фінансових потоків, чи передає продавець одночасно з активом інтелектуальну власність, дозволи та узгодження, отримані на нього.

Для покупця ця стадія не дуже важлива, проте і йому доводиться визначати, який саме об'єкт його цікавить, при цьому покупці поділяються на тих, хто придбаває об'єкт з метою вкладення коштів (для такого інвестора визначальним чинником є ціна об'єкта та можливість її збільшення), а також тих, хто купує об'єкт для його подальшої інтеграції у свій існуючий бізнес (для них важливішими є специфічні характеристики об'єкта, що нададуть можливість його об'єднання з існуючими активами покупця).

Переддоговірний етап

Цей етап є найважливішим для сторін, саме він визначає майбутню схему транзакції, саме на ньому сторони узгоджують всі істотні умови договорів, порядок оплати та передачі активу, взаємні гарантії, завірення, на ньому також проводиться перевірка активу радниками покупця (due diligence). Найчастіше першим документом, який підписується сторонами, є договір про конфіденційність, основною метою якого є визначення порядку передачі інформації про об'єкт покупки та відповідальності покупця за розголошення такої інформації. Вже після цього покупець може отримати невеликий обсяг основної документації щодо об'єкта, наприклад, частину його звітності, документацію на нерухомість, виробничі потужності тощо.

Якщо зацікавленість сторін стосовно транзакції лишається, сторони узгоджують та підписують попередній договір, що має містити найважливіші істотні умови основного договору, зокрема, доцільно визначити сам об'єкт, який придбавається, його ціну та строк укладення основного договору. Крім того, існує практика обговорення та узгодження сторонами основних гарантій, завірень продавця щодо прав на основні активи, розміру заборгованості, наявності чи відсутності судових справ, інших обставин, що мають істотне значення для покупця. Також у попередньому договорі сторони визначають порядок та строки проведення перевірки (due diligence), вплив її результату на вартість об'єкта та можливість покупця відмовитись від правочину. При цьому слід окремо зазначити, що підготовча перевірка,

проведена продавцем, істотно спрощує та скорочує строк перевірки на цьому етапі і, як наслідок, зменшує витрати на неї. Крім того, всі недоліки, визначені радниками покупця, є, щонайменше, підставою для зменшення вартості об'єкта на розмір витрат для їх усунення, що стає ще одним аргументом для проведення продавцем попередньої перевірки та усунення таких недоліків самостійно.

Обсяг документальної юридичної перевірки (legal due diligence) передусім залежить від виду основного договору. Приміром, у разі покупки об'єкта нерухомості основний акцент робиться на перевірку прав продавця на неї, тоді як у випадку покупки корпоративних прав слід також перевіряти порядок створення та діяльності товариства, порядок набуття продавцем корпоративних прав, крім того, має важливе значення, був цей об'єкт приватизований чи ні. З-поміж основних напрямів перевірки можна виділити такі: історія приватизації або створення товариства, його правовий статус, акції, частки та цінні папери, право власності або користування нерухомістю, судові процеси щодо товариства чи його активів. Саме результати перевірки остаточно визначають ціну об'єкта та схему транзакції.

Укладення основного договору

Як наголошувалося, за своєю правовою природою основним договором у таких транзакціях є звичайні, передбачені цивільним законодавством, договори щодо відчуження, наприклад корпоративних прав або нерухомості, але, як свідчить практика, ці договори, крім істотних умов, передбачених для такого виду договору законодавством, містять велику кількість інших положень, що вже стали традиційними. Так, продавець обов'язково дає низку гарантій, зокрема, щодо дійсності всієї інформації, наданої під час перевірки, відсутності будь-яких прав третіх осіб стосовно об'єкта, розміру заборгованості тощо. Існує практика гарантування покупцем, що грошові кошти, необхідні для розрахунку, не отримані злочинним шляхом і не підпадають під законодавство про відмивання «брудних» грошей. Особливо це важливо для іноземних інвесторів.

Закриття

Найскладнішим для цього етапу є вибір саме такої схеми, яка б захищала інтереси всіх сторін і позбавляла їх побоювання, що після виконання зобов'язань інша сторона може відмовитись від виконання своїх, тобто сторонам треба вирішити, що ж перше: «гроші або стільці».

Ускладнюється все тим, що крім проведення оплати та оформлення права власності, такі правочини супроводжуються зміною установчих документів та органів управління товариства, що потребує часу і не може бути зроблено одночасно з підписанням договору. В такій ситуації існує практика використання акредитиву, який забезпечує проведення платежу незалежно від дій покупця проти передбачених договором документів.

коментар фахівця

Якою є структура процесу M&A в банківському секторі України



Партнер МЮФ «Salans»
Ігор МЕГЕДИНЮК:

– Структура процесу M&A описана, виходячи з підходів і практики, котрі зазвичай застосовуються до української компанії, що набувається західними інвесторами на підставі методики здійснення операцій з M&A, яка існує на Заході. За приклад візьмемо операцію з придбання іноземними інвесторами контрольного пакета акцій українського банку. Загалом структура процесу M&A складається з таких основних етапів.

Пошук іноземного інвестора. Процес M&A починається з безпосереднього контакту власників контрольного пакета акцій банку та іноземних інвесторів або з організації тендеру з продажу пакета акцій банку. Тендер складається з кількох стадій, у процесі яких інвестори надають свої комерційні пропозиції. На цьому етапі процесу M&A власники банку та іноземні інвестори підписують меморандум про наміри (Memorandum of Understanding, Term Sheet) або інший подібний документ, в якому вивислюються основні умови операції з придбання пакета акцій (в тому числі термін і режим ексклюзивності, що надаються іноземним інвесторам у відносинах з власниками пакета акцій).

Фінансовий і юридичний аудит. Метою цього етапу M&A є аналіз і оцінка інвесторами фінансової звітності банку, його фінансово-економічного стану, якості активів і пасивів, а також здійснюється ідентифікація і оцінка юридичних ризиків, пов'язаних із заснуванням і діяльністю банку.

Підготовка і підписання договору купівлі-продажу акцій. На цьому етапі, що може частково співпадати з етапом, описаним вище, між сторонами проводяться перемовини, на яких обговорюються всі комерційні, юридичні та інші питання, які повинні бути врегульовані договором купівлі-продажу акцій. Будучи зовнішньо-економічним договором за законодавством України, договір купівлі-продажу акцій найчастіше регулюється іноземним законодавством (наприклад, законодавством Англії), що дозволяє його сторонам включити у договір низку положень і концепцій M&A, котрі не регулюються законодавством України, але які є виключно важливими для успішного завершення операції, а також містять арбітражну обмовку, згідно з якою відомий міжнародний арбітраж (наприклад, London Court of International Arbitration) зазначається як місце розгляду суперечок.

Договір купівлі-продажу акцій крім ціни пакета акцій, порядку оплати, термінів і порядку передачі прав власності на пакет акцій містить низку специфічних положень, характерних для операцій M&A, як-от: оплата покупцями за пакет акцій, що набувається, траншами з використанням узгодженого сторонами банку як агент «ескроу» або на підставі банківської гарантії; контроль з боку іноземних інвесторів за управлінням банком; обмеження на операції, що проводяться банком, з урахуванням ділінгових лімітів; забо-

рона операцій з пов'язаними особами; проведення передпродажної реструктуризації, яка, з-поміж іншого, може включати відчуження неліквідних активів банку; отримання сторонами договору дозволів відповідних контролюючих органів і корпоративних рішень на проведення операції; надання сторонами договору купівлі-продажу акцій завірень і гарантій (Representations and Warranties); підготовка продавцями «доповнення з інформації, що розкривається» (Disclosure Schedule), яке є частиною договору купівлі-продажу акцій і в якому розкривається юридична, податкова та інша інформація, що стосується банку, його власності і активів, продавця і пов'язаних з ними осіб, з метою обмеження відповідальності продавців за гарантіями і завіреннями, що надаються на користь покупців.

Перехідний період (Interim Period). Після підписання договору купівлі-продажу акцій починається перехідний період до моменту фактичної передачі продавцями права власності на пакет акцій покупцям, який, залежно від ситуації, може тривати від 2 до 6 місяців і більше. Також під час перехідного періоду слід отримати дозволи контролюючих органів (попередній дозвіл АМКУ на придбання більш ніж 25% або 50% акцій у статутному капіталі банку; дозвіл НБУ на отримання статусу «банку з іноземним капіталом»; дозвіл НБУ на придбання «істотної участі» в банку).

Завершення (Closing) договору купівлі-продажу акцій. Останнім основним етапом процесу M&A є «завершення» (closing, completion) – здійснення сторонами договору купівлі-продажу акцій, з-поміж іншого, дій з фактичної передачі пакета акцій продавцями у власність покупців і проведення оплати за переданий пакет акцій; обмін між сторонами документами у зв'язку із завершенням операції (розпорядження реєстратору/утримувачу цінних паперів про перевід акцій, відмова від переважних прав інших акціонерів банку на покупку пакета акцій тощо); проведення загальних зборів акціонерів банку, на якому змінюється керівництво банку.

Важливо зауважити, що на стадії завершення зазвичай не відбувається повної оплати акцій банку, що продається. На дату завершення покупці оплачують частину загальної ціни пакета акцій (40-85%), тоді як частина ціни, що залишилася, виплачується продавцям по закінченні визначеного договором купівлі-продажу акцій терміну.