



Исследование ключевых условий сделок слияний и поглощений в Беларуси 2019



Arzinger
Attorneys at Law

BOROVTSOV & SALEI
LEGAL SERVICES SINCE 1994

Verkhovodko & Partners



**EGOROV
PUGINSKY
AFANASIEV
& PARTNERS**

REVERA

SBH law
offices

SORAINEN

SPP
STEPANOVSKI
PARTNERS
& PARTNERS

Исследование ключевых условий сделок слияний и поглощений в Беларуси 2019 проводится для изучения сложившихся практик на рынке слияний и поглощений Беларуси, а также для выявления направлений и возможностей его развития.

Исследование организовано совместным усилиями десяти ведущих белорусских юридических фирм с учетом опыта аналогичных проектов в странах Балтии.

Исследуемые сделки

Исследование основано на информации о 59 сделках M&A, закрытых в период с января 2016 по декабрь 2018.

Сделки, проанализированные в рамках Исследования, соответствуют следующим критериям:

- Сделка относится к категории сделок M&A;
- Целью сделки (объектом приобретения) является белорусский бизнес (компания, совместное предприятие, активы);
- **Сумма сделки превышает 500 000 евро** в эквиваленте на дату закрытия сделки;
- Сделка была закрыта в период с **01.01.2016** по **31.12.2018**.

При предоставлении данных для исследования участники были ограничены требованиями конфиденциальности и адвокатской тайны. В связи с этим часть выводов настоящего исследования была сделана на основании анализа меньшего числа сделок, чем общее число сделок, изученных в рамках исследования.



Термины

- **Сделка M&A** означает сделку, направленную на приобретение либо отчуждение бизнеса, в том числе сделки с акциями или долями в уставном фонде, сделки с имуществом, реорганизации в форме слияния или поглощения, сделки по созданию совместного предприятия и иные сделки.
- **Цель** означает бизнес, приобретаемый, отчуждаемый или создаваемый в рамках сделки M&A, например, юридическое лицо, имущество, создаваемое совместное предприятие и т.д.
- **Продавец** означает лицо или группу лиц, продающих бизнес в рамках сделки M&A.
- **Покупатель** означает лицо или группу лиц, приобретающих бизнес в рамках сделки M&A.
- **Закрытие сделки** означает условие, совокупность условий или момент времени, в связи с которыми сделка M&A или значительная ее часть считается совершенной, а контроль над Целью передается Покупателю.

The background features a dark teal gradient with numerous glowing blue lines of varying lengths and orientations. Some lines terminate in small blue dots. The lines are scattered across the frame, creating a sense of dynamic movement and connectivity. In the center, there are faint, semi-transparent patterns of small blue dots arranged in a grid-like structure, possibly representing a network or data points.

Стороны

Цель

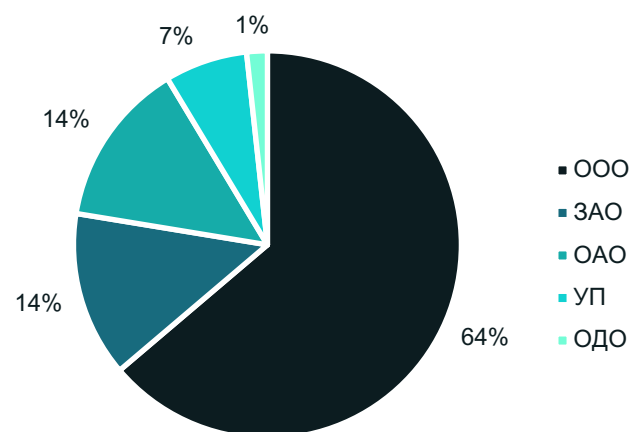
В большинстве случаев (47%) Цель ведет деятельность в сфере технологий, пищевой промышленности или сельского хозяйства.

Все Цели, ведущие деятельность в сфере логистики, энергетики, промышленного производства, а также большинство Целей в сфере пищевой промышленности расположены вне столицы – Минска.

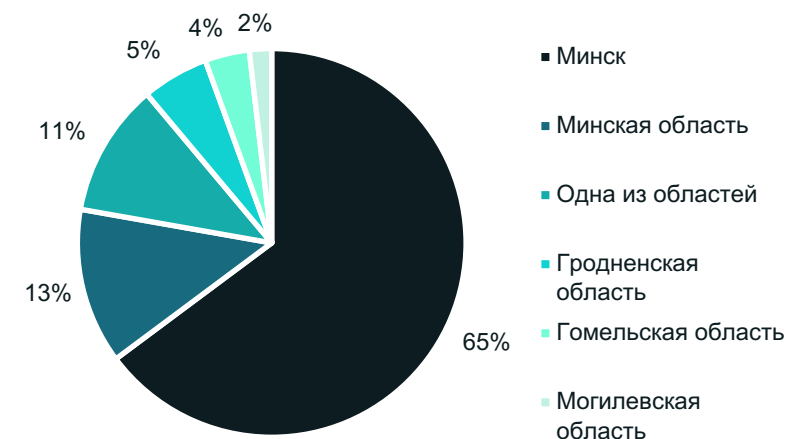
Все Цели, специализирующиеся в сферах финансовых услуг и технологий, находятся в Минске.

Если Цель ведет деятельность за границей, то чаще всего в России.

Организационно-правовая форма Цели



Место нахождения цели



Вид деятельности Цели

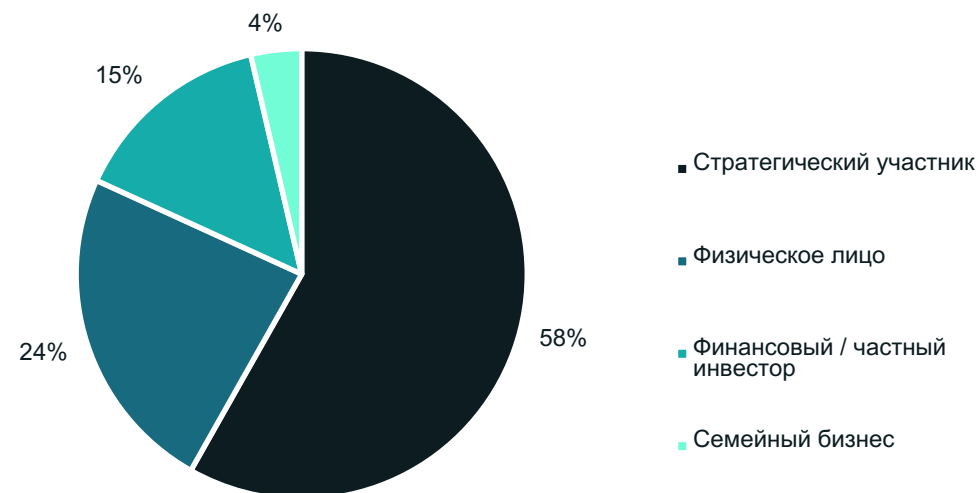


Продавец

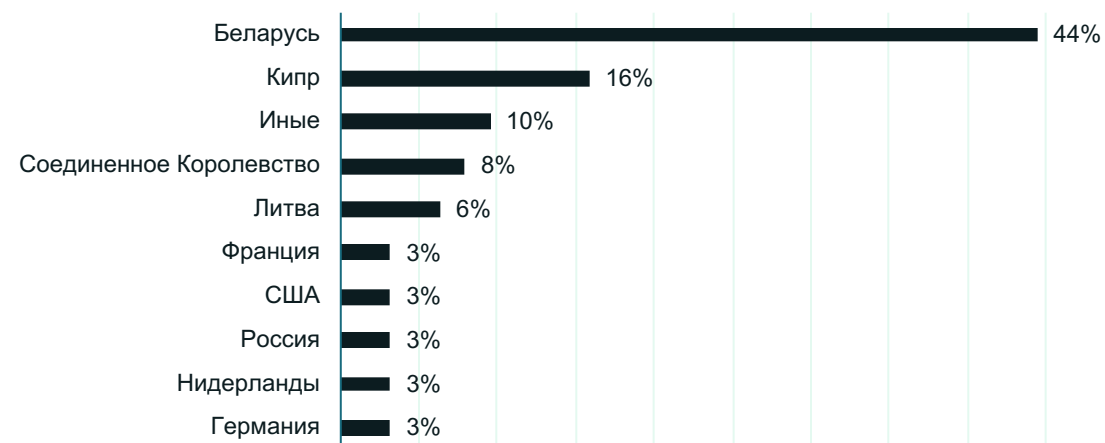
Обычно Продавец имеет белорусское происхождение (44%).

Заметная доля кипрских Продавцов (16%) может быть обусловлена использованием кипрских компаний при структурировании группы компаний Продавца.

Тип Продавца



Страна головного офиса Продавца

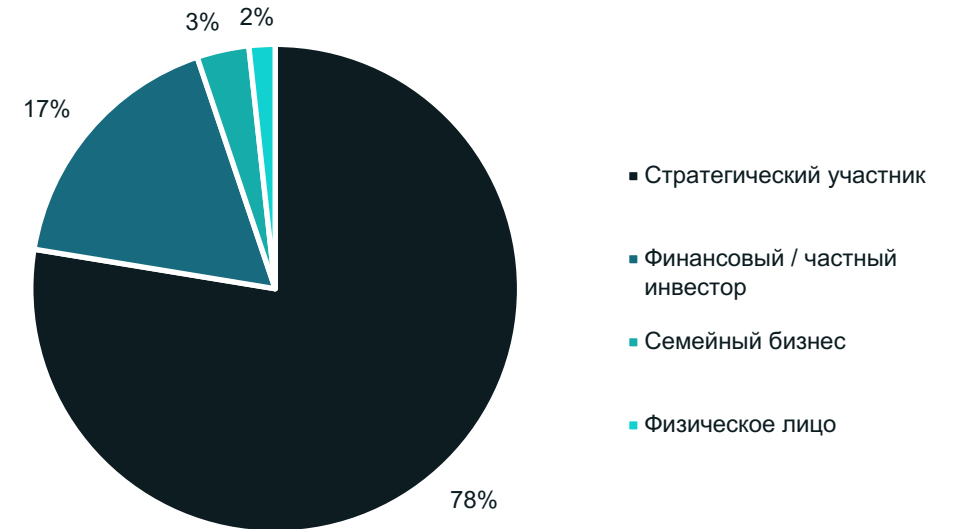


Покупатель

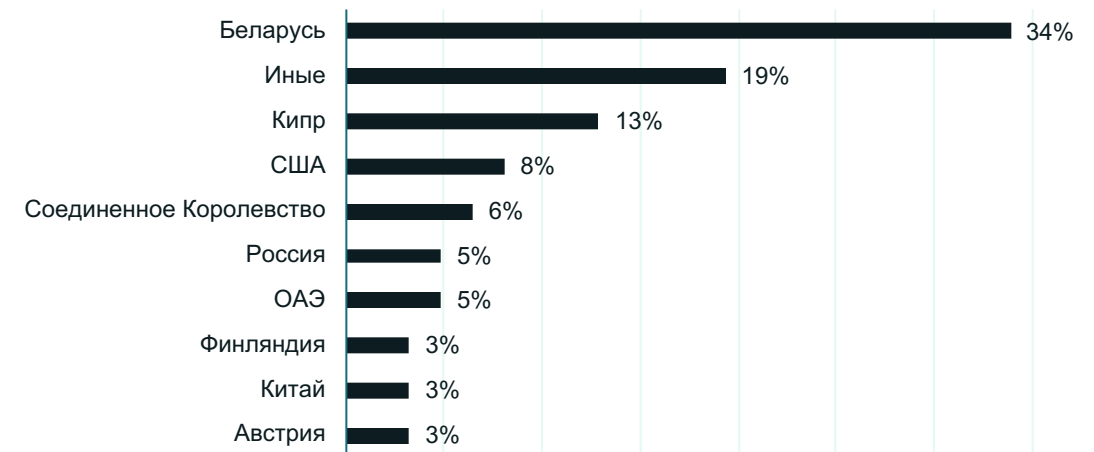
В трети случаев Беларусь является страной происхождения Покупателя, заметную долю (13%) также имеет Кипр.

Во всех остальных случаях инвесторами выступили представители 18 других стран.

Тип Покупателя



Страна головного офиса Покупателя



Место нахождения Продавца и Покупателя

- **14% - внутренние сделки**
(сделки, где на стороне Продавца и Покупателя было хотя бы по одному резиденту Беларуси)
- **19% - сделки с участием иностранного Продавца**
- **29% - сделки с участием иностранного Покупателя**
- **39% - сделки между иностранными Продавцами и Покупателями**

Страна головного офиса Покупателя	Страна головного офиса Продавца										Всего
	Беларусь	Германия	Кипр	Литва	Нидерланды	Россия	Соединенное Королевство	США	Франция	Иные	
Беларусь	10	1	5			1	2		1	3	23
Германия	1										1
Кипр	6			1	1					1	9
Литва				1							1
Нидерланды											0
Россия	3				1						4
Соединенное Королевство	1		1				1				3
США	2		2					1	1		6
Франция	1										1
Иные	6	1	6	2		2	2	1		2	22
Всего	30	2	14	4	2	3	5	2	2	6	70



Общие условия сделки

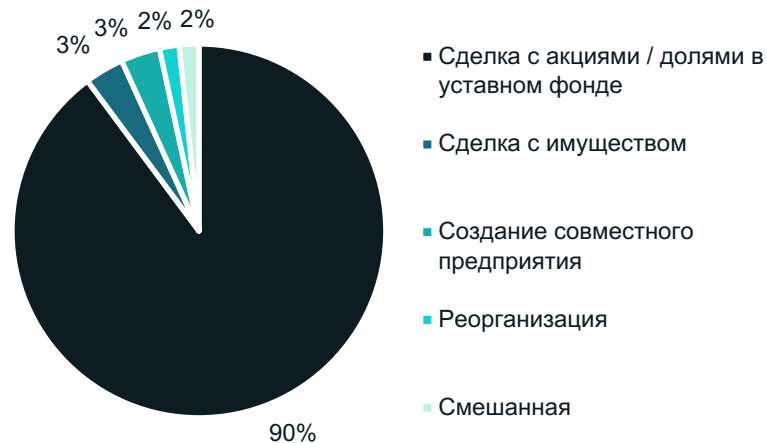
Общие характеристики сделки M&A

Чаще всего сделки заключаются по результатам переговоров и предусматривают приобретение контролирующего пакета акций / мажоритарной доли в уставном фонде.

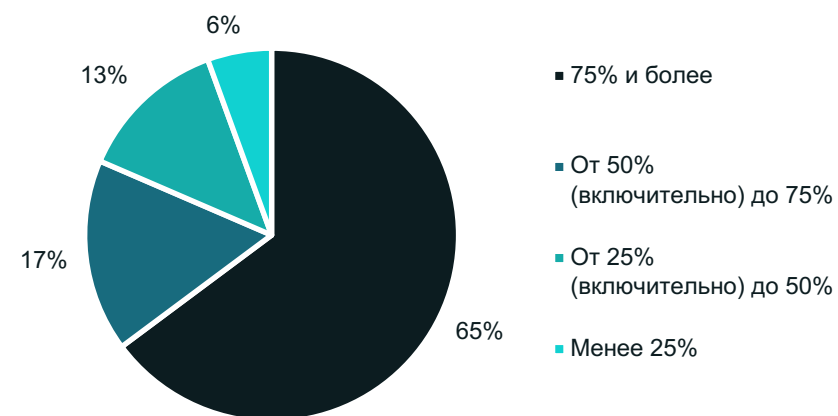
Способ продажи



Тип сделки



Приобретаемый уровень контроля

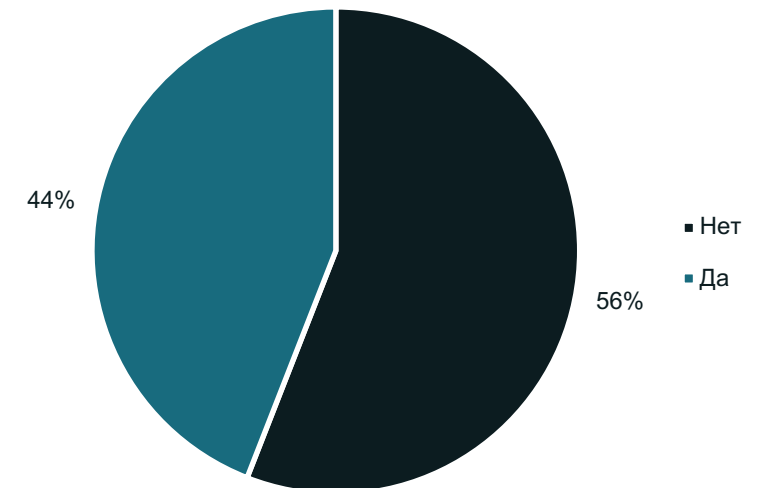


Согласие АНТИМОНОПОЛЬНОГО органа

Согласие антимонопольного органа требовалось чуть менее чем в половине сделок.

Во всех случаях, когда согласие антимонопольного органа требовалось, такое согласие должно было быть получено у белорусского антимонопольного органа. Известно только об одном случае, когда в дополнение к белорусскому требовалось также согласие антимонопольных органов других государств (Македония и Сербия).

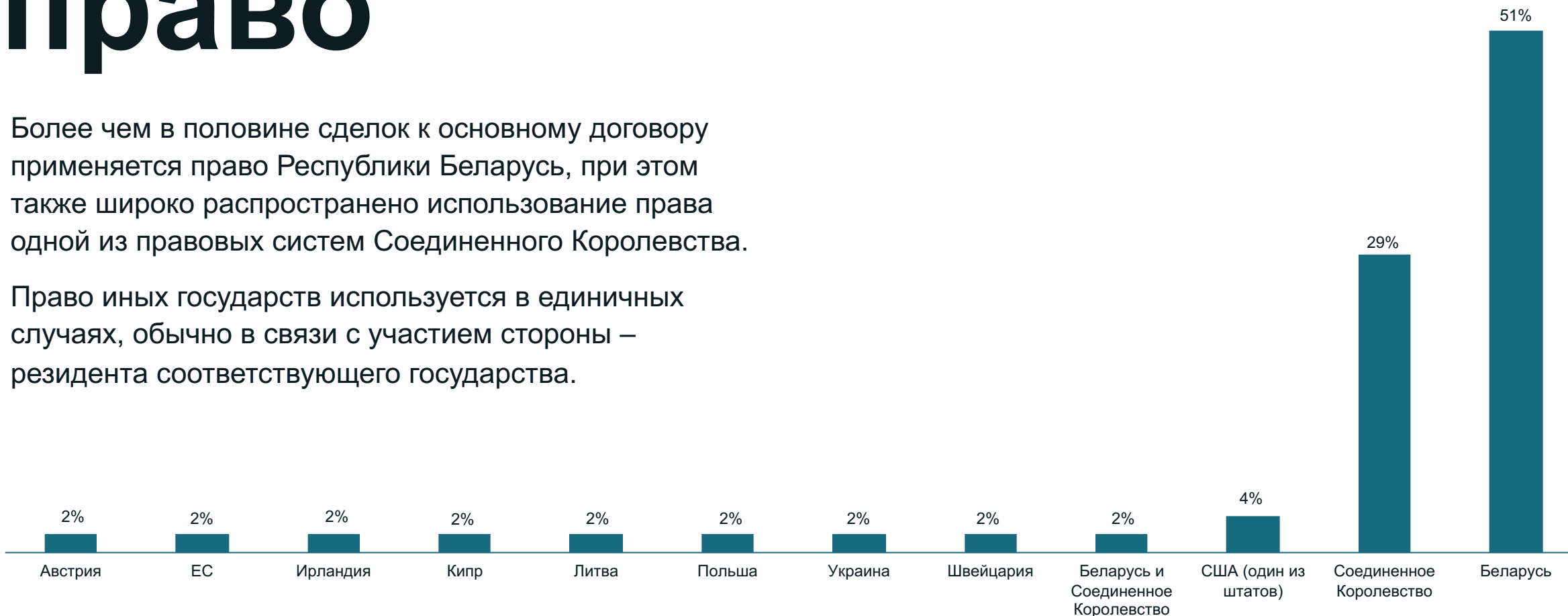
Требовалось ли получать согласие антимонопольного органа для сделки?



Применимое право

Более чем в половине сделок к основному договору применяется право Республики Беларусь, при этом также широко распространено использование права одной из правовых систем Соединенного Королевства.

Право иных государств используется в единичных случаях, обычно в связи с участием стороны – резидента соответствующего государства.

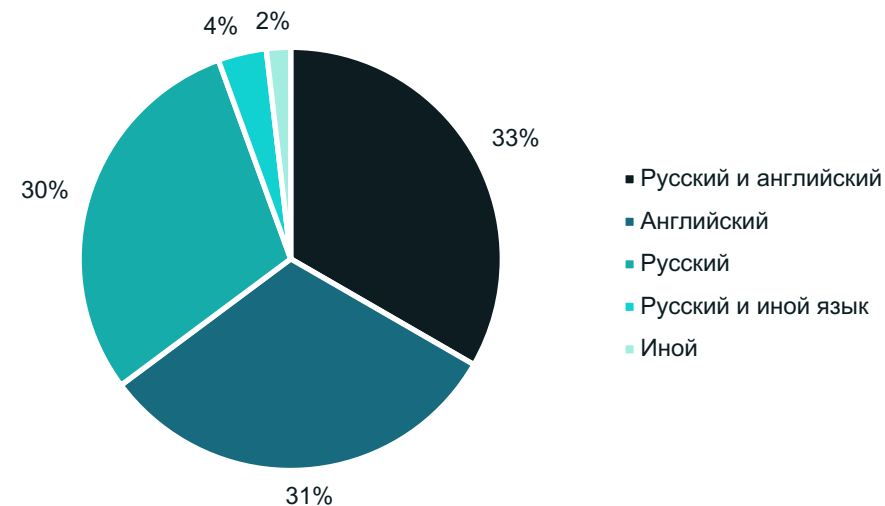


Язык договора

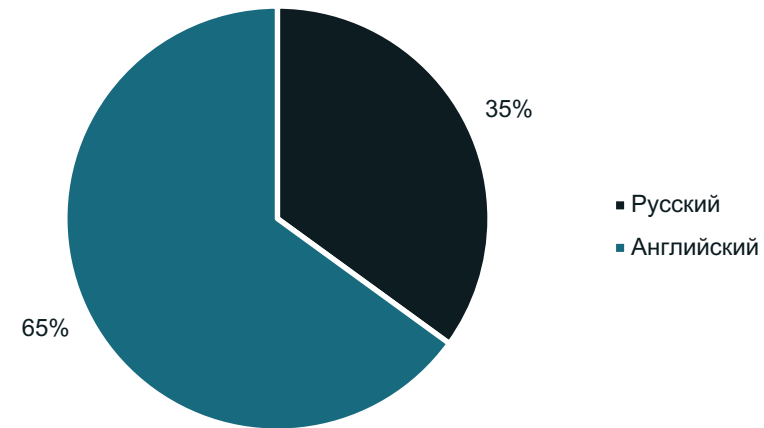
Чаще всего основной договор составляется на русском и / или английском языках (94%).

В случае составления договора на двух языках, преобладающим обычно является английский.

Язык договора



Преобладающий язык



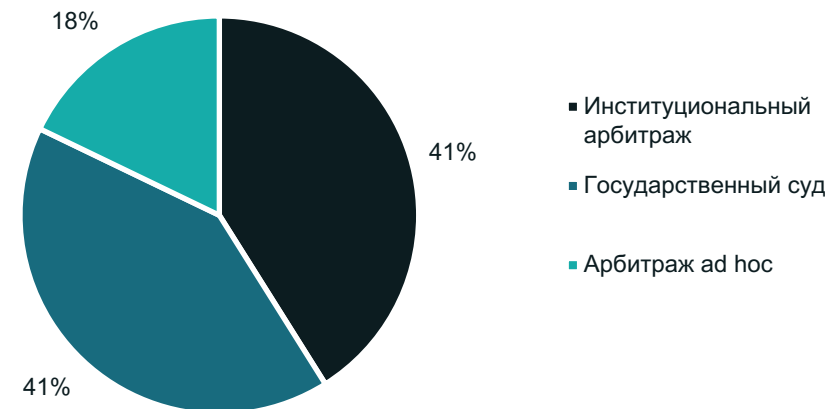
Разрешение споров

Арбитраж – наиболее популярный механизм разрешения споров, при этом стороны отдают предпочтение институциональному арбитражу.

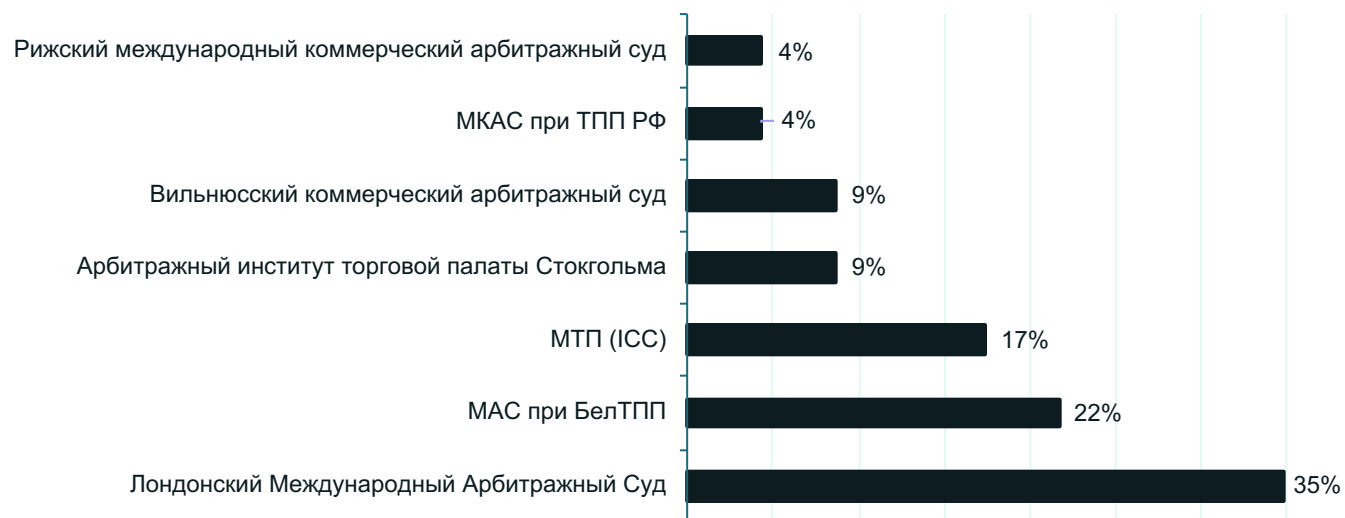
Наиболее популярные арбитражные институты – Лондонский международный арбитражный суд, МАС при БелТПП и Международный арбитражный суд при Международной торговой палате.

Ни по одной из сделок споров не возникло.

Механизм разрешения споров



Арбитражный институт



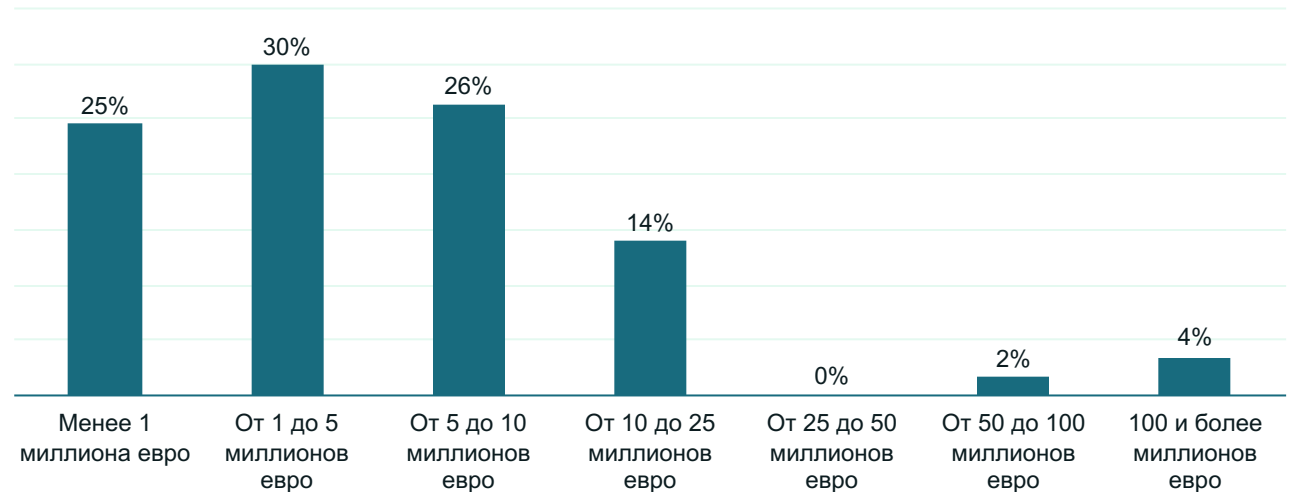


Цена и условия оплаты

Сумма сделки

Сумма сделки чаще всего не превышает 25 миллионов евро и обычно находится в пределах от 1 до 5 миллионов евро.

Явной зависимости суммы сделки от типа Покупателя не наблюдается.



Сумма сделки	Тип Покупателя				Всего
	Стратегический участник	Финансовый / частный инвестор	Семейный бизнес	Физическое лицо	
Менее 1 миллиона евро	11	3			14
От 1 до 5 миллионов евро	12	3	2		17
От 5 до 10 миллионов евро	12	2			14
От 10 до 25 миллионов евро	6	1		1	8
От 25 до 50 миллионов евро					0
От 50 до 100 миллионов евро		1			1
100 и более миллионов евро	2				2
Всего	43	10	2	1	

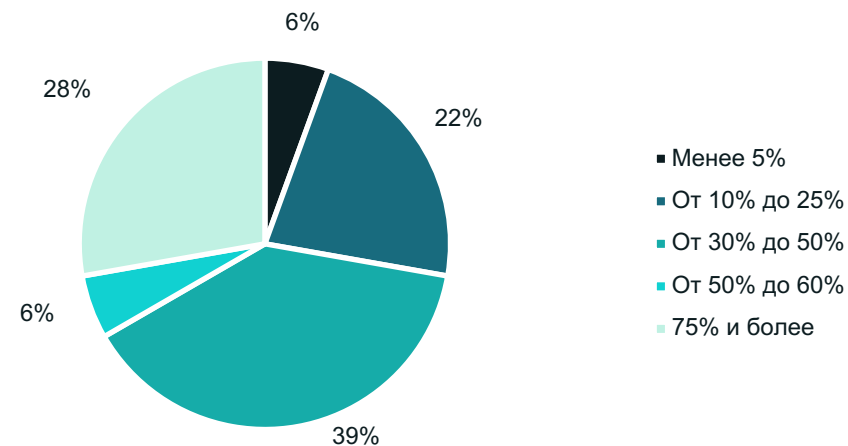
Условия оплаты

Во всех сделках в качестве формы оплаты использовались исключительно денежные средства.

Широко используется рассрочка оплаты (46%), при этом стороны часто договариваются о рассрочке выплаты более 30% цены покупки (73%).

Наиболее частые причины рассрочки – финансовые ограничения Покупателя и необходимость распределение рисков.

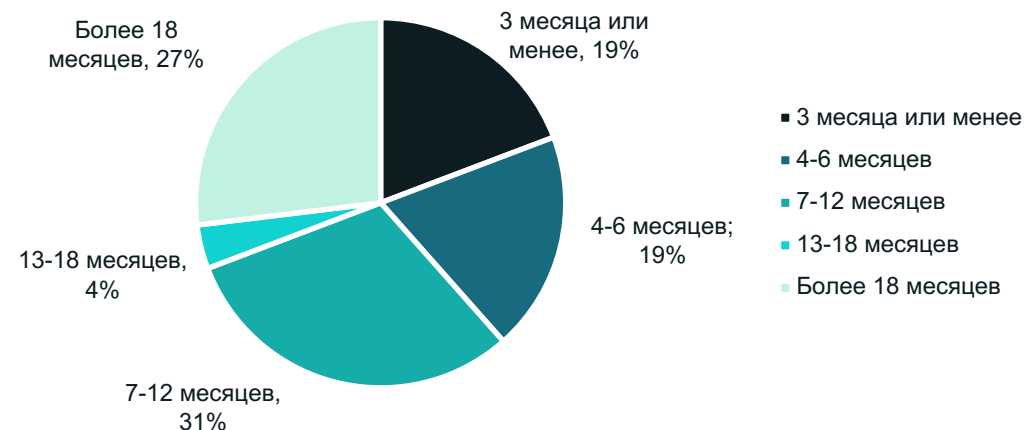
Доля отсроченных платежей



Условия оплаты



Период рассрочки

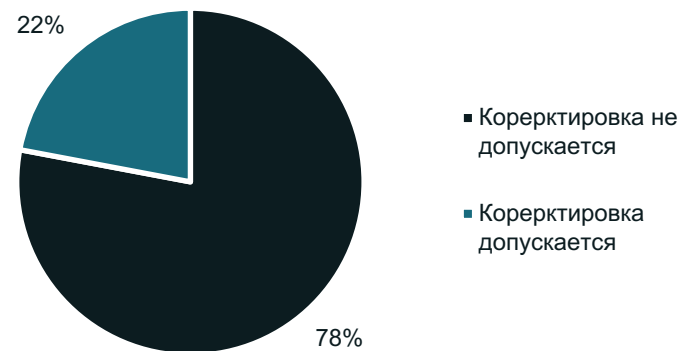


Корректировка цены при закрытии

Стороны относительно редко используют возможность корректировки цены при закрытии (22%).

Имеющиеся данные пока что не позволяют выделить преобладающее основание корректировки, хотя чистая задолженность используется немного чаще остальных.

Возможность корректировки цены



Имела ли место фактическая корректировка цены?



Основание корректировки



Механизм *Locked Box*

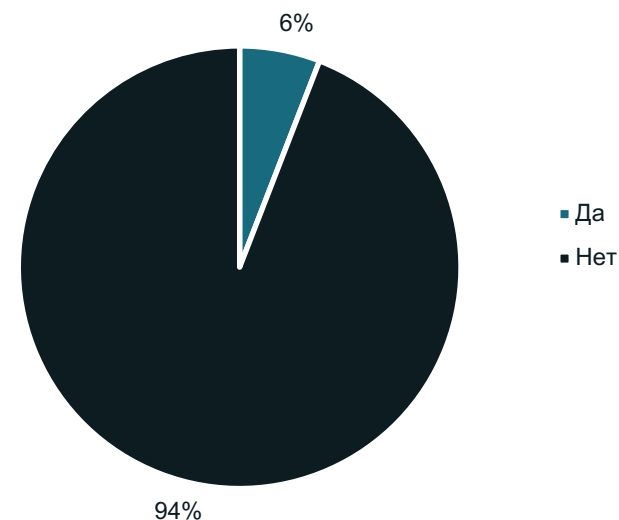
*Механизм, в соответствии с которым цена покупки рассчитывается на основании бухгалтерской отчетности, составленной на согласованную дату до подписания договора, при этом Продавец гарантирует Покупателю защиту от «утечки» стоимости бизнеса между датой составления бухгалтерской отчетности и датой закрытия, за исключением «разрешенной утечки», согласованной с Покупателем.


При использовании механизма *Locked Box* на дату закрытия проверяется только факт наличия «утечек», при этом составление бухгалтерской отчетности и корректировка цены не требуются.

Механизм *Locked Box* пока что не популярен в Беларуси. Он использовался только в 3 сделках, при этом подробная информация доступна только о 2 случаях:

- В первом из них между составлением отчетности и закрытием прошло 3 месяца, разрешенная утечка не предусматривалась;
- Во втором случае между составлением отчетности и закрытием прошло от 3 до 6 месяцев, разрешенная утечка включала операции в ходе обычной хозяйственной деятельности.

Использовался ли механизм *Locked Box*?





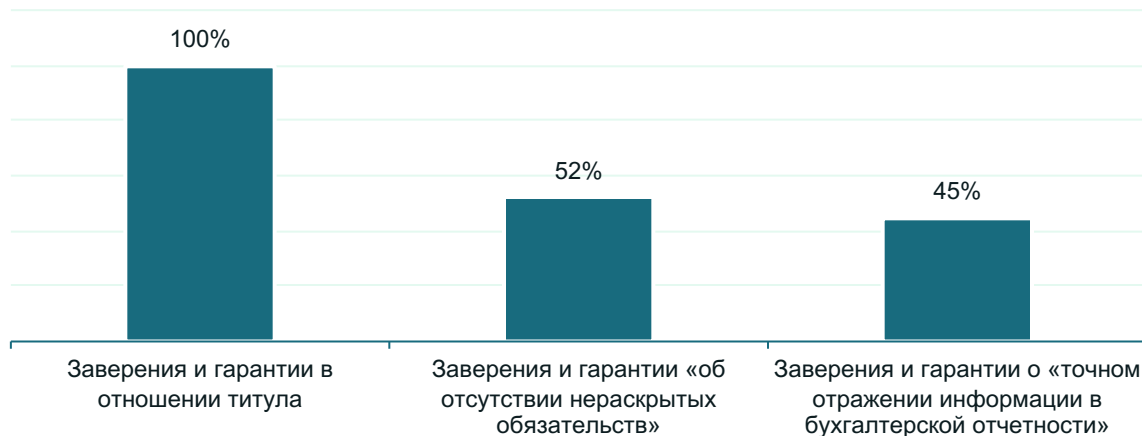
Заверения и гарантии Продавца

Заверения и гарантии Продавца

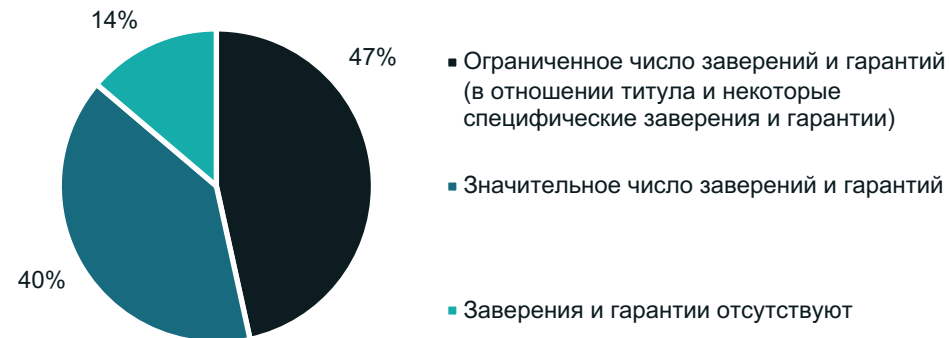
Наблюдается относительно большое число случаев, когда договор не предусматривает заверения и гарантии (14%).

В тех случаях, когда заверения и гарантии используются, они всегда включают заверения и гарантии о титуле.

Использование отдельных видов заверений и гарантий



Объем заверений и гарантий Продавца



Какие стандарты бухгалтерской отчетности используются для целей заверений и гарантий Продавца?

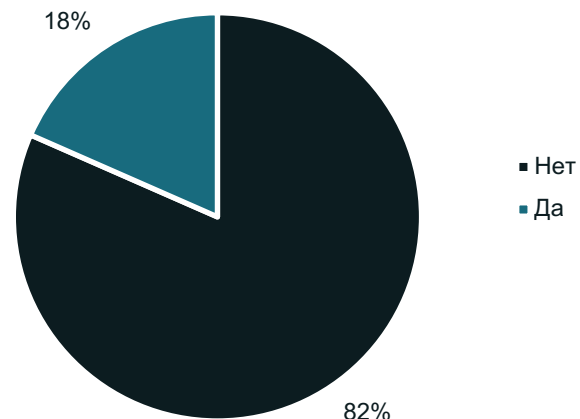


Ограничение заверений и гарантий Продавца по критерию осведомленности

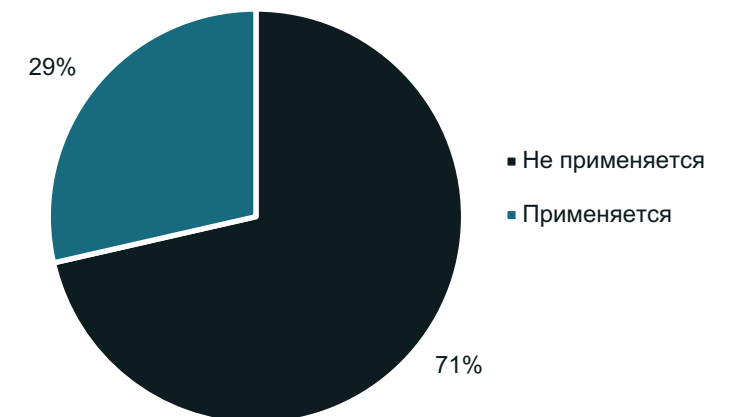
*Ограничение по критерию осведомленности означает, что заверения и гарантии Продавца распространяются только на обстоятельства, которые известны (фактическая осведомленность) или должны быть известны (конструктивная осведомленность) Продавцу.

Ограничение по критерию осведомленности применяется относительно редко.

Применяется ли ограничение по критерию осведомленности к заверениям и гарантиям «об отсутствии нераскрытых обязательств» и «о точном отражении информации в бухгалтерской отчетности»?



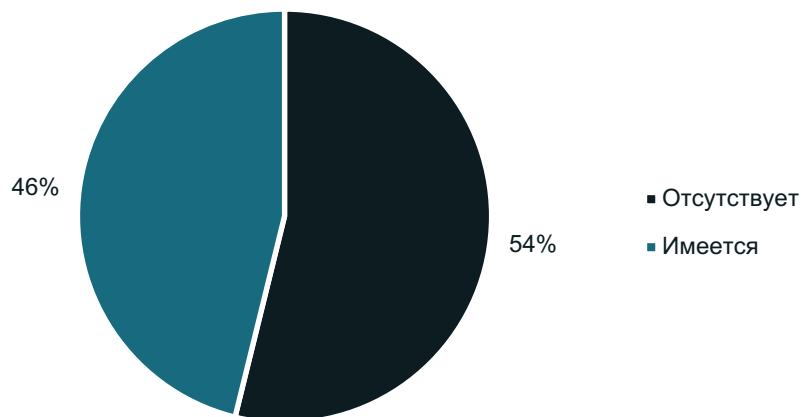
Применяется ли ограничение по критерию осведомленности к большинству заверений и гарантий Продавца ?



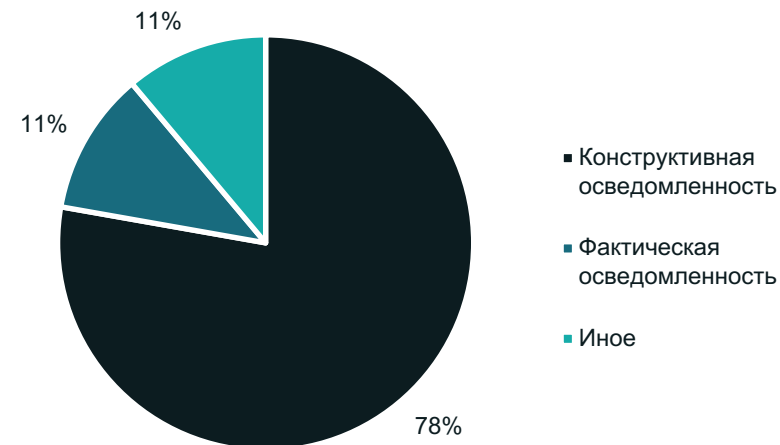
Определение осведомленности

Если указанное ограничение по критерию осведомленности применяется, то в половине случаев стороны предусматривают определение осведомленности, которое чаще всего основано на стандарте конструктивной осведомленности.

Имеется ли в договоре определение осведомленности
Продавца?



Стандарт осведомленности

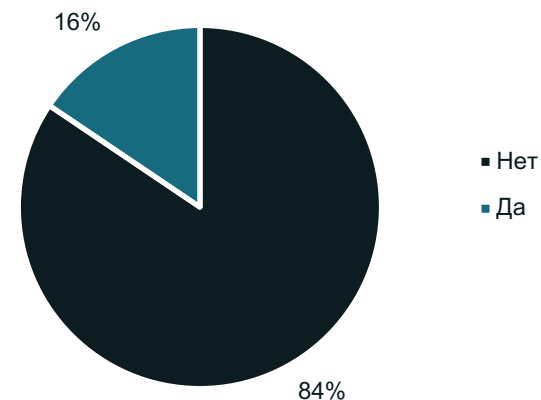


Иные ограничения заверений и гарантий Продавца

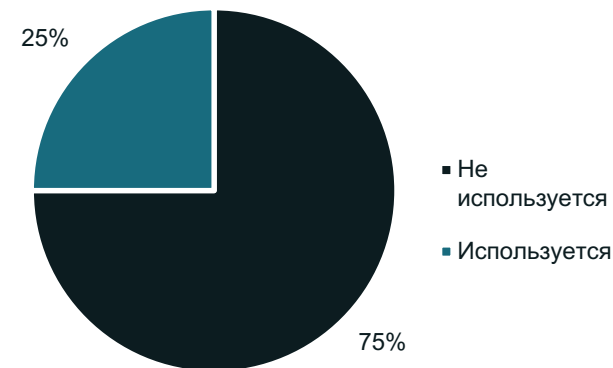
Иные ограничения заверений и гарантий Продавца, включая ограничения на основании результатов проверки или в соответствии с перечнем раскрываемой информации, также используются нечасто (в сумме в 29% случаев).

Перечень раскрываемой информации представляет собой документ, в котором Продавец раскрывает Покупателю информацию о себе и Цели для ограничения заверений и гарантий.

Считается ли информация, раскрытая в рамках проверки (due diligence), общим ограничением заверений и гарантий Продавца?



Используется ли перечень раскрываемой информации?



The background features a dark blue gradient with abstract teal elements. These include numerous thin lines of varying lengths and orientations, some ending in small teal dots. There are also several clusters of small teal dots arranged in roughly rectangular or circular patterns, creating a sense of depth and complexity.

Закрyтие

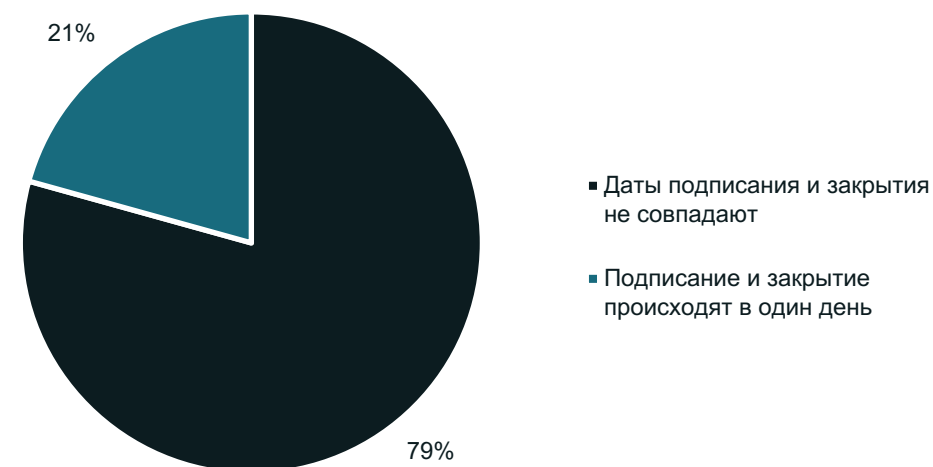
Хронология закрытия

Наибольшая доля закрытий пришлась на вторую половину 2018 года. В то же время, информация о большем количестве закрытий не обязательно свидетельствует о более высокой активности в сфере M&A в указанном периоде.

Дата закрытия



Момент подписания и закрытия

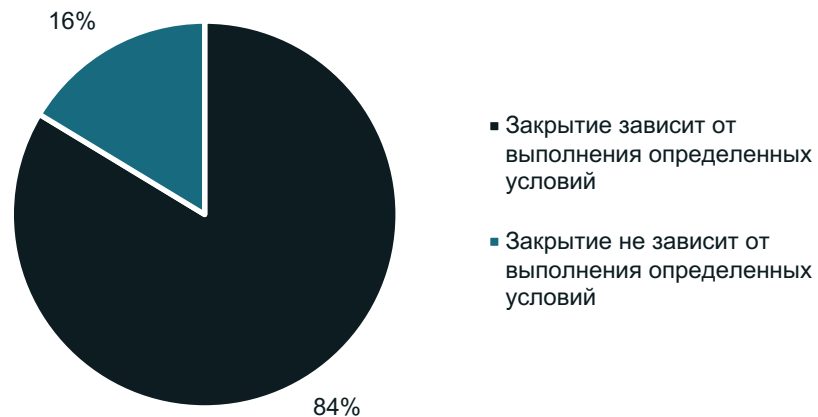


Условия закрытия

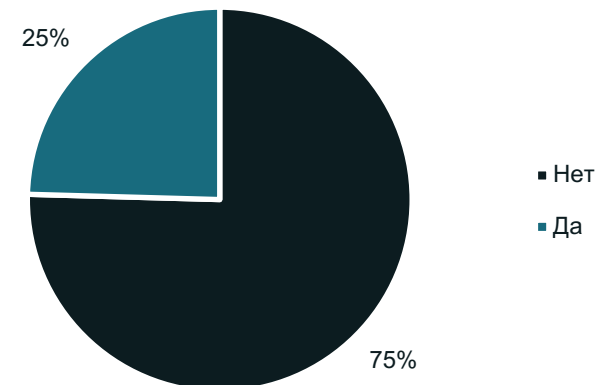
В большинстве случаев (84%) закрытие зависит от выполнения условий закрытия, при этом эти условия обычно не включают требование о правильности заверений и гарантий.

Если же такое требование присутствует, то чаще всего на него может ссылаться только Покупатель.

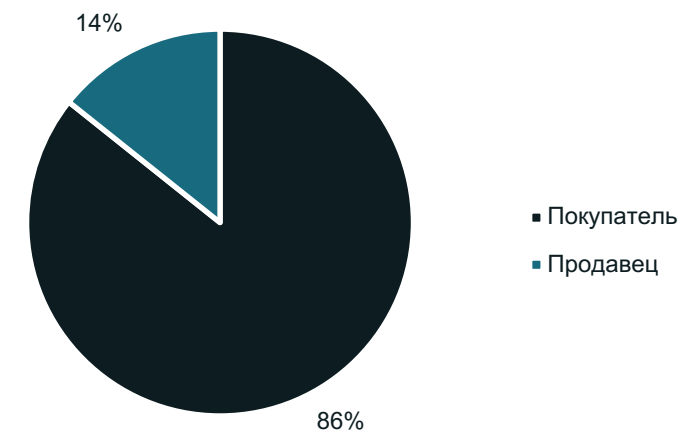
Наличие условий закрытия



Зависит ли закрытие от правильности заверений и гарантий?



Кто может ссылаться на условие о необходимости соблюдения заверений и гарантий для закрытия?

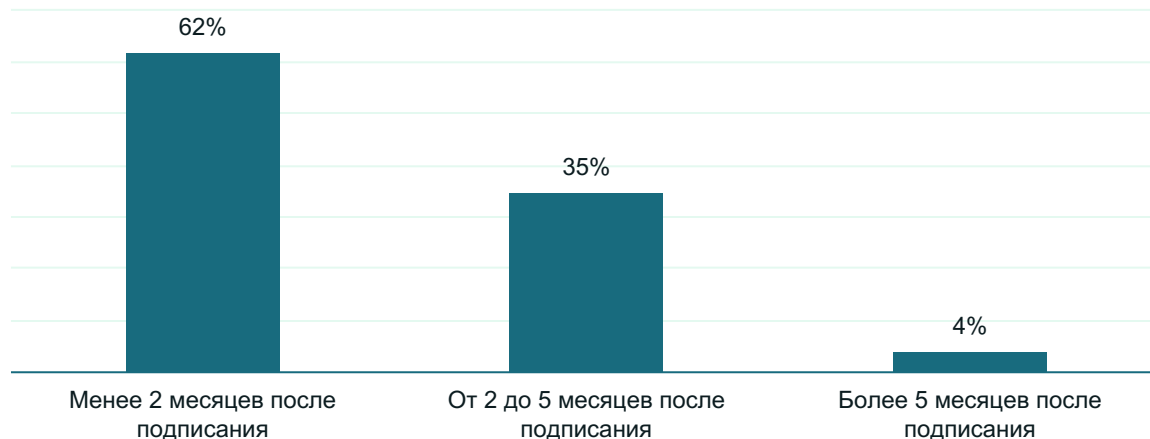


Срок закрытия

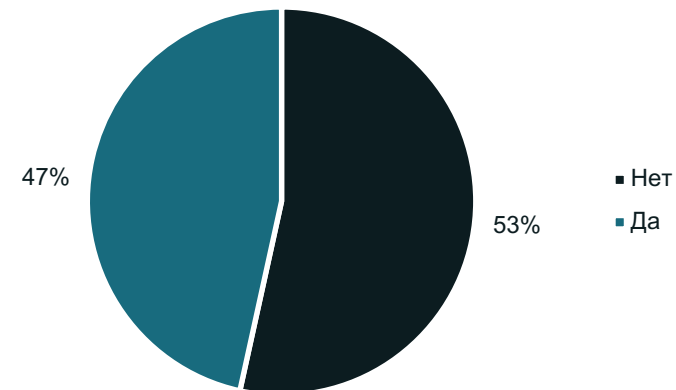
Под сроком закрытия понимается период времени, который установлен для выполнения условий закрытия и по истечении которого обязанность сторон закрыть сделку прекращается, а стороны получают право отказаться от договора, если условия закрытия не были выполнены.

Договор устанавливает срок закрытия примерно в половине случаев (47%). Срок закрытия относительно короткий и в большинстве случаев составляет менее 2 месяцев с даты подписания (62%). В то же время, стороны часто не предусматривают ответственность за невыполнение условий закрытия (60%).

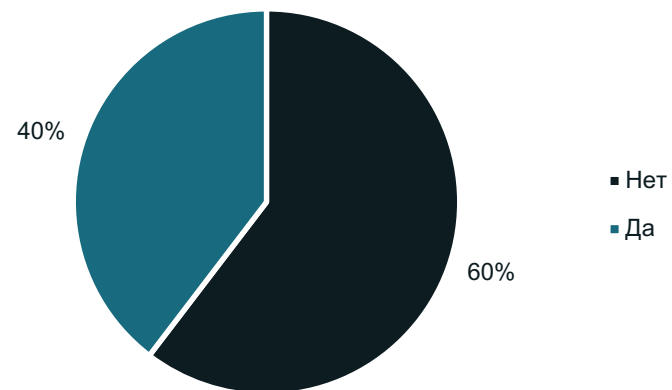
Какова продолжительность срока закрытия?



Содержит ли договор срок закрытия?



Предусматривает ли договор ответственность в случае невыполнения стороной условий закрытия?

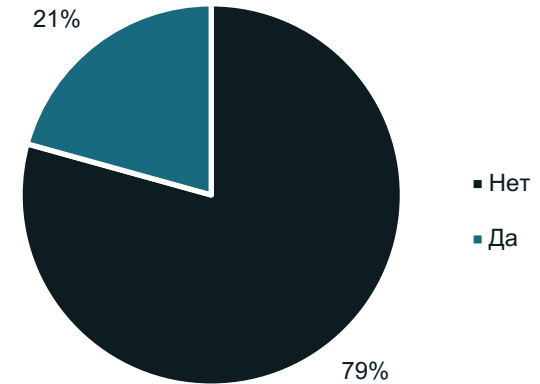


Условие об отсутствии значимых негативных изменений / эффектов

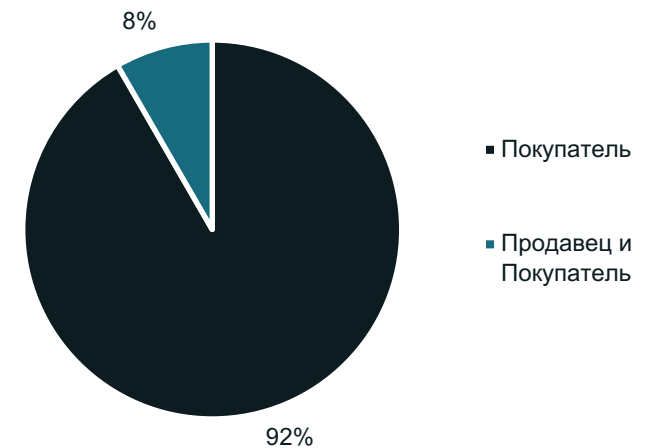
Условие об отсутствии значимых негативных изменений / эффектов (Material Adverse Change / Material Adverse Effect – MAC/MAE) дает одной из сторон право отказаться от договора до закрытия в случае возникновения обстоятельств, которые оказывают значительное негативное влияние на Цель или сделку в целом.

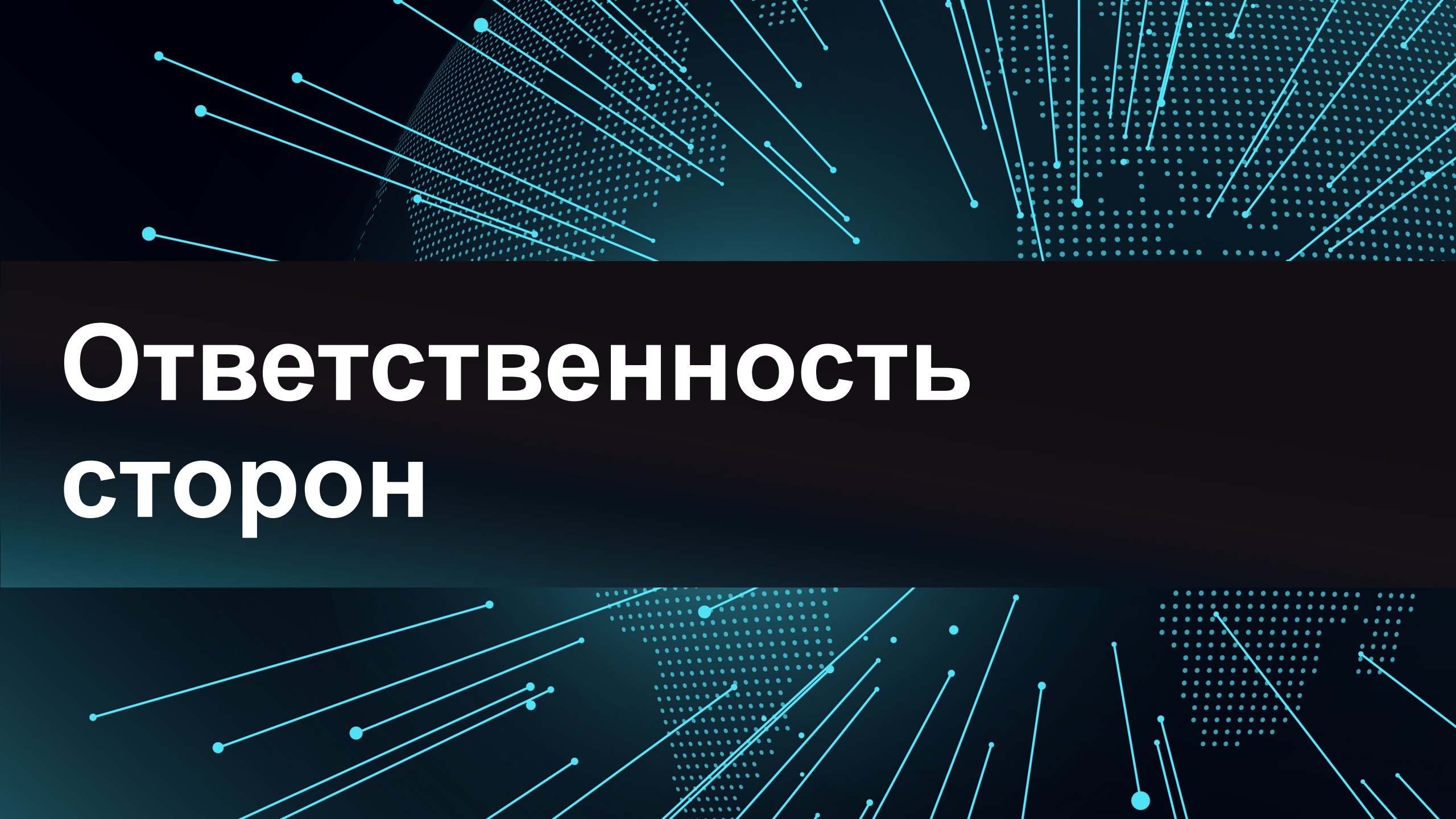
Стороны редко включают в договор условие MAC/MAE (79%), но если оно присутствует, то на него обычно может ссылаться только Покупатель (92%).

Содержит ли договор условие MAC/MAE?



Какая сторона может ссылаться на условие MAC/MAE?





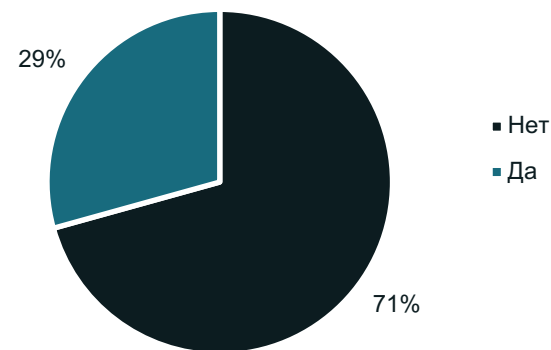
Ответственность сторон

Срок действия заверений и гарантий / предъявления требований

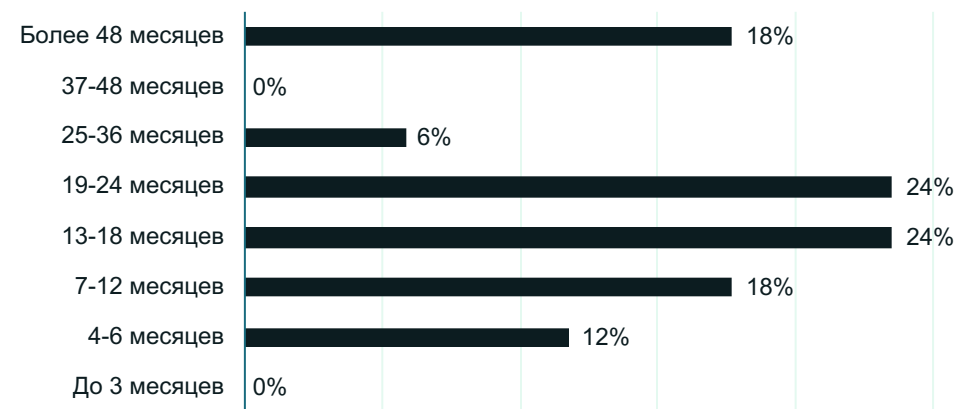
Стороны обычно не ограничивают срок действия заверений и гарантий, а также не изменяют стандартный срок предъявления требований из их нарушения (71%).

Если же такой срок устанавливается, то он чаще всего будет составлять 1-2 года (48%).

Устанавливает ли договор общий срок действия заверений и гарантий / предъявления требований?



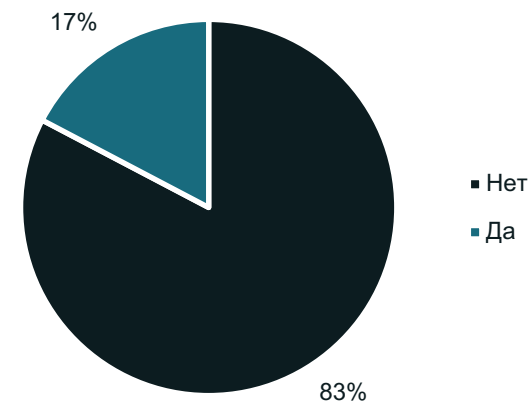
Длительность срока действия заверений и гарантий / предъявления требований



Исключения из общего срока действия заверений и гарантий / предъявления требований

Исключения из общего срока действия заверений и гарантий / предъявления требований, установленного договором, также редки (17%) и чаще всего применяются к налоговым вопросам и к заверениям и гарантиям в отношении титула (упоминаются в 56% договоров, предусматривающих исключения из общего срока).

Устанавливает ли договор исключения из
общего срока действия заверений и гарантий /
предъявления требований



В каких ситуациях применяются такие
исключения?



Корзины и лимиты

Лимит (*de minimis*) – это ограничение суммы требований Покупателя, устанавливающее минимально допустимую сумму отдельного требования.

Корзина – ограничение общей минимальной суммы всех требований, которые могут быть предъявлены к Продавцу.

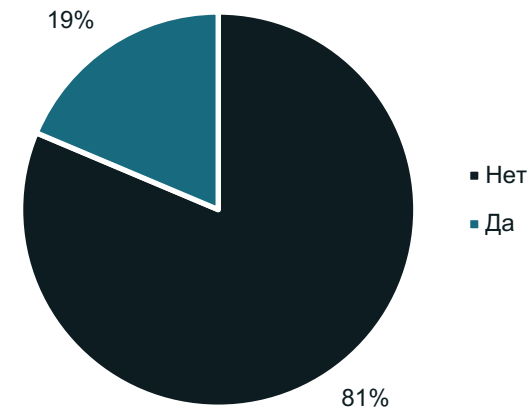
Корзины и лимиты применялись только в 19% всех сделок.

При использовании корзин и лимитов стороны обычно согласовывают возможность взыскания полной суммы требований, без вычета размера корзины / лимита.

Взыскивается ли сумма лимита/корзины?



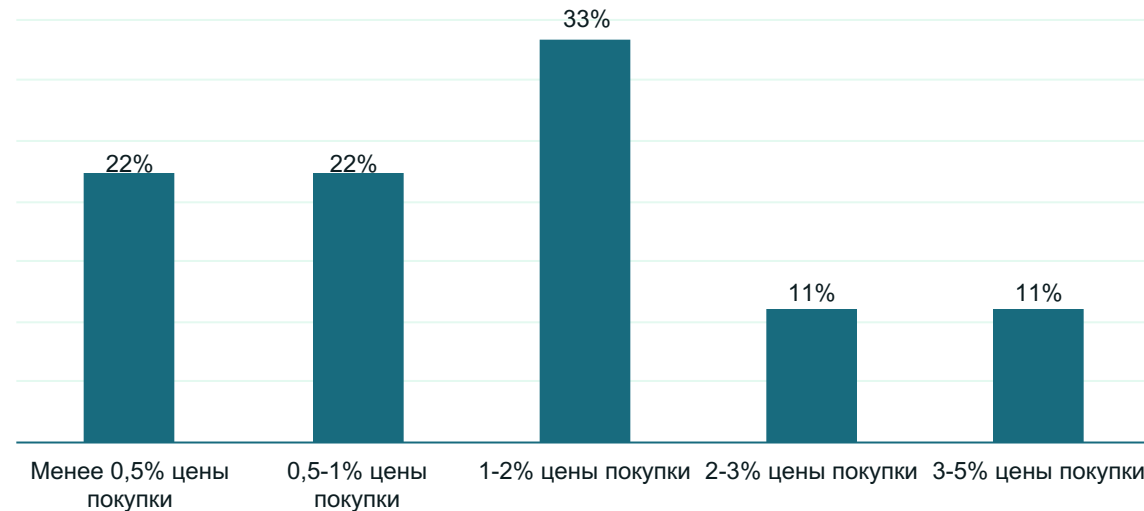
Предусматривает ли договор корзины и лимиты в отношении требований Покупателя из заверений и гарантий?



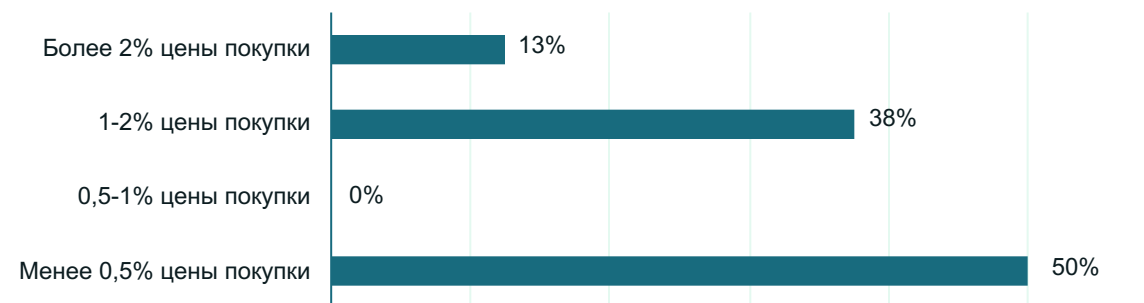
Размеры корзины и лимитов

С учетом незначительного количества сделок, в которых использовались корзины и лимиты, не представляется возможным установить объективную закономерность использования тех или иных размеров корзины и лимитов.

Какова приблизительная минимальная сумма корзины/лимита для всех требований в совокупности?



Каков приблизительный размер лимита для каждого отдельного требования?



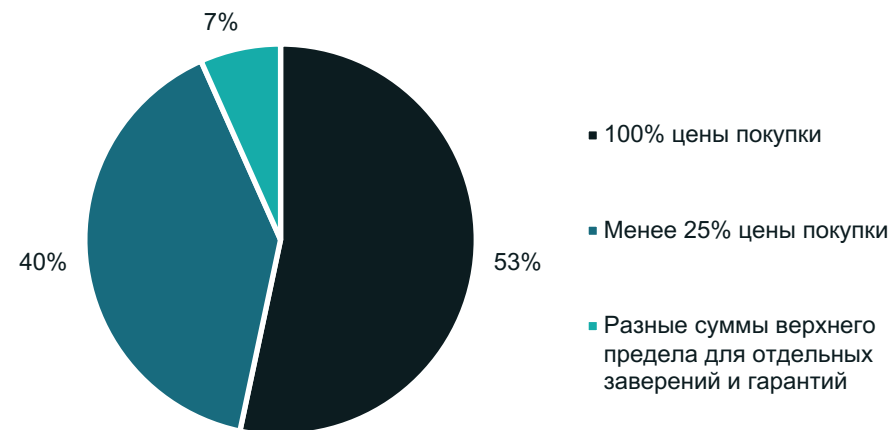
Предел ответственности Продавца

Стороны обычно не согласовывают максимальный предел ответственности Продавца (71%).

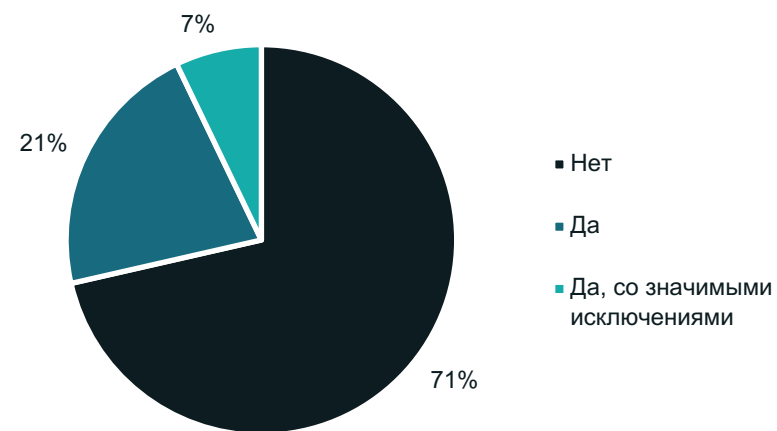
Если же такой предел установлен, то он чаще всего составляет 100% цены покупки, хотя также часто встречаются ограничение менее 25% цены покупки.

Превышение верхнего предела размера ответственности может допускаться при умышленном предоставлении недостоверных заверений и гарантий Продавцом или при грубой неосторожности со стороны Продавца.

Каков размер верхнего предела ответственности?



Ограничена ли ответственность Продавца каким-нибудь максимальным пределом?

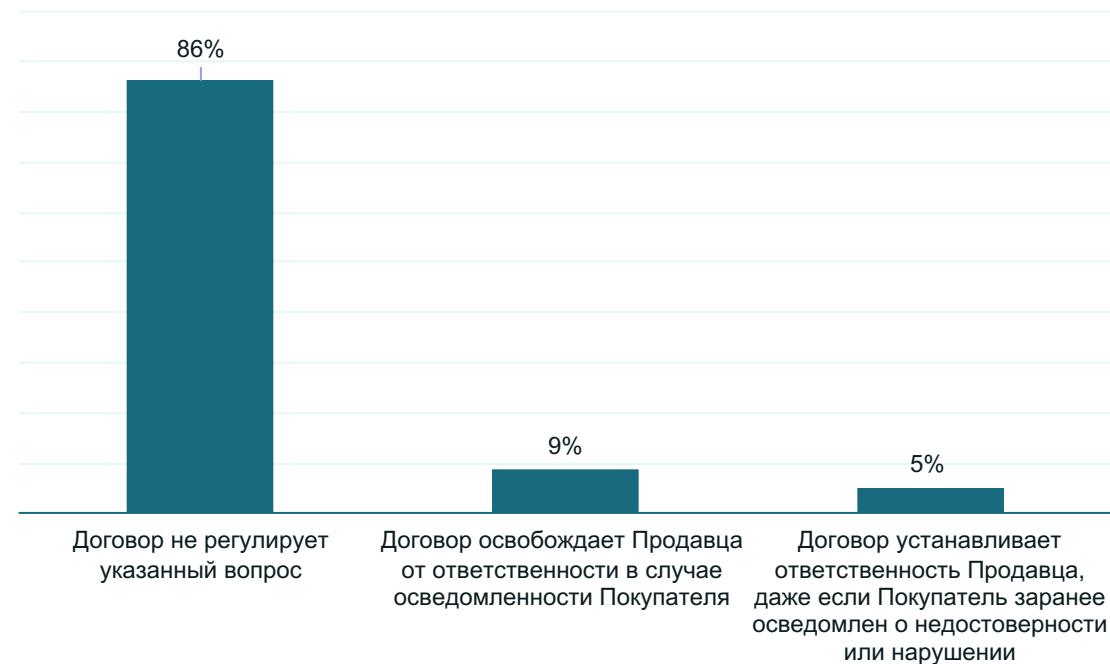


Ограничение ответственности Продавца в случае осведомленности Покупателя («Sandbagging»)

Термин «Sandbagging» означает право Покупателя привлечь Продавца к ответственности за нарушение заверений и гарантий, даже если Покупателю известно о недостоверности или нарушении заверения или гарантии на момент подписания или закрытия.

Включение в договор положений об ограничении ответственности Продавца в случае осведомленности Покупателя пока что не распространено в Беларуси.

Содержит ли договор положение об ответственности Продавца в случае осведомленности Покупателя?



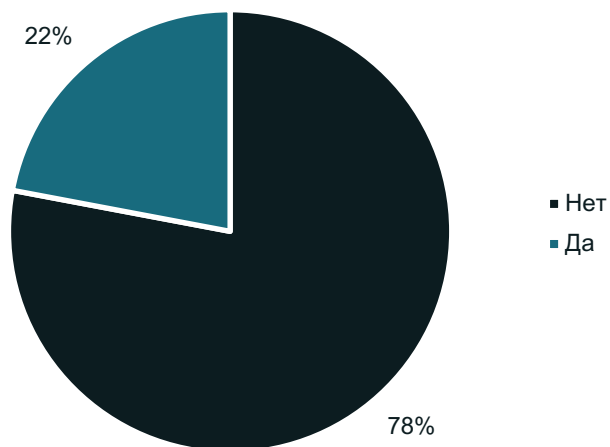
Меры обеспечения

Меры обеспечения исполнения обязательств Продавца использовались только в 22% случаев.

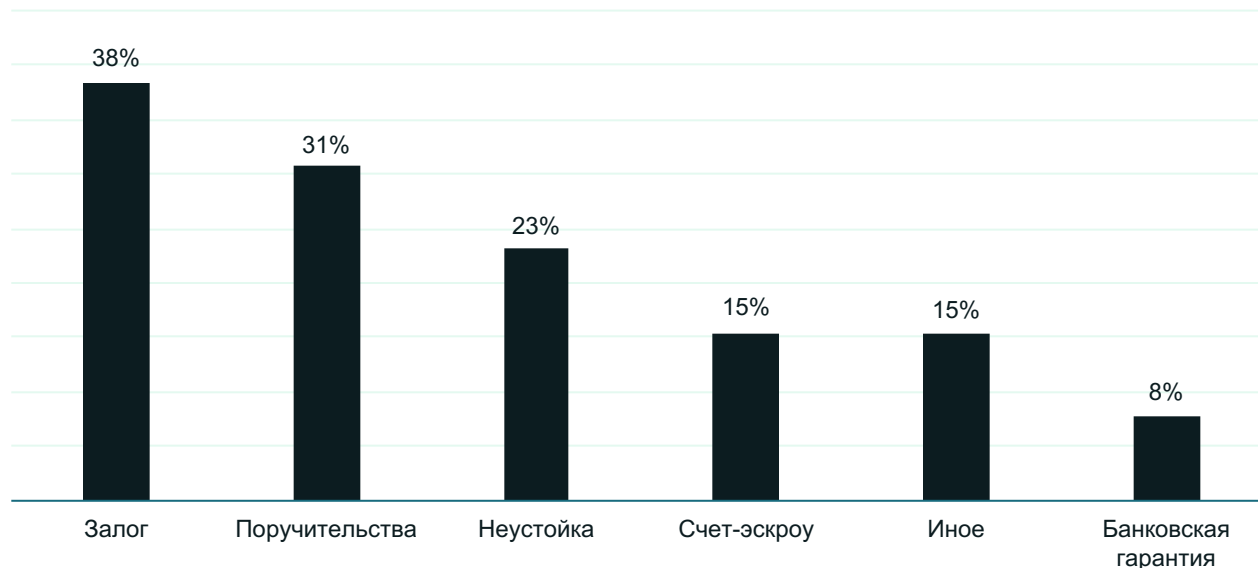
Самыми популярными мерами обеспечения были залог (38% сделок) и поручительство (31% сделок).

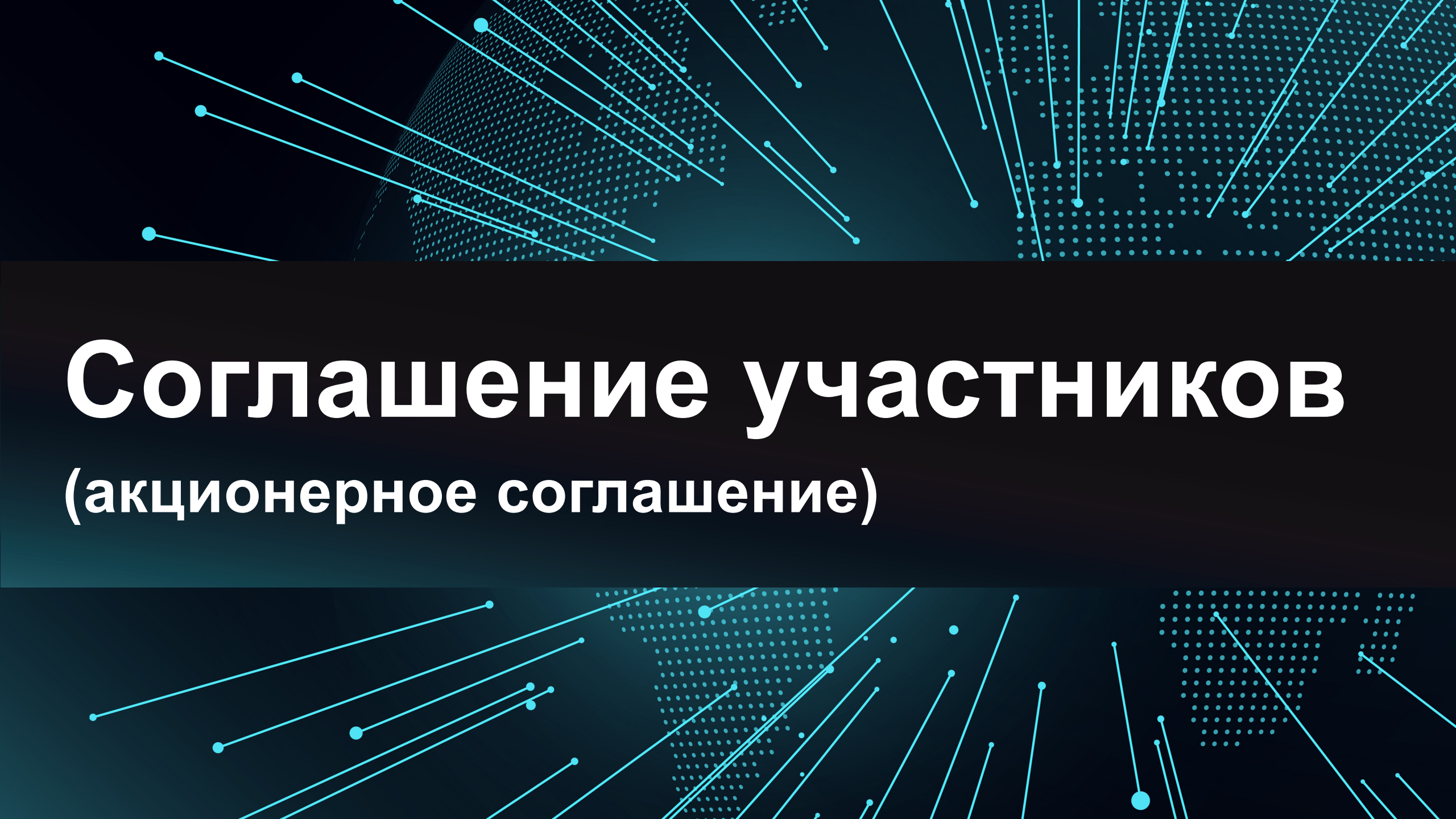
Ни в одной из сделок стороны не прибегали к страхованию ответственности за недостоверность заверений и гарантий.

Предусматривает ли договор меры обеспечения исполнения обязательств Продавца?



Какие меры обеспечения используются?





Соглашение участников

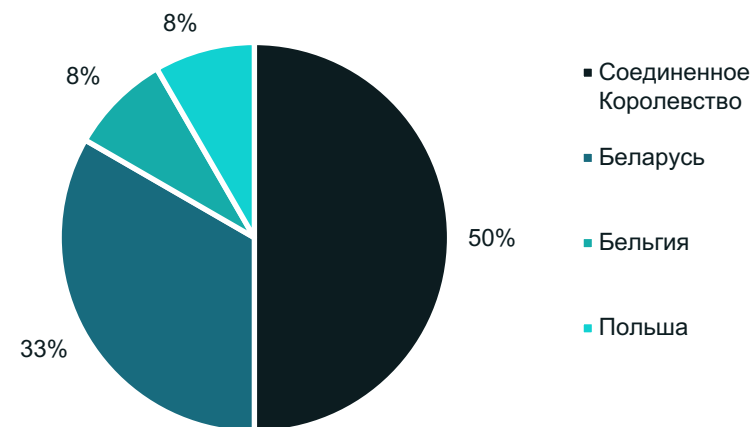
(акционерное соглашение)

Соглашение участников (акционерное соглашение)

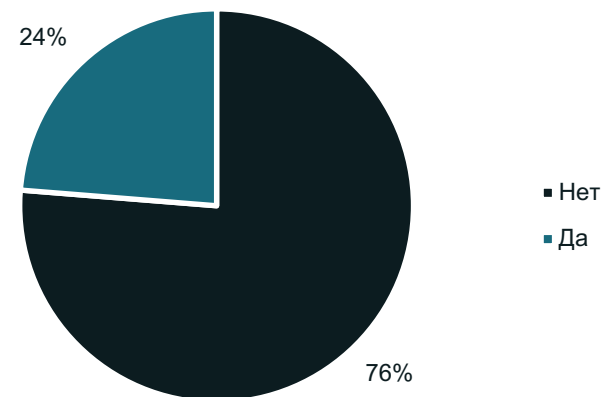
Соглашение участников (акционерное соглашение) заключалось между Продавцом и Покупателем применительно к 24% сделок.

В половине случаев стороны предпочли использовать право одной из правовых систем Соединенного Королевства для регулирования соглашения участников (акционерного соглашения). Частично это может быть обусловлено участием в ряде проектов ЕБРР.

Право, применимое к соглашению участников (акционерному соглашению)



Заклучали ли стороны соглашение участников (акционерное соглашение)?




Условия соглашения участников

(акционерного соглашения)

Какие условия были включены в соглашение участников (акционерное соглашение)?





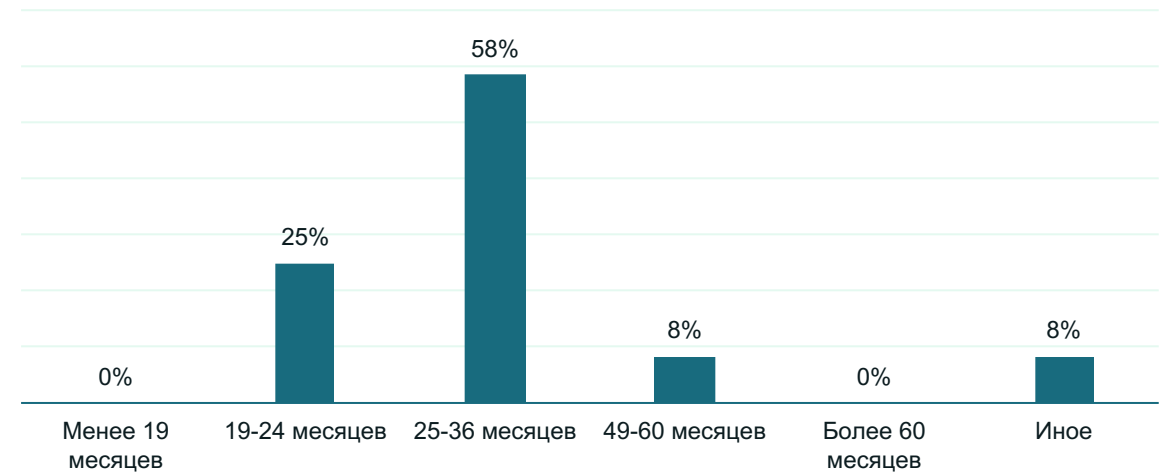
Иные обязательства Продавца

Обязательство о неконкуренции

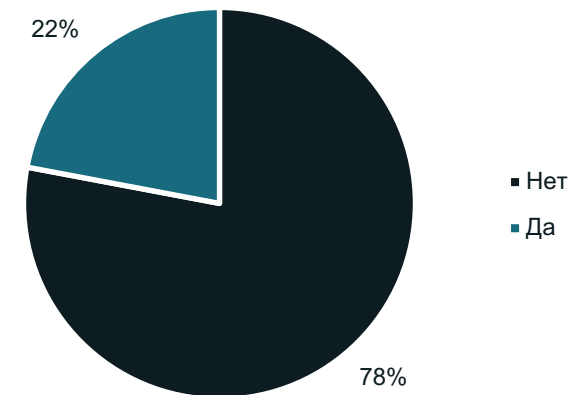
Обязательства о неконкуренции включались в договор в 22% случаев.

Обычной срок действия такого обязательства – 2-3 года (58%).

Срок действия обязательства о неконкуренции



Содержит ли договор обязательство о неконкуренции?



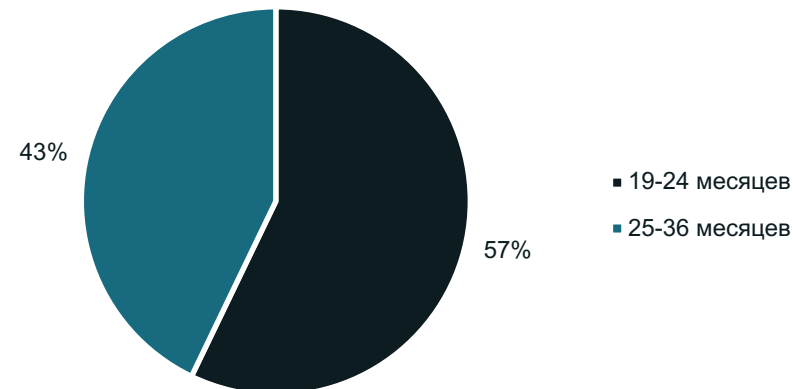
Обязательство о непереманивании работников

Положение, в соответствии с которым Продавец и иные лица (обычно ключевые сотрудники Цели) обязуются не переманивать сотрудников, клиентов или поставщиков у Цели или Покупателя после подписания или закрытия.

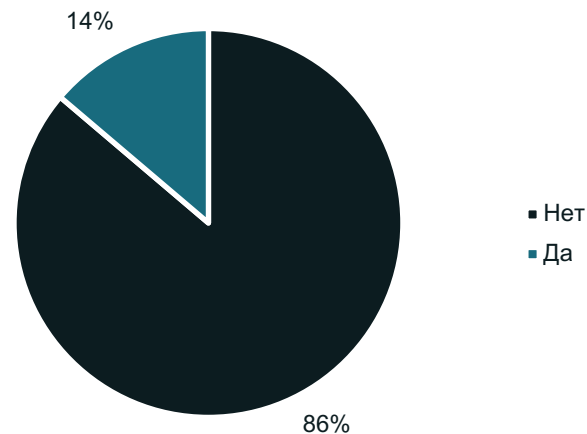
Обязательство о непереманивании работников встречается даже реже положений о неконкуренции (14%) и чаще всего встречается в сделках, где Цель ведет деятельность в сфере технологий (50%).

Обычный срок действия такого обязательства – 1,5-2 года.

Срок действия обязательства о
непереманивании работников



Содержит ли договор обязательство о
непереманивании работников?





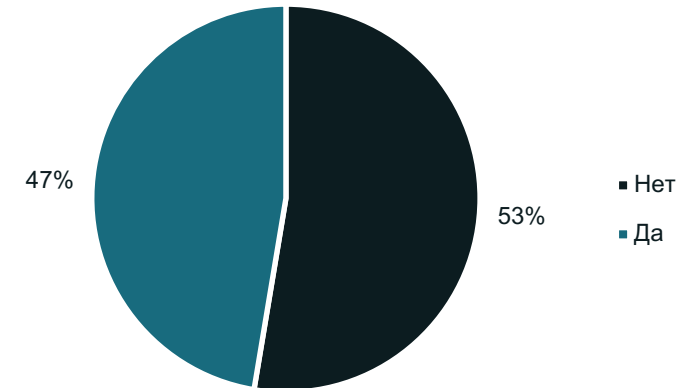
Процесс сделки

Продолжительность процесса сделки

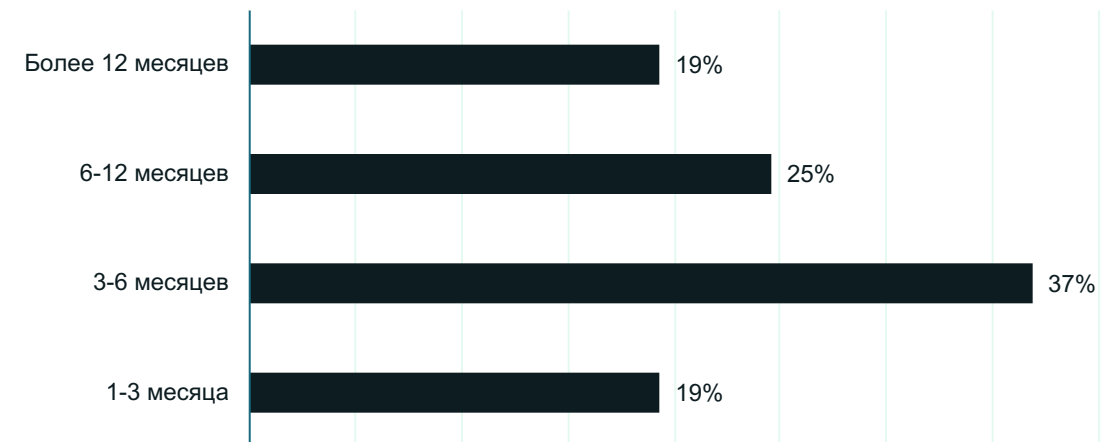
Обычно с момента начала активных переговоров до даты закрытия проходит от 3 до 6 месяцев (37%).

Примерно в половине случаев начало активных переговоров подтверждается подписанием соглашения о намерениях (47%).

Подтверждалось ли начало активных переговоров подписанием соглашения о намерениях?



Длительность процесса сделки

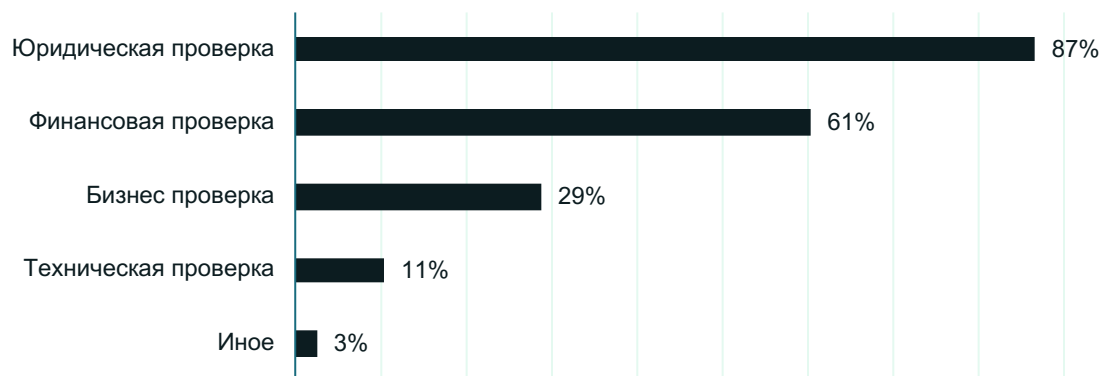


Проверка («Due Diligence»)

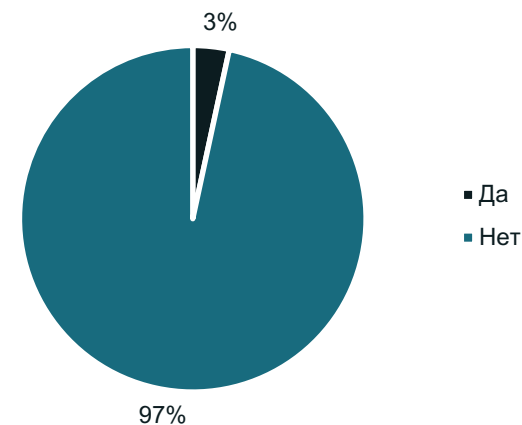
Проверка Цели обычно проводится только Покупателем (67%), проверка стороной Продавца крайне не распространена (3%).

Наиболее частыми видами проверки являются юридическая (87%) и финансовая (61%).

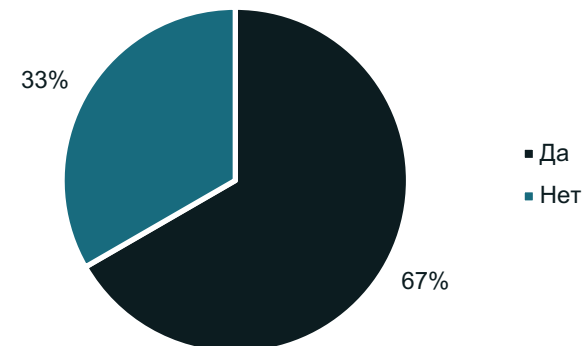
Какие виды проверки проводил Покупатель?



Проводил ли Продавец проверку Цели?



Проводил ли Покупатель проверку Цели?



Контакты



Денис Алейников
aleinikov@argument.by



Денис Туровец
dennis_turovets@epam.by



Сергей Машонский
sam@arzinger.by



Елена Мурашко
Em@revera.by



Василий Салей
vassili.salei@borovtsovsalei.com



Александр Бондарь
alexandr.bondar@sbh-partners.com



Нина Князева
nina.knyazeva@verkhovodko.com



Максим Сологуб
Maksim.Salahub@Sorainen.com



Константин Михель
konstantin.mikhel@vmp.by



Валерий Папакуль
v.papakul@spplaw.by