



Максим Сологуб,

партнер адвокатского бюро Sorainen,

Алексей Вашкевич,

помощник адвоката адвокатского бюро Sorainen

Готовим предприятие к привлечению инвестора:

практикум по подготовке к сделке M&A

Заключение сделки M&A является значимым событием для бизнеса и требует тщательной подготовки со стороны продавца. С позиции практики юридического сопровождения сделок M&A и требований национального законодательства рассмотрим основные этапы подготовки компании к продаже, подходы к определению цены и особенности заключения M&A сделок в Беларуси.

Подготовка к продаже

Обязательно необходимо начинать с четкого понимания, чего же вы хотите достичь в результате продажи бизнеса. Важна ли для вас только цена или есть иные значимые факторы, например, сроки продажи, сохранение части активов, создание стратегического партнерства, какие-либо иные обстоятельства? Каковы предельные условия сделки, на которые вы готовы пойти? Есть ли у вас альтернатива продаже?

После ответа на эти вопросы оцените сильные и слабые стороны своего бизнеса, изучите его финансовую, экономическую и юридическую составляющие. На этом этапе желательно привлечь сторонних консультантов, чтобы получить мнение специалистов, не имеющих эмоциональной привязанности к бизнесу и способных оценить его более объективно, также опираясь на собственный опыт в сделках. Вероятно, после подробного изучения своего бизнеса вы также захотите подкорректировать свои ожидания от сделки.

Далее целесообразно провести подготовку бизнеса к продаже, например, реализацию непрофильных активов, перевод внутригрупповых финансовых обязательств на иные компании группы, оформление различных юридических вопросов. Примерно в это же время можно начинать поиск потенциальных покупателей.

Процесс сделки

С учетом небольшого размера рынка Беларуси за относительно небольшой промежуток времени можно найти только 1–2 заинтересованных покупателя. В связи с этим на внутреннем рынке страны продажа будет проходить без проведения тендера (как показывают данные Исследования ключевых условий сделок слияний и поглощений в Беларуси 2019,



91% сделок заключаются по результатам переговоров и только 9% — по результатам конкурса или приватизационных процедур) и может включать следующие шаги:

- подписание соглашения о намерениях (описание процесса ведения переговоров и подготовки к сделке, ее отдельных условий);

- проведение проверок продаваемого бизнеса (юридической, финансовой, технологической, экологической, проверки персонала и т.д.);

- Согласование условий продажи, подготовка основных документов по сделке;

- подписание документов;

- выполнение условий закрытия сделки (получение корпоративных одобрений, получение согласия антимонопольного органа, поиск финансирования и т.д.);

- закрытие сделки (переход прав на доли (акции), проведение оплаты).

Не все из перечисленных элементов являются обязательными. Например, наиболее простые сделки могут включать краткое ознакомление с бухгалтерской отчетностью, рядом корпоративных документов, подготовку договора купли-продажи и его подписание с одновременным переходом прав на доли (акции). Такая сделка может быть оформлена за несколько дней, в то время как более сложные сделки могут длиться больше года.

Определение цены

Для оценки стоимости бизнеса используются методы, основанные на сравнительном, доходном или затратном подходах. У каждого из методов есть свои преимущества и недостатки, а также оптимальные ситуации применения.

При применении методов, основанных на сравнительном подходе, стоимость бизнеса определяется исходя из стоимости аналогичных компаний, т.е. компаний, похожих на оцениваемый бизнес по размеру, ведущим деятельность на том же рынке и имеющих примерно такую же структуру капитала. Информацию о стоимости похожих компаний зачастую получают из котировок фондового рынка и опубликованных данных о приобретении таких компаний. Преимуществом этого метода является ограниченное использование прогнозных данных, однако он сильно зависит от правильности

отбора аналогичных компаний и доступности информации о них.

Доходные методы основаны на оценке доходов, которые в будущем может принести бизнес. Методы этой группы используются, если у компании есть стабильный доход (зрелые компании) или если появление доходов ожидается в будущем (стартапы).

Последняя группа методов — основанных на затратном подходе — оценивает бизнес, исходя из стоимости его активов и обязательств. Эти методы позволяют получить представление о стоимости, за которую можно создать бизнес с нуля, или о стоимости, которую можно получить при ликвидации бизнеса.

В целом оценка бизнеса является сложной и трудоемкой процедурой, в связи с чем ее проведение лучше всего поручить профессиональному оценщику. Если у вас нет возможности воспользоваться услугами оценщика, примерную стоимость бизнеса проще всего понять, следя за новостями о продаже компаний-конкурентов. В то же время, не стоит излишне полагаться на такую оценку, так как она не обязательно будет оптимальной.

Выбор организационно-правовой формы и состава учредителей при создании компании

Если вы не «серийный» предприниматель, то в большинстве случаев потенциальная продажа предприятия не должны быть решающим фактором при принятии решений о создании бизнеса и отдельных аспектах его ведения. Например, обычно нет смысла создавать компанию с учредителем — нерезидентом для облегчения потенциальной сделки, так как это может усложнить процесс создания и управления компанией (если у вас нет готовой компании за рубежом) и не гарантирует, что созданная структура будет соответствовать пожеланиям потенциального покупателя.

В то же время существует ряд моментов, которые стоит учесть при создании компании, даже не имея конкретных планов ее продажи.

Организационно-правовая форма. Наиболее удобная форма для продажи компаний — общество с ограниченной ответственностью. Она предусматривает наименьшее число формальностей при продаже и в целом позволяет



достаточно гибко регулировать корпоративные вопросы.

Акционерные общества сложнее в создании (требуется регистрация акций) и предполагают дополнительные формальности при продаже (участие профессионального участника рынка ценных бумаг, раскрытие информации), в связи с чем эта форма является менее предпочтительной, за исключением создания совместных предприятий, в которых нужно обеспечить неизменность состава партнеров, — в таком случае лучше создать ЗАО.

Наименее желаемая организационно-правовая форма — унитарное предприятие. Его продажа требует или регистрации имущественного комплекса, или, что чаще происходит на практике, реорганизации в ООО.

Корпоративные вопросы. Внимательно подойдите к таким вопросам, как формирование уставного фонда, сделки с долями (акциями), реорганизация компании. Их неправильное юридическое оформление может усложнить ведение переговоров и согласование выгодных условий сделки.

Основная деятельность. Также необходимо уделить внимание оформлению наиболее важных аспектов деятельности компании, например, для IT-бизнеса это будет вопрос оформления прав интеллектуальной собственности. Постарайтесь как можно раньше оформить ключевую юридическую документацию и поддерживать ее в актуальном состоянии. Перед началом переговоров по сделке также рекомендуется провести предварительную юридическую проверку собственного бизнеса, которая поможет выявить недоработки для устранения.

Регулирование рынка M&A

Хотя белорусское законодательство не регулирует сам процесс сделки M&A, оно предъявляет ряд требований к некоторым его этапам.

Корпоративные одобрения

В соответствии с Законом Республики Беларусь от 09.12.1992 № 2020-XII «О хозяйственных обществах» принятие решений об участии в других юридических лицах относится к компетенции общего собрания участников. Похожие требования о корпоративном одобрении сделок также часто встречаются в законода-

тельстве иных стран. Соответственно, в большинстве случаев перед совершением сделок с долями (акциями) потребуется оформить согласие уполномоченных органов сторон сделки (юридических лиц).

Согласие супруга

Если продавец доли или акций состоит в браке, перед совершением сделки необходимо получить соответствующие согласие супруга или супруги продавца. Такое согласие желательно оформить в письменной форме и удостоверить нотариально.

Преимущественное право

В ООО, ОДО и ЗАО действует обязательное преимущественное право участников приобрести долю или акции, продаваемые другими участниками компании. Перед продажей долей или акций не-участникам необходимо соблюсти процедуры, связанные с реализацией этого преимущественного права или отказом от него.

Согласие антимонопольного органа

Некоторые сделки с долями, акциями и имуществом белорусских субъектов хозяйствования подлежат предварительному согласованию с антимонопольным органом. Наиболее типичная ситуация, когда такое согласование требуется — приобретение долей или акций, в результате которого общее число долей или акций приобретаемого хозяйственного общества, принадлежащих покупателю, переходит порог в 25% или 50% от общего числа всех акций или долей приобретаемого хозяйственного общества (например, приобретение 10% акций, если покупателю уже принадлежит 20%). При этом покупатель или хозяйственное общество, чьи доли или акции приобретаются, должно также соответствовать одному из следующих критериев:

- иметь балансовую стоимость активов по состоянию на последнюю отчетную дату более 200 000 базовых величин;
- иметь выручку от реализации товаров за предыдущий отчетный год более 400 000 базовых величин;
- быть включенным в Госреестр субъектов, занимающих доминирующее положение на товарных рынках или в Госреестр субъектов естественных монополий.



Сделки с акциями АО

При совершении сделок с акциями акционерных обществ действует особый порядок: сделки с акциями ЗАО требуют регистрации у профессионального участника рынка ценных бумаг, а сделки с акциями ОАО в большинстве случаев должны совершаться на организованном рынке (т.е. на Белорусской валютно-фондовой бирже). Кроме того, при продаже акций применяются требования о раскрытии информации на рынке ценных бумаг.

Приватизация

При продаже государственных унитарных предприятий и акций, находящихся в госсобственности, (за рядом исключений) применяется законодательство о приватизации госимущества. Процедура приватизация предполагает проведения аукциона или конкурса

(за исключением случаев продажи акций по результатам доверительного управления).

Отчуждение госимущества

В случае если продажа акций или предприятия не подпадает под процедуру приватизации, к ней будет применяться законодательство о порядке распоряжения госимуществом (за рядом исключений). Среди прочего, оно предусматривает получение согласия Президента на отчуждение долей, акций и предприятий, находящихся собственности Республики Беларусь.

Особые правовые режимы

Некоторые из особых правовых режимов могут изменять перечень обязательных этапов сделки. Например, сделки с долями и акциями резидентов ПВТ не требуют получать согласие антимонопольного органа. **ФД**