

# КОРПОРАТИВНЫЙ ЮРИСТ

korpurist.ru



## ПРАКТИКУМ КОРПОРАТИВНОГО ЮРИСТА ПО СДЕЛКАМ **M&A**



СОВМЕСТНЫЙ ПРОЕКТ ЖУРНАЛА  
«КОРПОРАТИВНЫЙ ЮРИСТ»  
И АДВОКАТСКОГО БЮРО ЕМПП



**Адвокатское бюро ЕМПП представлено на рынке с 2006 года.**

Изначально основной специализацией фирмы были защита по экономическим преступлениям и судебные споры. С приходом новых партнеров в 2013 году в адвокатское бюро получили активное развитие практика М&А и банкротное производство. С 2018-го успешно развиваются финансовая практика и практика рынка капиталов.

В 2019 году Адвокатское бюро ЕМПП было рекомендовано Legal 500 в трех категориях:

- ⌚ Коммерческое, корпоративное право и М&А: Москва;
- ⌚ Разрешение споров: суды;
- ⌚ Защита по экономическим преступлениям.

☎ +7 (495) 945-51-90

[www.empp.ru](http://www.empp.ru)



# ВЫВЕРЕННЫЙ БАЛАНС

С 2015 года на рынке M&A-делок появился новый тренд. Изменения в ГК позволили реализовывать в российском праве большинство конструкций, к которым привыкли участники рынка слияний и поглощений. Санкции, де-офшоризация и изменения в экономике привели к тому, что все чаще стороны стали выбирать российское право. Этот тренд позволил российским юридическим фирмам реализовать большое количество крупных M&A-делок и на равных конкурировать с международными юридическими фирмами.

При структурировании M&A-делок по российскому праву крайне важно понимать механизм работы заимствованных институтов. Однако при этом также необходимо учитывать закрепленные в ГК особенности и складывающуюся практику российских судов. Недопустимо использовать английские документы по M&A-делкам, которые просто переведены на русский язык и подчинены российскому праву.

В статьях мы постарались обобщить большой опыт нашей не только активно развивающейся M&A-практики, но также уголовной и судебной. Учитывая последние тенденции, корпоративный юрист должен не только хорошо знать правоприменительную практику, но и помнить об уголовных рисках в своей работе.

# ПРАКТИКУМ КОРПОРАТИВНОГО ЮРИСТА ПО СДЕЛКАМ **M&A**



Венчурный привкус  
сделки. Важное  
о тонкостях

/ 4



Заверения и гарантии  
в российском праве.  
Практические вопросы

/ 16



Сделки M&A и СП.  
Право какой юрисдикции  
выбрать

/ 28



Российские M&A-сделки.  
Структурирование  
non-compete  
и non-solicitation

/ 36



Цена таргета.  
Виды механизмов  
корректировки  
и их особенности

/ 44



Преддоговорный  
этап M&A-сделок  
в российском праве

/ 52



Тупиковая ситуация.  
Опционы как последствия  
неразрешения

/ 58



Заверения и гарантии.  
Уголовно-правовые  
риски

/ 64



ПРАКТИКУМ ПОДГОТОВЛЕН КОМАНДОЙ ЭКСПЕРТОВ  
АДВОКАТСКОГО БЮРО ЕМПП



**Олег Бычков,**  
партнер, адвокат,  
эксперт в области  
рынков капитала,  
корпоративного права  
и M&A, банковского  
права  
[bychkov@empp.ru](mailto:bychkov@empp.ru)



**Валентин Петров,**  
управляющий партнер,  
адвокат, к. ю. н.  
[petrov@empp.ru](mailto:petrov@empp.ru)



**Сергей Егоров,**  
управляющий партнер,  
адвокат  
[egorov@empp.ru](mailto:egorov@empp.ru)



**Иван Семенкин,**  
партнер, эксперт  
в сфере корпоративного  
права, сопровождения  
сложных трансграничных  
и российских сделок M&A  
и создания совместных  
предприятий в различных  
секторах экономики  
[semenkin@empp.ru](mailto:semenkin@empp.ru)



**Петр Шевцов,**  
партнер  
[shevtsov@empp.ru](mailto:shevtsov@empp.ru)



**Мерген Дораев,**  
партнер, адвокат,  
к. ю. н., LL.M  
[doraev@empp.ru](mailto:doraev@empp.ru)

# ВЕНЧУРНЫЙ ПРИВКУС СДЕЛКИ. ВАЖНОЕ О ТОНКОСТЯХ

При заключении венчурных сделок инвестор чаще всего подвергает себя высокому риску потери суммы инвестиции. Это объясняется возможным инновационным характером объекта инвестирования, а также вхождением на том этапе, когда у проекта может даже не быть юридического лица для осуществления хозяйственной деятельности, а бизнес-модель не проверена. Грамотное структурирование сделки и тщательная проработка всех ее положений могут частично снизить риски, а также обезопасить основателей бизнеса.

**Олег Бычков**, партнер АБ ЕМПП, адвокат; **Айлана Мункуева**, юрист АБ ЕМПП



Юриста, чья работа связана с сопровождением стандартных сделок M&A, может складываться впечатление, что никакой специфики у венчурных сделок нет, за исключением высокорискованного характера инвестиций в стартап на различных этапах его развития. Однако такая специфика все же присутствует.

Венчурное инвестирование в России с использованием инструментов российского права появилось относительно недавно, и его использование на практике до сих пор вызывает большое количество вопросов с точки зрения механизмов его эффективной реализации и, самое главное, работоспособности таких механизмов.

На сегодняшний день можно выделить два основных вида венчурного инвестирования по способу его осуществления:

- инвестирование с использованием долговых инструментов (debt financing);
- инвестирование путем приобретения долей (акций) в уставном капитале (equity financing).

В ряде случаев при структурировании сделок стороны используют микс данных инструментов, среди прочего реализуя мезонинное финансирование (вид особой инвестиционной схемы). Однако в настоящей статье мы сосредоточимся именно на венчурном инвестировании, осуществляемом посредством equity financing.

Целью настоящей статьи является краткий обзор отдельных инструментов и положений, которые могут быть использованы при структурировании венчурных сделок для распределения и минимизации характерных для такого рода сделок рисков. При этом в рамках настоящей статьи с учетом ее объема нами не были рассмотрены вопросы краудфандинга, а также конвертируемых займов<sup>2</sup>. Некоторые механизмы, характерные для M&A-сделок и также используемые в рамках венчурных сделок, такие как drag-along, tag-along, non-solicitation, будут описаны в других статьях Практикума.

Отдельно необходимо отметить, что судебная практика в отношении ряда инструментов, которые применяются в сделках венчурного инвестирования в России, еще не сформировалась, однако это не означает, что использование таких инструментов невозможно.

## Особенности венчурных сделок

Чем обусловлено использование специальных механизмов для реализации венчурных сделок? Почему такие механизмы не используются или реже используются в обычном невенчурном инвестировании? Ответы на эти вопросы во многом связаны в том числе со спецификой венчурного инвестирования как отдельного вида инвестирования, которое ввиду отсутствия законодательного определения также является предметом некоторых научных дискуссий. Чтобы ответить на поставленные выше вопросы, рассмотрим ключевые отличия венчурного инвестирования от обычного невенчурного инвестирования.

Под обычным невенчурным инвестированием в контексте настоящей статьи понимается инвестирование в зрелый бизнес, существующий определенное время, харак-

## СТАТИСТИКА ПО ВЕНЧУРНЫМ СДЕЛКАМ

2018 год продемонстрировал значительный рост российского венчурного рынка. Объем рынка заметно вырос с 471,3 млн долл. США в 2017 году до 714,7 млн долл. США в 2018 году (без учета сделок выходов), увеличившись за год на 51,6%<sup>1</sup>.

Характеризующийся некоторой стабильностью с высокой или какой-то более-менее понятной вероятностью возврата и приумножения вложенных средств. Такие инвестиции крайне привлекательны, однако относительно низкий уровень риска для инвестора может сделать их менее прибыльными. Перечисленные признаки чаще всего не характерны для венчурного инвестирования. Кроме того, к числу особенностей последнего в том числе относится инновационный, высокотехнологичный характер бизнеса — объекта инвестирования.

**Состав участников сделки.** Венчурные сделки часто поражают разнообразием состава участников: фонды (это могут быть как частные и так и околосударственные фонды), инвесторы-ангелы, менторы, агрегаторы и другие, каждая со своей спецификой. Например, принимая в качестве инвестора государственный фонд, можно предвидеть потенциальные риски привлечения такого инвестора в виде повышенного внимания надзорных органов к венчурному бизнесу. Привлекая корпоративный фонд, основатель может понимать, что, скорее всего, корпорация вырачивает бизнес для себя, собственной синергии и ряд возможностей в части рыночных историй может быть ограничен.

Кроме того, в рамках венчурных сделок круг участников может осложняться присутствием инвесторов прошлых раундов, инвесторов-ангелов, менторов, фондов, объединяющих средства нескольких различных инвесторов.

<sup>1</sup> Источник: [www.ey.com](http://www.ey.com)

<sup>2</sup> В 2020 году вступят в силу значительные изменения, позволяющие с некоторыми оговорками более прогнозируемо для инвестора использовать конвертируемое заемное финансирование в виде выпуска конвертируемых облигаций.

## Termsheet

Базовые условия сделки, которые фиксируются сторонами сделки в виде отдельного документа для последующего более подробного отражения в документации по сделке<sup>3</sup>.

Все это отражается на процессе взаимодействия, подготовки документации по сделке, зачастую дополнительно утяжеляя для основателей бизнеса процесс привлечения инвестиций, а для юристов механизмы учета интересов множества сторон.

В состав участников в обычных сделках M&A чаще всего входят исключительно инвесторы с одной стороны и основатели компании — с другой. Таким образом, процесс структурирования стандартной M&A-сделки зачастую проходит легче и быстрее, нежели сделки венчурной.

Факторы, которые влияют на решение инвестора. Основываясь на нашем опыте сопровождения венчурных сделок, при анализе венчурных проектов инвестор оценивает следующее:

- оригинальность идеи проекта, возможности ее успешной реализации на рынке;
- команду, осуществляющую работу над проектом;
- опыт каждого из членов команды;
- наличие других венчурных инвесторов проекта.

Кроме этого, инвестор оценивает возможность использования нового венчурного продукта для уже существующих или потенциально интересных сфер, в которые он вовлечен.

Основным ключевым фактором, безусловно, является идея проекта, станет ли предлагаемый проект «единорогом», по мнению инвестора.

В обычном M&A-инвестировании большую роль в принятии решения о заключении сделки играют финансовые результаты, история развития компании, потенциал либо синергия уже сложившегося бизнеса.

## Способы инвестирования

Получается, что наряду с другими определяющим при венчурном инвестировании

является в достаточной степени субъективный фактор (ввиду фактического отсутствия объективных), что увеличивает риск непропорционального соотношения количества вложенных средств объему полученных корпоративных прав. Для распределения и минимизации подобных рисков в документации по сделке могут устанавливаться такие положения, как *full ratchet* и иные инструменты будущей корректировки условий сделки. Более подробно об этом мы расскажем ниже.

**Cash-in/Cash-out.** Чаще всего средства инвестирования при венчурной сделке инвестируются в компанию или бизнес, а не распределяются в пользу основателей посредством, например, приобретения у последних долей в уставном капитале или акций. В таком случае в обществе с ограниченной ответственностью для проведения сделки используют увеличение уставного капитала за счет вклада третьего лица, а в акционерном обществе — размещение дополнительных акций путем закрытой подписки<sup>4</sup>. Такой механизм характеризуется как *cash-in*, то есть денежные средства поступают в компанию в обмен на получение *equity*-прав.

Возможным является приобретение долей или акций инвестором с помощью конвертируемых займов, когда часть средств, переданных компании в качестве займа, возвращается кредитору в форме долей или акций компании, таким образом происходит зачет взаимных денежных требований. Однако это частный случай, свойственный для отдельных видов венчурного финансирования.

Инвестирование в зрелый бизнес, как правило, представляет собой либо комбинацию механизмов *cash-in* и *cash-out* (*cash-out* — инвестирование путем покупки долей или акций у более ранних инвесторов или первоначальных собственников), либо исключительно *cash-out*. В таком случае но-

<sup>3</sup> В английском праве это — *letter of intent, memorandum of understanding* и т. д., в российском праве более-менее близким аналогом выступает соглашение о ведении переговоров (с рядом оговорок).

<sup>4</sup> Помимо этого, конечно же, возможно инвестирование через вклады в имущество, но уже после того, как инвестор станет акционером или участником.

вый инвестор просто заменяет собой предыдущих собственников (полностью или частично).

**Совместное предприятие.** Создание совместного предприятия — удобный инструмент для реализации любой M&A-сделки. Однако и в этом случае венчурные сделки обладают некоторыми особенностями.

Как было отмечено ранее, венчурным сделкам свойственно абсолютное разнообразие участников. Таким образом, всегда при осуществлении венчурного финансирования для целей сделки в той или иной форме создается совместное предприятие, в рамках которого уже осуществляется регулирование отношений многочисленных участников. Сложно представить венчурную сделку, не предполагающую заключение корпоративного договора.

При этом не имеет значения, какую роль на себя в рамках сделки берет инвестор: участие ли это в операционной деятельности или исключительно предоставление источника фондирования бизнеса.

Инвестирование в зрелый бизнес чаще всего предполагает ограниченное количество прочих участников. Таким образом, стандартная M&A-сделка предполагает либо полный выкуп доли и консолидацию бизнеса в уже существующий, либо создание совместного предприятия с другими участниками на равных с ними условиях.

## Основные условия венчурной сделки

Как уже было отмечено, в процессе осуществления и структурирования венчурной сделки участвуют большое количество игроков. В таком многообразии избежать разногласий даже в отношении основных условий венчурной сделки достаточно сложно. В данном разделе мы опишем ключевые элементы венчурной сделки, остановившись на правовых особенностях их

## CASH-IN ИНВЕСТИЦИИ

Такие инвестиции предполагают более внимательное отношение инвестора к формированию системы корпоративного управления в инвестируемой компании, а также механизмам сохранения вложенных средств, поскольку на этом этапе вероятность размытия его доли в бизнесе выше, чем при обычном невенчурном инвестировании. Кроме того, формирование грамотной системы управления — залог успешной реализации основной идеи проекта и получения максимальной прибыли. При использовании cash-out, как правило, такая система уже налажена и с учетом хороших финансовых показателей компании, обуславливающих инвестирование, работает достаточно эффективно. Данное отличие также является причиной использования механизмов, связанных с осуществлением корпоративного контроля: участие инвестора в органах управления компании, включение специальных положений в их компетенцию, наличие специальных прав инвестора, опционов.

реализации в России в следующем разделе статьи.

Ключевыми условиями, которые действительно важны для инвестора при обсуждении termsheet, являются:

- условия, связанные с размером долей/акций инвестора и их соотношения с размером вложенных средств (экономические условия);
- условия, связанные с участием инвестора в корпоративном управлении объекта инвестирования (условия о контроле).

Не секрет, что, как правило, в termsheet или ином документе с основными условиями сделки, содержится целый ряд иных положений: в отношении конфиденциальности, неконкуренции, возможной реструктуризации для целей сделки, применимого права, положений об эксклюзивности в проведении переговоров и др.<sup>5</sup>

Подчеркнем, что ключевыми, определяющими структуру венчурной сделки являются перечисленные выше экономические условия и условия о контроле.

<sup>5</sup> На этапе обсуждения условий о конфиденциальности мы наблюдали множество юридических команд, которые ломают об эти условия копя. Однако главный вопрос в том числе в рамках российского права: много ли случаев, когда подобное соглашение уберегало от разглашения, создания конкурирующих бизнесов? Много ли судебных случаев, когда в суде удалось успешно доказать нарушение подобных соглашений и привлечь к ответственности, которая компенсировала бы разглашение? Ответ: нет. И это вовсе не означает, что подобные соглашения или условия не нужно заключать, главный вопрос: насколько детально и долго нужно проговаривать детали?

## ОПЦИОННЫЕ ПРОГРАММЫ НА «ПОСЕВНОМ» ЭТАПЕ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

В данном контексте пару слов стоит сказать об опционных программах, характерных для стартапов на «посевном» этапе инвестирования: первые шаги стартапа всегда самые сложные. Этот период называют долиной смерти, когда компания несет только расходы (cash burn) и еще не приносит прибыли. Привлечь сотрудников в таких условиях становится для основателей почти невыполнимой задачей. Тогда на помощь приходят опционные программы, в рамках которых работники получают от компании безотзывные оферты на продажу долей или акций компании при соблюдении определенных условий (vesting). Такие программы могут существенно размыть для инвестора его долю в уставном капитале, поэтому документация по сделке часто содержит условия о максимальном сроке действия подобных опционных программ, условия их реализации (был ли уволен работник по собственному желанию, принес ли работник компании какие-либо убытки (bad leaver/good leaver provisions)).

Именно в венчурном финансировании в целом все экономические особенности инвестирования (доли или акции компании, оценка, коэффициенты последующей конвертации) описываются в специальном документе, который стороны могут подписать или приложить к документации по сделке (capitalization table, cap table и т. п.). Кроме того, именно он содержит все существенные экономические положения в отношении увеличения или уменьшения доли инвестора (количества акций) на последующих раундах инвестирования.

**Пред- и постинвестиционная оценка (Pre-money vs Post-money valuation).** Первое, о чем договариваются инвестор и стартап (его основатели), — это размер инвестиций и порядок проведения оценки бизнеса для этих целей. И уже на этом этапе традиционно закрепляют и проясняют положения о порядке определения доли инвестора.

Как правило, доля инвестора в бизнесе определяется на основе pre-money или post-money valuation (оценка стоимости

компании до или после осуществления инвестирования). Например: в первом случае (pre-money valuation) фраза «размер инвестиции составит 5 руб. по оценке бизнеса в 20 руб.» говорит о том, что при пропорциональном распределении долей в уставном капитале или акций инвестор получит долю или акции в размере 25%. Во втором случае (post-money valuation) — только 20%. Разница в 5% с учетом среднего размера венчурной сделки может быть огромной для инвестора.

**Расчет доли инвестора (fully diluted basis).** Частью уравнения по определению доли инвестора после осуществления финансирования является ее расчет с учетом всех возможных изменений капитала, при которых доля инвестора может быть размыта (последующие раунды инвестирования, опционы сотрудников, опционы, заключенные в рамках сделки, и т. п.).

При использовании положения о fully diluted basis доля или количество акций инвестора определяется по отношению к уставному капиталу таким образом, как если бы все опционные программы были реализованы, облигации уже конвертированы и иные инструменты, способные размыть долю инвестора, использованы.

**Корректировка доли инвестора.** Подобная защита инвестора — обязательный вопрос практически любой венчурной сделки. Для инвестора, учитывая высокие риски на первоначальной стадии поддержки компании, очень важно сохранить относительный размер приобретенных им долей/акций на всех последующих раундах.

Инвестор, участвовавший на более ранних этапах финансирования, нуждается в защите от последующих инвестиций, поскольку такие инвестиции могут осуществляться исходя из иной, более низкой оценки, чем та, которую использовал предыдущий инвестор при определении размера его доли в компании.

Кроме того, в данном контексте для первоначального инвестора остро встанут вопросы осуществления корпоративного управления и уменьшения его возможности контролировать деятельность компании, поскольку в соответствии с положениями законодательства<sup>6</sup> объем корпоративных прав участника прямо зависит от количества принадлежащих ему долей или акций компании (см. таблицу «Механизмы защиты от размытия доли инвестора»).

**Pay-to-play (плати, чтобы играть).** Если предыдущие инструменты так или иначе направлены на защиту инвестора, pay-to-play в большей степени помогает объекту инвестирования в поддержании стабильности состава инвесторов, а также в относительной предсказуемости финансовых потоков в будущем.

Pay-to-play предполагает и закрепляет возможность участия инвестора в каждом последующем раунде инвестирования либо в каком-то определенном количестве по-

следующих раундов на тех же либо более комфортных, чем для прочих инвесторов, условиях. В случае отказа инвестора от участия в финансировании последующих раундов могут произойти неблагоприятные для инвестора события, предусмотренные документами по сделке, например:

- принудительная конвертация привилегированных акций, полученных инвестором на предыдущем раунде, в обыкновенные акции;
- исключение его представителей из органов управления обществом;
- потеря права на участие во всех будущих раундах инвестирования;
- прекращение действий в его пользу положений о защите от размытия;
- выкуп принадлежащей инвестору доли по определенной цене (реализация опциона).

**Liquidation preference (ликвидационная преференция/привилегия).** Ликвидацион-

<sup>6</sup> Абз. 1 п. 1 ст. 66 ГК.

## Механизмы защиты от размытия доли инвестора

Название механизма	Принцип действия	Особенности
Full ratchet	Данный механизм позволяет предшествующим инвесторам получить новые акции (в рамках последующих раундов инвестирования) таким образом, чтобы сохранить пропорцию владения в уставном капитале компании. Например, заплатив по 10 руб. за долю/акцию в рамках приобретения 5% акций, инвестор получит большее количество долей/акций в рамках последующих раундов, если цена доли/акции будет ниже 10 руб. (путем приобретения либо конвертации привилегированных акций в обыкновенные за счет соответствующего коэффициента конвертации)	Помимо защиты от размытия данный механизм защищает состоявшиеся расходы инвестора, если стоимость последующих раундов размещений будет ниже, чем стоимость первоначальных. Это достигается среди прочего тем, что стоимость, которую инвестор заплатил в рамках первоначального раунда инвестирования, учитывается в рамках последующих раундов, как если бы та же стоимость была выплачена в отношении акций (долей) последующих выпусков, которые размещаются по цене ниже предшествующих раундов.  Убийственное средство для основателей компании, поскольку существенно размывает их доли владения
Weighted average ratchet	Данный принцип также зачастую используется для сохранения относительной доли участия первоначальных инвесторов. Существует достаточно большое разнообразие способов расчета	Ключевым отличием от full ratchet является то, что данный механизм не столь абсолютен и учитывает не только стоимость размещения долей/акций, но и общий объем размещения, классы долей/акций, которые размещаются, раунд, в рамках которого выпускаются новые доли/акции

## Мультипликатор

Его можно использовать, если включить в документацию по сделке два вида ликвидационных предпочтений Capped и Participating preferred.

ная преференция позволяет инвестору относительно безболезненно получить определенную сумму вложенных средств в случае наступления событий, приравняемых к ликвидации, в приоритетном порядке по отношению к прочим участникам. Таким случаем может являться непосредственно ликвидация компании, смена (прямого или косвенного) контроля, отчуждение существенной части активов и т. д. Документация по сделке может предусматривать и иные случаи, когда у инвестора существует право на ликвидационную преференцию (см. таблицу «Типы ликвидационных предпочтений»).

Кроме того, если инвестор использует мультипликатор, то получит возможность умножить сумму своих инвестиций в случае наступления ликвидационного события. В венчурных сделках с умеренным уровнем риска для инвестора, в сопровождении которых мы участвовали, чаще всего использовался мультипликатор 1×. По мере возрастания рискованности такой мультипликатор мог меняться в сторону увеличения.

**Условия о контроле.** Вопросы участия инвестора в осуществлении корпоративного контроля имеют достаточно большое значение для венчурного инвестора. Тем не менее значительной разницы в условиях о контроле в венчурных сделках и стандартных сделках M&A, пожалуй, нет.

Многое в данном случае зависит от условий конкретной сделки, а также от предполагаемой роли инвестора в управлении компанией: если условия сделки предполагают его участие в операционной деятельности компании, перечень вопросов, где у инвестора будет право голоса, может быть шире, чем в стандартной M&A-сделке.

Основным механизмом в данном контексте является включение в корпоративный договор положений, способных дать инвестору право «вето» (reserved matters), заблокировать принятие решений органами управления по определенным вопросам. Как правило, к таким вопросам относятся следующие:

- увеличение или уменьшение уставного капитала;
- одобрение крупных сделок и сделок с заинтересованностью;
- изменение структуры компании, в том числе назначение членов органов управления;
- отчуждение необходимых для ведения бизнеса активов;
- изменение устава компании;
- вопросы распределения прибыли.

## Типы ликвидационных предпочтений

Тип предпочтений	Состав предпочтений
Straight	<p>Наиболее выгодная форма предпочтений для компании. В случае наступления ликвидационного события инвестор получает возможность вернуть денежные средства в пределах размера осуществленных инвестиций, а также любые причитающиеся дивиденды в приоритете к владельцам обычных акций/другим инвесторам или участникам.</p> <p>Если инвестирование осуществлялось за счет приобретения конвертируемых привилегированных акций, у инвестора также возникает возможность конвертировать свои акции в обыкновенные с участием в распределении средств пропорционально уже конвертированным акциям</p>
Capped	<p>Промежуточный вариант между Straight и Participation. Сумма выплат в рамках предпочтений не превышает суммы инвестиции либо иной суммы, указанной в документации по сделке</p>
Participating preferred	<p>Такая ликвидационная преференция наиболее выгодна для инвестора. Ее обладатели в случае наступления ликвидационного события могут вернуть всю сумму своих инвестиций, а также получить дивиденды, если они должны были быть выплачены. Кроме того, они имеют право дополнительно участвовать в распределении средств, как если бы они были владельцами обыкновенных акций.</p> <p>Данный вид предпочтений встречается нечасто, является достаточно жестким для компании и основателей и обычно используется в рамках первых раундов инвестирования, когда других желающих проинвестировать нет</p>

## Возможность реализации в России

Большинство инструментов, используемых при структурировании венчурных сделок за рубежом, связаны с правами, вытекающими из акций и заключенных акционерами соглашений (корпоративный договор).

Большая часть российских венчурных сделок на сегодня совершается с использованием такой формы юридического лица, как общество с ограниченной ответственностью, что накладывает определенные ограничения. Например, в данном случае при структурировании сделки отсутствует возможность использовать привилегированные конвертируемые акции. Приходится обходиться другими возможностями.

Ниже мы остановимся на возможностях реализации и ограничениях в использовании в соответствии с положениями российского права рассмотренных нами ранее ключевых инструментов, а также некоторых других часто задействованных механизмов, придающих сделкам венчурный привкус.

**Условие о правах.** В этот инструмент входит несколько механизмов:

- условия о контроле;
- право на преимущественное участие в следующих раундах финансирования;
- иные дополнительные права/обязанности инвестора при участии в следующих раундах финансирования.

Для ООО закон предусматривает возможность установления дополнительных прав и обязанностей участников общества в уставе<sup>7</sup>. Кроме того, в тех случаях, когда в акционерном обществе используются инструменты по конвертации акций, в ООО могут быть применены следующие инструменты:

- указание на согласованные действия участников, включая инвесторов, в части совместного голосования по тем

## СТРУКТУРИРОВАНИЕ ВЕНЧУРНЫХ СДЕЛОК

часто напоминает процесс собирания пазла: необходимо долго и скрупулезно подбирать каждую отдельную деталь, чтобы сложилась правильная картинка. Часто российский бизнес предпочитает использовать английское право, где такие детали уже давно используются и точно встанут на свое место, вопрос лишь в том, насколько в случае возникновения споров, применяемые механизмы будут признаны российскими судами. Безусловно, российское право на данном этапе развития значительно уступает в наличии и проработанности соответствующих инструментов для структурирования венчурных сделок, но нельзя отрицать, что правовая система развивается, регулирование детализируется и улучшается и уже сейчас существует набор инструментов, позволяющих заключать венчурные сделки, где в качестве применимого права может выступать именно российское.

или иным вопросам в корпоративном договоре. В частности, об увеличении уставного капитала;

- реализация опционных соглашений в отношении долей уже существующих участников (в случае наступления тех или иных обстоятельств).

Одним из преимуществ использования ООО является возможность приобретения долей в уставном капитале (без ограничений, предусмотренных для АО) на баланс самого общества (например, в случае реализации преимущественного права приобретения непосредственно обществом, выкупа долей на баланс общества в случаях, предусмотренных Законом об ООО<sup>8</sup>).

Для непубличных АО закон предусматривает возможность размещения акций специального класса для непубличных АО<sup>9</sup>. Одновременно возможность согласованного голосования по тем или иным вопросам также может быть предусмотрена в корпоративном договоре.

Дополнительно обеспечить данные условия можно в том числе посредством заключения опционных соглашений в отно-

<sup>7</sup> Абз. 1 ч. 2 ст. 8 Федерального закона от 08.02.1998 № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью» (далее — Закон об ООО), ч. 2 ст. 9 Закона об ООО.

<sup>8</sup> Ст. 23 Закона об ООО.

<sup>9</sup> Ст. 32 Федерального закона от 26.12.1995 № 208 «Об акционерных обществах» (далее — Закон об АО).

шении количества акций участников сделки, регулирующих изменение соотношения количества при наступлении тех или иных обстоятельств.

Участникам и АО, и ООО предоставляется преимущественное право приобретения акций или долей как при их отчуждении, так и в случае размещения новых (см. таблицу «Ограничения для некоторых венчурных механизмов»).

**Корректировка — full ratchet и weighted (broad) average ratchet.** В соответствии с законом до государственной регистрации выпуска привилегированных акций в уставе общества необходимо предусмотреть порядок конвертации таких акций, в том числе количество, категорию (тип) акций, в которые они конвертируются<sup>10</sup>. Изменение таких положений после размещения первой конвертируемой привилегированной акции соответствующего выпуска не допускается (см. таблицу «Ограничения для некоторых венчурных механизмов»).

Тем не менее, несмотря на ограничение, нужного результата с помощью этого механизма можно достичь. Для этого нужно использовать комбинации других инструментов, которые применяют при структурировании венчурных сделок.

**Ликвидационная преференция.** Для ООО существует возможность зафиксировать такую преференцию через дополнительное право или обязанность участников общества:

- право участника на получение ликвидационной преференции от общества;
- обязанность прочих участников обеспечить получение такой преференции.

Для непубличных АО закон предусматривает возможность выпуска специального класса акций, в рамках которого владельцы акций такого класса будут обладать соответствующими правами. Для этого инструмента также есть ограничения. За-

кон об ООО, Закон об АО, Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» (далее — Закон о банкротстве») содержат императивные положения, в соответствии с которыми при банкротстве (ликвидации) общества существует приоритет очередности платежей<sup>11</sup>.

В качестве дополнения или альтернативы можно использовать механизм опционных соглашений, предусмотренный статьей 429.3 ГК, в рамках которых одна сторона на условиях, оговоренных этим договором, вправе потребовать в установленный договором срок от другой стороны совершения предусмотренных опционным договором действий (в том числе уплатить денежные средства).

Следовательно, для целей выплаты ликвидационной преференции возможно предусмотреть опционное соглашение с основателями, иными участниками сделки, в соответствии с которым указанные лица будут обязаны выплатить инвестору ликвидационную преференцию при наступлении определенных в соглашении событий.

При этом не может быть исключен риск того, что такие требования в случае, если они выражены в форме необходимости уплаты денежных сумм, не будут подлежать судебной защите в порядке, предусмотренном для требований, связанных с организацией игр и пари (ст. 1062 ГК).

Инструменты, связанные с конвертацией акций. Уставом непубличного АО могут быть предусмотрены один или несколько типов привилегированных акций, предоставляющих помимо или вместо прав, предусмотренных законом, иные дополнительные права.

Акционерным соглашением могут быть предусмотрены дополнительные обязанности акционеров общества, в том числе обязанность согласованно проголосовать по тем или иным вопросам повестки общего собрания акционеров. В ряде случаев защи-

<sup>10</sup> Ст. 32 Закона об АО.

<sup>11</sup> В случае ликвидации общества его имущество распределяется между участниками/акционерами только после удовлетворения требований всех кредиторов. В том числе право акционеров-держателей привилегированных акций на ликвидационную стоимость. Норма императивная, поэтому изменить такой порядок невозможно (ст. 58 Закона об ООО и ст. 23 Закона об АО). Императивные нормы Закона о банкротстве предусматривают такой же порядок удовлетворения требований кредиторов.

## Ограничения для некоторых венчурных механизмов

Виды ограничения для установления дополнительных прав	
Ограниченная ликвидность долей в уставном капитале ООО	<p>При переходе доли в уставном капитале дополнительные обязанности и (или) права не переходят к приобретателю (абз. 2 ч. 2 ст. 8, абз. 2 ч. 2 ст. 9 Закона об ООО).</p> <p>Краткосрочным решением для сложившейся ситуации может быть передача доли в залог, в рамках которого возможно передать соответствующие права третьим лицам. Кроме того, в рамках сделки возможно принятие решения о таких дополнительных правах и обязанностях на общем собрании участников/акционеров либо преобразование ООО в непубличное АО с размещением новых классов акций</p>
Принудительный выкуп долей/акций у участников/акционеров	<p>Если какой-либо участник или акционер голосовал против увеличения уставного капитала, закон предусматривает право требовать выкупа своей доли обществом (ч. 2 п. 2 ст. 23 Закона об ООО, ст. 75 Закона об АО)</p>
Одинаковые условия оплаты новых долей/акций	<p>Закон устанавливает, что при размещении новых акций либо при оплате долей условия оплаты для всех участников/акционеров должны быть одинаковыми и доли / акции распределяются пропорционально (ч. 1 ст. 19 Закона об ООО; ст. 28 Закона об АО).</p> <p>Таким образом, возможность получить от инвестора соответствующую сумму в ином объеме, нежели от других участников/акционеров при увеличении уставного капитала на новых раундах инвестирования, может быть затруднена</p>
Публичная достоверность	<p>Одной из особенностей включения указанных выше дополнительных прав и (или) обязанностей участников для ООО является необходимость их фиксации в уставе общества. Таким образом, это влияет на возможность воспользоваться данным механизмом, если обеспечение конфиденциальности является приоритетом для участников сделки</p>
Нотариальное удостоверение	<p>Особенности практически любых сделок с долями участия в ООО — это необходимость их нотариального заверения. Но процесс согласования сделки с нотариусом может быть трудоемким, а в ряде случаев невозможным. Исходя из нашей практики, нотариусы отказываются заверять опционные соглашения в отношении долей с условиями о том, что, если размер долей лиц, заключающих соглашение, изменится — опционное соглашение будет действовать в отношении таких долей с учетом изменения. Например, при увеличении доли участника за счет реализации преимущественного права приобретения.</p> <p>Соответственно, чтобы соглашение действовало на всю (уже изменившуюся), долю стороны должны заключить дополнительное соглашение, где будут закреплены новые размеры долей, и заверить его у нотариуса. Очевидно, что, если между сторонами конфликта заверить такое соглашение, скорее всего, будет затруднительно</p>
Виды ограничения для full ratchet и weighted (broad) average ratchet	
Ограничение номинальной стоимости привилегированных акций	<p>Номинальная стоимость размещенных привилегированных акций не может составлять более 25% от общего количества размещенных обыкновенных акций (п. 2 ст. 25 Закона об АО)</p>
Ограничения возможностей выкупа акций на баланс АО	<p>Закон устанавливает ограничения в отношении возможности для АО приобрести собственные акции (ст. 73, 76 Закона об АО)</p>
Сложность процедуры изменения прав по акциям, выпуска новых привилегированных акций других типов	<p>Эти процедуры требуют весомого количества голосов акционеров-владельцев всех классов акций, а также внесения изменений в устав. Кроме того, в ряде случаев внести изменения в решение о выпуске уже размещенных акций невозможно и единственным выходом является выпуск нового класса акций</p>
Регистрация выпуска Центральным банком Российской Федерации	<p>Выпуски акций подлежат обязательной регистрации в ЦБ. С 2020 года при учреждении общества акции можно будет зарегистрировать исключительно с помощью реестродержателя акций соответствующего АО, что может упростить процесс, но только при учреждении АО. Для размещения дополнительных акций потребуется вновь подать соответствующий пакет документов в ЦБ для регистрации выпуска.</p> <p>Ряд прочих ограничений, например размещение ценных бумаг (акций) должно состояться не позднее 1 года с даты регистрации решения о выпуске акций с возможностью продления данного срока до 3 лет</p>

тить права инвестора можно посредством заключения опционных соглашений между инвесторами и существующими акционерами в отношении уже существующих акций.

**Pay to Play.** Такое положение может быть включено в корпоративный договор и (или) рамочное соглашение об осуществлении инвестиций. Одновременно существует ряд вопросов относительно работоспособности этого инструмента: как такие обязательства будут работать, если инвестор не хочет участвовать в следующем раунде и в то же время не хочет применения в отношении него перечисленных негативных последствий?

В соответствии с Законом об ООО решение об увеличении уставного капитала за счет вклада третьего лица принимается единогласно<sup>12</sup>. Таким образом, недобросовестный инвестор может просто заблокировать осуществление нового раунда инвестирования<sup>13</sup>. А вопрос о том, насколько могут

быть исполнены в натуре положения корпоративного договора в отношении принятия решения общим собранием участников, до сих пор обсуждается в науке и практике. Чаще всего суды настаивают на отсутствии своего права на замещение своим решением воли общего собрания<sup>14</sup>.

Закон об АО не содержит такого строгого требования в отношении принятия решений о дополнительном выпуске акций. При этом закон предусматривает преимущественное право акционеров, голосовавших против или не принимавших участия в голосовании по вопросу о размещении посредством закрытой подписки акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, на их приобретение в количестве, пропорциональном количеству принадлежащих им акций этой категории (типа). Таким образом, заблокировать новый раунд инвестирования в АО недобросовестному инвестору не удастся<sup>15</sup>.

<sup>12</sup> Ст. 19 Закона об ООО.

<sup>13</sup> Решения, принятые общим собранием участников, в нарушение положений корпоративного договора могут быть признаны недействительными только в том случае, если сторонами корпоративного договора на тот момент были все участники общества (ст. 67.2 ГК).

<sup>14</sup> Постановление ФАС Московского округа от 27.07.2011 по делу № А40-108904/10-100-966, постановление 17ААС от 22.06.2009 по делу № А60-28772/2007.

<sup>15</sup> Ст. 40 Закона об АО.

## Примеры формулировок для реализации механизмов венчурных сделок

Инструмент/положение	Что включить в документацию по сделке	Комментарий
Pre-money valuation / post-money valuation	Приобретаемая доля составляет 20% уставного капитала, размер которого определен по состоянию на 01.01.2019 (указывается дата в зависимости от даты совершения сделки)	Данное положение включается в соответствующий договор купли-продажи долей в уставном капитале общества
Pay-to-play	Инвестор имеет право участвовать пропорционально своей доле в уставном капитале общества в каждом последующем раунде финансирования на условиях, соответствующих условиям его участия в первом раунде. При этом в случае неучастия инвестора в каждом последующем раунде финансирования принадлежащие ему привилегированные акции подлежат автоматической конвертации / инвестор теряет право на участие в любом последующем раунде финансирования / представитель инвестора в совете директоров теряет право на участие в голосовании при принятии решений советом директоров	<p>Как правило, данное положение включается в инвестиционный договор, описывающий весь процесс венчурного инвестирования, включая описание соответствующих раундов (возможно применить рамочный договор).</p> <p>Если его использовать, то нужно четко определить по тексту договора термин «раунд финансирования» (включает ли он в себя выпуски ценных бумаг, предусмотрены ли все раунды данным договором и др.).</p> <p>Также нужно учесть, что до госрегистрации выпуска привилегированных акций в уставе общества необходимо предусмотреть порядок их конвертации, а также число, количество, категорию (тип) акций, в которые они конвертируются. После первого размещения таких акций изменять эти положения нельзя (ст. 32 Закона об АО)</p>

Инструмент/положение	Что включить в документацию по сделке	Комментарий
Fully diluted basis	Размер доли или количество акций определяется в процентном соотношении от уставного капитала с учетом потенциальной реализации всех опционных программ, опционов и любых иных механизмов, конвертируемых в доли в уставном капитале общества или акции	Данное положение включается в соответствующий договор купли-продажи долей в уставном капитале общества или акций
Full ratchet	Если дополнительные акции были приобретены последующими инвесторами по цене ниже, чем цена конвертации, то непосредственно после такого приобретения цена конвертации для инвестора должна быть снижена до уровня цены, по которой дополнительные акции были приобретены последующими инвесторами	
Liquidation preference	<p>Ликвидационная преференция означает сумму денежных средств, равную вкладу инвестора, по состоянию на дату наступления соответствующего ликвидационного события, подлежащую выплате в пользу инвестора как следствие реализации права инвестора в приоритетном порядке по отношению к прочим участникам общества вернуть вклад инвестора. Такое право обусловлено повышенными рисками инвестора, осуществляющего инвестирование на ранней стадии развития общества и его бизнеса.</p> <p>Стороны обязаны обеспечить получение инвестором ликвидационной преференции за свой счет либо за счет ликвидационного имущества в порядке и на условиях, предусмотренных настоящим соглашением</p>	<p>В силу сложности данного механизма не представляется возможным включение полного его описания.</p> <p>Положения о ликвидационной преференции, как правило, включаются в инвестиционный договор, корпоративный договор, а также в иные документы, необходимые для его реализации (например, опцион)</p>
Reserved matters	<p>По следующим вопросам, входящим в компетенцию общего собрания участников, решение принимается единогласно:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) увеличение/уменьшение уставного капитала;</li> <li>2) одобрение крупных сделок/сделок с заинтересованностью;</li> <li>3) изменение структуры/назначение членов органов управления;</li> <li>4) отчуждение необходимых для ведения бизнеса активов;</li> <li>5) изменение устава компании;</li> <li>6) вопросы распределения прибыли.</li> </ol>	Соответствующие положения, помимо документации по сделке, должны быть внесены в устав общества
Включение представителей инвестора в органы управления обществом	<p>Участники обязуются осуществлять свои права голоса на общем собрании участников по вопросу избрания членов совета директоров, в том числе в связи с досрочным прекращением полномочий членов (члена) совета директоров и (или) избранием нового состава членов совета директоров таким образом, чтобы в состав совета директоров входили три члена, избранных из кандидатов, предложенных инвестором.</p> <p>Инвестор обязуется совершить все необходимые действия на заседании общего собрания участников по вопросу об избрании генерального директора в том числе в связи с досрочным прекращением полномочий действующего и (или) избранием нового генерального директора, чтобы на должность генерального директора было избрано лицо, кандидатура которого была предложена участником. Такие необходимые действия включают среди прочего обязанность инвестора голосовать за прекращение полномочий и (или) избрание генерального директора в соответствии с указанием участника</p>	Данное положение чаще всего включается в корпоративный договор, может быть продублировано в уставе

# ЗАВЕРЕНИЯ И ГАРАНТИИ В РОССИЙСКОМ ПРАВЕ. ПРАКТИЧЕСКИЕ ВОПРОСЫ

В рамках любой M&A-сделки стороны защищают свои интересы и, соответственно, каждая из сторон выступает в защиту своих. Не зря документацию для таких сделок консультанты условно называют buyer/seller side соглашения в зависимости от того, на чьей стороне выступают. В статье рассмотрим практику и вопросы, возникающие в рамках правоприменения аналогов английских reps&warranties, которые используют в сделках по российскому праву.

**Олег Бычков**, партнер АБ ЕМПП, адвокат; **Айлана Мункуева**, юрист АБ ЕМПП

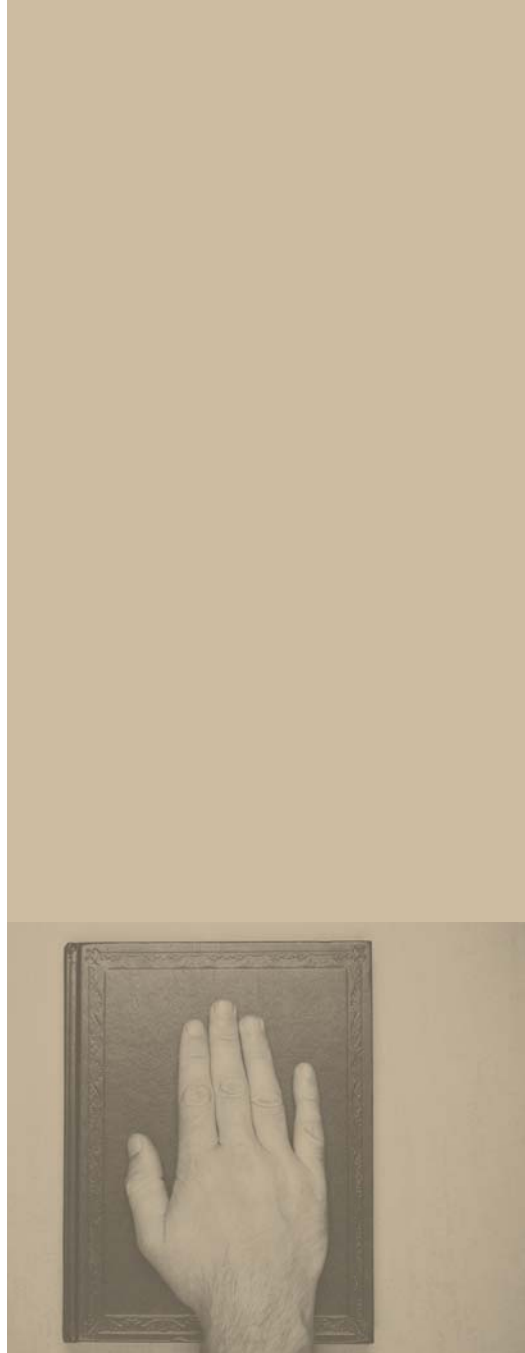


Прошли те времена, когда в России заключали соглашения на двух или трех страницах, руководствуясь тем, что соглашение подчиняется российскому праву.

Раньше на многостраничные соглашения, подчиненные английскому праву, смотрели как на нечто, что возможно только там, у них. Теперь соглашения, которые заключаются в рамках российского права, стали все больше и больше похожи на зарубежные, превратились в более сложные аналоги. Кроме того, появилась российская судебная практика, которая позволяет учитывать

риски того или иного толкования новых инструментов, схожих с зарубежными. Причина, конечно же, кроется в том, что появились и соответствующие инструменты, которые ранее отсутствовали, и в той или иной мере они похожи на зарубежные.

Несмотря на довольно большое количество вопросов, недостаточность практики, ограниченные возможности привычных инструментов, в целом тех, что представлены в России, вполне хватает, чтобы защитить права каждой из сторон сделки M&A. Конечно, не обходится без других инструментов в виде опционов на выкуп/приобре-



тение активов, например в виде долей, акций и т. п. Эти инструменты привязываются к определенным обстоятельствам при структурировании сделок в России. Но механизм опционов сохраняется и в старом добром английском праве, где стороны, например, пытаются в ряде случаев получить возможность использования неустойки и в ограниченных случаях через использование опционов применить liquidated damages. То есть включить в договор определенный размер убытков, которые должна будет компенсировать сторона сделки за недостоверные заверения. Размер таких убытков стороны оценивают заранее, до заключения сделки.

Очевидно, что российский инструментарий уже известен всем, кто занимается сделками по российскому праву. Правила о заверениях об обстоятельствах законодатель установил в ст. 431.2 ГК, а о возмещении потерь в ст. 406.1 ГК. Конечно же, в той или иной мере используются также инструменты в виде опционных соглашений (ст. 429.3 ГК) и опциона на заключение договора (ст. 429.2 ГК). Кроме того, для целей урегулирования острых вопросов в сделках M&A стороны могут использовать, например, опцион на обратный выкуп доли или акции продавца по заранее установленной цене при возникновении определенных обстоятельств.

## Рецепция норм

С появлением в российском праве норм о заверениях сторонам предоставлена дополнительная возможность подтвердить в рамках договора свою должную осмотрительность. Для этого они могут включить в текст те или иные заверения и тем самым защитить свои интересы, и в какой-то мере перераспределить риски между контрагентами.

В случае с российским правом у участников сделок отсутствует дилемма, ис-

## ПРОБЛЕМА ПРИМЕНЕНИЯ ГОТОВЫХ РЕШЕНИЙ ИЗ АНГЛИЙСКОГО ПРАВА

Хотя заверения об обстоятельствах — это аналоги инструментов из английского права, они отличаются как от representations, так и от warranties. По этой причине принять готовые решения из английского права не получится. Поэтому российскому праву еще предстоит выработать собственные правила применения заверений.

пользовать заверения или гарантии. В английском праве подобные инструменты называют representations и warranties. Это связано с тем, что отечественное право предоставляет возможность использовать только заверения об обстоятельствах. Гарантии применяются в совсем другом значении. Например, когда мы говорим о независимых и банковских гарантиях в смысле, придаваемом этому термину в ст. 368 ГК и иными применимыми нормами. В итоге аналогом зарубежных reps & warranties выступают заверения об обстоятельствах, а аналогом indemnities нормы о возмещении потерь.

В рамках настоящей статьи мы хотели бы сфокусироваться на заверениях об обстоятельствах, затронув лишь отдельные аспекты норм о возмещении потерь.

Если резюмировать, то в настоящее время можно выделить несколько ключевых положений о заверениях об обстоятельствах, которые существуют в силу закона.

**Возможность использования заверения об обстоятельствах в целях защиты интересов** лица, которое хотело бы полагаться на такие заверения в том числе при приобретении актива.

**Последствия недостоверности заверений:**

- право признать договор недействительным в случае заключения договора под влиянием обмана или существенного заблуждения, вызванного недостоверны-

## Инструмент liquidated damages —

заранее исчисленные убытки, которые могут возникнуть в случае наступления определенных в договоре обстоятельств.

ми заверениями. Таким правом может воспользоваться сторона, которая получает заверения, вместо права на отказ от договора.

- убытки, неустойка, если она предусмотрена договором;
- возможность отказа от договора при нарушении существенных для получающей стороны заверений;

**Недействительность или незаключенность договора** не препятствует наступлению последствий в виде мер ответственности, связанных с недостоверностью заверений.

**Возможность предусмотреть последствия недостоверности заверений.** Такое положение действует только при осуществлении предпринимательской деятельности, а также в отношениях, связанных с корпоративным договором и договором об отчуждении акций или долей.

**Законодательная презумпция** того, что другая сторона полагается на заверения, данные другой стороной.

## Квалификация заверений об обстоятельствах

К счастью для авторов настоящей статьи и, надеемся, участников рынка, Пленум Верховного суда принял постановление<sup>1</sup> (далее — постановление Пленума). Этот документ коснулся множества вопросов, среди прочего в постановлении Пленума суд разъяснил некоторые правила заверений об обстоятельствах и того, в качестве чего их можно рассматривать. Также суд рассмотрел ряд других моментов, которые ранее были под вопросом либо в отношении которых, на наш взгляд, были приняты неоднозначные судебные решения (о них ниже).

Если кратко, то постановление Пленума сформулировало ключевые принципы, на которых, мы надеемся, нижестоящие суды будут строить свою практику при ана-

лизе вопросов, связанных с заверениями об обстоятельствах.

**Применение заверений об обстоятельствах и норм о качестве товара к акциям или долям в уставном капитале.** Постановление Пленума предусматривает возможность применения норм о качестве товара к сделкам купли-продажи акций или долей в уставном капитале в тех случаях, когда информация об объекте договора была предоставлена продавцом в форме заверений.

**Возможность предоставления заверений третьим лицом, обладающим правомерным интересом в заключении, исполнении или прекращении договора, с которым связано заверение.** При этом наличие такого интереса презюмируется. Остается открытым вопрос относительно того, что это за третьи лица с правомерным интересом в заключении и исполнении договора, но полагаем, что такими лицами могут являться, например, бенефициары продаваемых активов, которые прямо или косвенно заинтересованы в продаже актива.

Помимо положений, урегулированных постановлением Пленума, судебная практика также позволяет сделать следующие предварительные выводы относительно заверений об обстоятельствах:

**1) отсутствие заверений — неосмотрительность стороны.** Если в договоре присутствуют заверения об обстоятельствах, то суд может рассмотреть это как дополнительное доказательство неосмотрительности стороны<sup>2</sup>;

**2) наличие заверений дезавуируется последующим длительным исполнением или принятием исполнения.** Поведение стороны договора, на протяжении длительного времени производящей оплату по договору и не направляющей претензий в адрес другой стороны, свидетельствует о надлежащем исполнении обязательств другой стороной договора (в том числе

<sup>1</sup> Постановление Пленума ВС от 25.12.2018 № 49.

<sup>2</sup> Постановления АС Западно-Сибирского округа от 26.05.2016 № Ф04-1726/2016, № А45-16394/2015.

о предоставлении ею достоверных заверений)<sup>3</sup>.

Если резюмировать указанные выше положения, то роль заверений об обстоятельствах с точки зрения последующего привлечения к ответственности стороны, которая передала актив ненадлежащего качества, существенно усиливается.

### Опыт российского права

При анализе возможности применения заверений об обстоятельствах в российских реалиях хотелось бы остановиться на том, насколько указанные инструменты аналогичны тем, что мы и наши коллеги из других юридических фирм используем для подобных сделок в рамках традиционного ранее английского права.

Зарубежные консультанты склоняются к тому, что концепции, урегулированные английским правом, проверены временем в отличие от тех, что появились в российском праве. Спорить с этим сейчас сложно, даже несмотря на то, что зарубежным консультантам может быть выгодно использование английского права в силу того, что востребованность их услуг в той или иной мере зависит от использования английских правовых инструментов в сдел-

ках. Сложившейся и устоявшейся практики пока действительно мало. Однако это не означает, что использовать российское право не нужно, а наш опыт показывает, что к российскому праву обращаются все чаще.

Использование российского права обусловлено рядом обстоятельств, в том числе и прежде всего экономической обстановкой в России, санкциями, мерами по деофшоризации, ограничениями в применении таких (зарубежных) инструментов у компаний с государственным участием. Однако не только это является причиной использования российских инструментов, основной причиной их применения, на наш взгляд, все же является сам факт появления нового инструментария, недоступного в российском праве ранее.

Остановимся на тех элементах заверений, которые встречаются в рамках каждой из сделок, сопровождаемой нами. Традиционно ключевыми элементами предоставления заверений являлись инструменты ограничения ответственности как со стороны приобретателя, так и со стороны продавца актива. Ниже мы выделили ключевые элементы ограничений, которые направлены на поддержание баланса интересов сторон по сделке. С одной стороны, они позволяют

<sup>3</sup> Постановление Суда по интеллектуальным правам от 09.10.2017 № С01-757/2017 по делу № А40-53713/2016.

### Вопросы при применении элементов ограничения

Знание о недостоверности заверений, ограничение сроков исковой давности (knowledge, limitation period)	Убытки, возмещение (types of losses)	Участие в судебном процессе (conduct of claims)
<p>Работают ли ограничения при установлении ответственности:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• период времени, когда можно заявить требования о нарушении, — срок исковой давности (limitation period);</li> <li>• знание сторон о тех или иных обстоятельствах в отношении качества (актива) (knowledge)?</li> </ul>	<p>Каким образом производится расчет убытков (влияние нарушений на формирование цены актива, возможность исключения тех или иных видов убытков (remoteness); обязанность покупателя (иной стороны, предоставившей заверения об обстоятельствах, уменьшить убытки); компенсация сопутствующих налогов, иных расходов; дата расчета убытков)</p>	<p>Возможно ли участвовать в процессе на стороне приобретателя актива, иного лица, в чью пользу были выданы заверения (conduct of claims)?</p> <p>Будет ли сторона, предоставившая заверения, обязана возместить убытки, если другая сторона не привлекла предоставившую сторону к участию в судебном процессе, а порядок привлечения при этом был согласован сторонами?</p>

продавцу не нести бесконечную и неоправданную ответственность по предоставленным заверениям. С другой — эти ограничения позволяют защитить интересы лица, которое полагается на предоставленные заверения.

**Знание приобретателя, или Knowledge.** Этот элемент означает известность тех или иных обстоятельств покупателю актива или другой стороне по сделке и ограничения ответственности для лица, которое предоставляло заверения, если о тех или иных обстоятельствах знал приобретатель актива. Кроме того, знанием квалифицировались заверения, которые предоставляет продавец актива, исходя из того, что было известно собственникам бизнеса или лицам, осуществлявшим операционный контроль (CEO, CFO, COO и т. д.).

**Materiality.** Установление порогов материальности (для одного требования или для суммы требований) и условия о том, что до достижения таких порогов ответственность не наступает. Данное ограничение позволяло инициировать спор только при условии, что предоставленные гарантии и (или) заверения влекли за собой существенные убытки для лица, которое на них полагалось, тем самым минимизируя привлечение к ответственности по незначительным нарушениям.

**Types of losses.** Закрепление перечня видов убытков, которые подлежат и не подлежат возмещению.

**Limitation period.** Установление срока для предъявления требований из недостоверных заверений.

**Conduct of claims.** Участие стороны, предоставившей заверения в урегулировании ситуаций, связанных с претензиями по требованиям третьих лиц, в связи с предоставленными заверениями.

Остановимся на каждом из указанных критериев более подробно.

## Знания приобретателя актива

До недавнего времени, исходя из судебной практики, можно выделить несколько ключевых дел (процессов), в той или иной мере касающихся аспектов применения заверений об обстоятельствах в части знания или незнания приобретателя актива обстоятельств, на которые ссылались заверения об обстоятельствах. Одно из достаточно известных дел (Гулуа vs СБМ) сформулировало следующие выводы.

**Первый вывод.** Независимо от положения соглашения сторон в отношении заверений сторона, которая самостоятельно обнаружила или могла обнаружить недостоверность заверений до заключения договора, в дальнейшем утрачивает право ссылаться на недостоверность таких заверений<sup>4</sup>.

**Второй вывод.** Включение положений о тех или иных заверениях, если сторона знала или могла обнаружить недействительность таких заверений, говорит о злоупотреблении правом.

Указанная практика отчасти позволяла сделать вывод, что, несмотря на любые заверения, которые может дать одна сторона другой, сторона, в чью пользу были предоставлены заверения, должна провести собственную проверку достоверности заверений и только после такой проверки может войти в сделку. Такие действия выступают критерием добросовестности поведения.

**Принцип невиновной ответственности.** Однако с принятием постановления Пленума, мы полагаем, практика судов должна измениться. Позиции высшей судебной инстанции и арбитражных судов разошлись касательно значения осмотрительности стороны, которая полагалась на заверения другой стороны.

Теперь постановление Пленума закрепило принцип невиновной ответственности

<sup>4</sup> Постановление 16ААС от 03.10.2017 № 16АП-3716/2017 по делу № А63-1976/2017.

## Две позиции о заверениях

Позиция, формировавшаяся до постановления Пленума ВС	Позиция в постановлении Пленума ВС
<p>Для применения последствий недействительности заверений об обстоятельствах необходимо, чтобы сторона, в пользу которой они были предоставлены, действовала осмотрительно.</p> <p>К числу действий, свидетельствующих об осмотрительности стороны в том числе относились:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• проверка информации, находящейся в открытых и публично достоверных источниках (ЕГРН, ЕГРЮЛ и др.);</li> <li>• проведение юридической проверки (Due Diligence): обязанность заинтересованного лица самостоятельно предпринять действия по получению у контрагента сведений и документов о состоянии предмета договора и наличии обременений</li> </ul>	<p>Лицо, предоставившее заведомо недостоверное заверение, <b>не может для освобождения от ответственности</b> ссылаться на то, что <b>контрагент сам мог выявить недостоверность заверения</b></p>

сти за недостоверность заверений. В данном случае это означает, что суд будет принимать последствия недействительности заверений об обстоятельствах независимо от того, было ли стороне, их предоставившей, известно о недостоверности таких заверений. Данный принцип действует, если заверения были предоставлены:

- при осуществлении предпринимательской деятельности;
- в связи с корпоративным договором;
- в связи с договором об отчуждении акций (долей в уставном капитале).

Это означает, что теперь в целях минимизации рисков последующего привлечения к ответственности за недостоверные заверения при заключении договоров купли-продажи, вероятно, продавцу (бенефициару) будет необходимо проводить свою юридическую проверку собственного актива (Vendor Due Diligence). Это связано с тем, что, исходя из положений постановления Пленума, отсутствует возможность ссылаться на собственную неосведомленность при предоставлении заверений.

Помимо этого, постановление Пленума обозначило позицию в отношении свидетельских показаний в подтверждение факта предоставления заверения и его содержания. Все заверения должны быть предо-

ставлены в письменном виде. Кроме того, ПВС запретил ссылаться на неосмотрительность и на невыявление обстоятельств недостоверности заверений лицом, которое полагалось на заверения. Однако, несмотря на принятие постановления Пленума, ряд вопросов пока остается открытым.

**Можно ли в целом осуществлять раскрытие (disclosure)? Будет ли являться раскрытие тех или иных обстоятельств против заверений лицом, их предоставившим, положением, согласованным сторонами и освобождающим от ответственности лицо, которое предоставило заверения и сделало раскрытие против него?** В судебной практике пока нет ответа на этот вопрос. Однако, косвенно исходя из имеющихся дел, можно говорить о том, что, скорее всего, возможность такого раскрытия допустима и будет принята судами во внимание при анализе достоверности или недостоверности предоставленных заверений.

**Можно ли ссылаться в рамках раскрытия на знание (knowledge) приобретателя, его должностных и иных лиц как на обстоятельства, которые освобождают лицо, предоставившее заверения, от ответственности?** С учетом запрета ссылаться на свидетельские показания, на наш взгляд, любые знания должны быть раскрыты

через прямое указание на дефекты в выданных заверениях в тексте соответствующих соглашений либо иным образом должны быть письменно озвучены и приняты стороной, которая, исходя из текста соглашения, полагалась на выданные заверения.

### Возможность ограничения сроков давности

Одним из важных критериев, который используют в рамках сделок для ограничения ответственности лица, предоставившего заверения, является установление срока. Стороны договора могут установить срок, в течение которого можно предъявить требования из недостоверности предоставленных заверений об обстоятельствах, по российскому праву.

Законодатель предусматривает<sup>5</sup>, что сторона, полагавшаяся на недостоверные заверения об обстоятельствах, которые предоставил контрагент, вправе:

- обратиться с требованием о возмещении убытков;
- обратиться с требованием о взыскании неустойки,
- отказаться от договора, если иное не предусмотрено соглашением сторон.

Помимо этого, в ряде случаев есть еще и возможность признать соглашение недействительным. Причем сроки исковой давности и порядок их исчисления *не могут быть изменены* соглашением сторон<sup>6</sup>. При этом важно помнить, что положения о сроках исковой давности суд применит только по заявлению стороны в споре, которая заявит о них до того, как суд вынесет решение.

По общему правилу течение срока исковой давности начинается со дня, когда лицо узнало или должно было узнать о нарушении своего права и о том, кто является надлежащим ответчиком по иску о защите этого права<sup>7</sup>. Кроме того, требование о защите нарушенного права принимается к рассмотрению судом независимо от истечения срока исковой давности<sup>8</sup>. Таким образом, **установление соглашением сторон срока действия заверений об обстоятельствах, срока предъявления требований из их недостоверности не представляется возможным.**

Складывается ситуация, в которой в рамках M&A-сделки продавец актива, иное лицо, предоставившее заверение об обстоятельствах, фактически должны смириться с наличием весьма продолжительного периода, в течение которого сторона —

<sup>5</sup> П. 2 ст. 431.2 ГК.

<sup>6</sup> Ст. 198 ГК.

<sup>7</sup> П. 1 ст. 200 ГК.

<sup>8</sup> П. 1 ст. 199 ГК.

## Риски при ограничении сроков давности и их решение для лица, полагающегося на заверения (Buyer's side)

**Ключевой риск:** пропуск установленного законом срока исковой давности в связи с неопределенностью даты, когда лицо узнало или должно было узнать о нарушении своего права

Способы минимизации риска	Как использовать
Установление договором даты, когда сторона — получатель заверений считается узнавшей об их недостоверности	Например, в договоре может быть закреплено, что сторона считается узнавшей о недостоверности заверений об обстоятельствах с даты принятия решения правоприменительным/судебным органом об установлении факта, свидетельствующего о недостоверности заверений
Закрепление обязанности/права продавца уведомить инвестора о возможном нарушении заверения	Например, договор может предусматривать обязанность/право продавца уведомить инвестора о недостоверности заверения об отсутствии у третьих лиц требований в отношении компании в дату, когда такие требования будут признаны судом

## Риски при ограничении сроков давности и их решение для лица, предоставившего заверения (Seller's side)

**Ключевой риск:** срок действия заверений не может быть ограничен соглашением сторон и фактически составляет три года с момента, когда другая сторона узнала или должна была узнать о недостоверности предоставленных заверений.

Способы минимизации риска	Как использовать	Риск применения
Специальный претензионный порядок для предъявления требований	Закрепление в документации по сделке претензионного порядка, в рамках которого ограничен срок предъявления требований, вытекающих из недостоверности заверений об обстоятельствах	Суд при рассмотрении спора может прийти к выводу о том, что предусмотренный договором претензионный порядок и его несоблюдение не препятствуют рассмотрению дела по существу в части привлечения к ответственности за недостоверность предоставленных заверений, например, сославшись, что в течение установленного договором срока для предъявления претензий было невозможно выявить, что соответствующие заверения были недостоверны
Условие о штрафной неустойке (вместо убытков)	Включение в договор заранее оцененных убытков (liquidated damages) по модели штрафной неустойки в определенном сторонами размере в качестве компенсации за соответствующее недостоверное заверение в течение определенного периода времени (например, одного года)	Снижение судом предусмотренного сторонами размера неустойки
Установление зависимости размера возмещаемых убытков от срока, в который поступили требования	Например, договор может содержать следующее положение: в случае недостоверности предоставленных заверений об обстоятельствах продавец обязуется выплатить инвестору цену договора при условии предъявления соответствующих требований инвестором в течение одного года с даты закрытия сделки. Если такое требование будет заявлено после истечения одного года с даты закрытия сделки, продавец обязуется выплатить 1/2 от цены договора	Указанный размер ответственности может быть снижен/увеличен судом в зависимости от размера понесенных инвестором убытков

Важные оговорки	
Умысел в причинении вреда	В отношении умышленного причинения вреда положения соглашения в части ограничения ответственности будут ничтожны (п. 4 ст. 401 ГК)
Заранее оцененные убытки	Не признаются существующей практикой в качестве допустимой концепции, однако остается возможность установить верхний порог ответственности (определение ВАС от 08.08.2012 № ВАС-9002/12 по делу А14-5965/2011; постановление 9ААС от 22.12.2009 № 09АП-24142/2009-ГК, 09АП-24973/2009-ГК по делу № А40-76547/09-41-697)
Неоднозначность формулировок закона и прецедентов судебной практики в отношении ограничения ответственности	<p>В ГК прямо предусмотрена возможность установить договором размер убытков меньше фактического (п. 1 ст. 15 ГК).</p> <p>Уменьшение неустойки, определенной договором и подлежащей уплате предпринимателем, допускается в исключительных случаях, если будет доказано, что взыскание неустойки в предусмотренном договором размере может привести к получению кредитором необоснованной выгоды (п. 2 ст. 333 ГК).</p> <p>Может выражаться, в частности, в том, что размер убытков кредитора, которые могли возникнуть вследствие нарушения обязательства, значительно ниже начисленной неустойки (п. 73 постановления Пленума ВС от 24.03.2016 № 7 «О применении судами некоторых положений Гражданского кодекса Российской Федерации об ответственности за нарушение обязательств»)</p>

получатель заверений может обратиться с требованиями, вытекающими из их недостоверности (возмещение убытков, взыскание неустойки, отказ от договора).

В целом можно констатировать, что подход в отношении заверений об обстоятельствах, предусмотренный в рамках российского права для сделок M&A, по умолчанию является про-buyer's side.

**Представим себе ситуацию.** Инвестор приобретает доли в уставном капитале уже существующей компании. Продавцы по сделке и компания предоставили следующие заверения об обстоятельствах:

- у компании отсутствуют неисполненные обязательства перед третьими лицами;
- продавцом не предоставлялись опционы на продажу долей в уставном капитале компании;
- в отношении компании отсутствуют иные права требования участников и третьих лиц.

При этом в соглашении стороны установили, что срок, в течение которого инвестор может обратиться с требованиями относительно недостоверности данных заверений, составляет полтора года с даты закрытия сделки (вхождения инвестора в капитал компании).

В последующем может сложиться так, что за один месяц до истечения установленного соглашением срока для предъявления требований из недостоверности заверений инвестор узнает о предъявлении претензии третьих лиц к компании, ее участникам: в рамках данных требований может возникнуть ситуация, когда предоставленные ранее заверения будут нарушены.

В данном случае, исходя из документации по сделке, инвестор может заявить требования из недостоверности заверений в течение оставшегося одного месяца. При этом на дату заявления требований убыт-

ков у инвестора пока нет. Кроме того, факт нарушения соответствующих заверений можно будет констатировать только после завершения соответствующего судебного разбирательства — принятия решения судом о признании требований третьих лиц.

В связи с этим возникает несколько вопросов:

- будет ли являться срок, который стороны предусмотрели в договоре для направления требований, претензионным сроком;
- если да, то будет ли являться несоблюдение данного срока основанием для отказа в судебной защите права;
- в какой момент суд сочтет, что инвестор узнал или должен был узнать о недостоверности заверений: с момента, когда он узнал о требовании третьего лица, или с момента, когда суд или иной уполномоченный орган признает, что требования третьего лица законны, а заверения, соответственно, недостоверны?

Нами не выявлена соответствующая судебная практика. Вероятно, позиция по этому вопросу еще не сформирована. Однако уже сегодня можно выделить ряд рисков и возможных способов их решения.

## Действия при убытках

В отношении взыскания убытков в случае недостоверности заверений необходимо доказать совокупность обстоятельств, а именно:

- факт причинения убытков;
- противоправность поведения лица, причинившего убытки;
- размер убытков;
- причинно-следственную связь между действиями и убытками.

Кроме того, при возникновении споров, связанных с убытками в связи с недостоверными заверениями, важно, чтобы:

- заверения были предоставлены в отношении прошлых или текущих обстоятельств;
- указанные заверения оказались недостоверны;
- лицо, заявляющее о предоставлении недостоверных заверений, действовало добросовестно.

В первую очередь истец должен доказать факт причинения убытков в результате недостоверности заверений об обстоятельствах<sup>9</sup>. Также истец обязательно должен доказать причинно-следственную связь между недостоверными заверениями и убытками<sup>10</sup>.

## Порядок взаимодействия сторон

Достаточно стандартной историей для зарубежных сделок M&A является возможность предусмотреть в соглашениях порядок взаимодействия сторон в части последующей защиты прав компании, актива, акционеров в случае предъявления к ним исков, связанных с нарушением предоставленных гарантий и (или) заверений. Во многом это связано с тем, что сторона, предоставившая соответствующие гарантии и (или) заверения в отношении прошлых периодов, владеет информацией и ситуацией более свободно, нежели сторона, только вошедшая в бизнес, особенно когда речь идет о вхождении в бизнес иностранных партнеров, которые могут являться новичками на соответствующем рынке.

К сожалению, в российском законодательстве и практике на этот счет ничего не сказано, но на наш взгляд, ничто не мешает сторонам согласовать такой порядок взаимодействия. Другой вопрос заключается в том, что принудительно реализовать такие положения невозможно. Для целей представительства интересов соответству-

## ПОРОГИ МАТЕРИАЛЬНОСТИ

Традиционным для зарубежных сделок M&A является наличие определенных порогов материальности понесенных убытков, требований третьих лиц, только при достижении которых лицо вправе предъявить соответствующее требование в отношении предоставленных заверений лицу, предоставившему соответствующие заверения. Здесь можно говорить о сумме требований (basket) и минимальном размере одного требования (single claim).

Данные критерии устанавливаются, чтобы минимизировать последующие споры относительно несущественных вопросов, заложить определенный коэффициент предсказуемости в поведении сторон.

К сожалению, какая-либо практика в отношении установления подобных порогов и их допустимости отсутствует. Полагаем, что с учетом положений закона и судебной практики в этом отношении введение таких квалифицирующих требований будет признано противоречащим основным началам правопорядка и прав лиц на защиту и восстановление своих прав посредством возмещения убытков (постановление Пленума ВС от 24.03.2016 № 7 «О применении судами некоторых положений Гражданского кодекса Российской Федерации об ответственности за нарушение обязательств»).

ющей стороны потребуются доверенность (в случае если мы говорим о третьих лицах). Законодатель в положениях Гражданского кодекса<sup>11</sup> предусматривает возможность выдачи безотзывной доверенности. При этом необходимо оговориться, что законом предусмотрены следующие обстоятельства, при которых такая (безотзывная) доверенность может быть выдана:

- доверенность выдается в целях исполнения или обеспечения исполнения обязательства, представляемого перед представителем или лицами от имени или в интересах которых действует представитель;
- обязательство должно быть связано с осуществлением предпринимательской деятельности.

При этом такая доверенность может быть отменена после прекращения соответству-

<sup>9</sup> Постановление АС Новосибирской области от 09.03.2017 по делу № А45-25726/2016.

<sup>10</sup> Постановление АС Северо-Кавказского округа от 05.06.2017 по делу № А53-22858/2016.

<sup>11</sup> Ст. 188.1 ГК.

ющего обязательства, а также в случае злоупотребления представителем своими полномочиями (либо возникновении обстоятельств, очевидно свидетельствующих, что злоупотребление может произойти).

Еще одна неопределенность заключается в том, будет ли сторона, давшая заверения, но не привлеченная получившей заверения стороной к рассмотрению дела, возмещать понесенные убытки при условии, что порядок привлечения к участию в рассмотрении дела давшей стороны был предусмотрен сторонами в соглашении? Учитывая, что возможности давшей заверения стороны уменьшить убытки крайне ограничены, а действия получившей заверения стороны (направленные на непривлечение другой стороны к процессу) могут быть расценены как недобросовестные, мы полагаем, что суды должны встать на сторону давшей заверения стороны, как это происходит в Англии. И в случае последующего иска о взыскании убытков, связанных с недостоверностью заверений, в отношении которых не был соблюден порядок привлечения другой стороны к процессу, — отказать во взыскании таких убытков. Однако ввиду отсутствия релевантной судебной практики нельзя однозначно утверждать, что практика российских судов сложится схожим образом.

Таким образом, можно констатировать, что в той или иной степени положения о *conduct of claims* могут быть предусмотрены в соответствующей документации с одновременной выдачей соответствующей доверенности. Однако риски, связанные с отсутствием положительной или отрицательной судебной практики в этом отношении, остаются.

## Возмещение потерь

Полагаем, что данная статья осталась бы незавершенной, если бы мы не коснулись среди прочего и аналога английской правовой

конструкции *indemnity*, которая получила продолжение в нашей правовой системе через инструмент возмещения потерь.

До сих пор суды не пришли к единому мнению относительно вопроса тождественности института возмещения потерь и института возмещения убытков. Необходимо сразу остановиться на моменте, что в российских реалиях положения, свойственные английскому праву, были закреплены частично.

Потери считаются наступившими, если:

- в соглашении прямо оговорены обстоятельства, при которых они наступают;
- такие обстоятельства не связаны с нарушением обязательств сторонами сделки.

То есть в нашем праве урегулирован лишь один из видов *indemnity* — в отношении требований третьих лиц. Таким образом, в случае если стороны на основании положений о возмещении потерь предъявят требования о возмещении убытков в связи с неисполнением собственных обязательств по соглашению, суд откажет в защите таких прав<sup>12</sup>. Важно лишь, чтобы из содержания условий точно следовало, что данные условия относятся к возмещению потерь. Как уже было сказано выше, в связи с тем, что концепция возмещения потерь является относительно новой, судебная практика в этом отношении достаточно разноразлична. В одном из дел суд расценил условие о снижении цены договора в случае задержки с регистрацией как условие о возмещении потерь<sup>13</sup>. В некоторых делах суды попросту смешивают понятие возмещения потерь с иными понятиями, например неустойкой<sup>14</sup> или платой за отказ от договора<sup>15</sup>.

## Переход прав требований по заверениям об обстоятельствах

При анализе вопросов статуса заверений об обстоятельствах в рамках российского

<sup>12</sup> Постановление 19ААС от 06.07.2016 № 19АП-2855/2016 по делу № А64-155/2016.

<sup>13</sup> Постановление АС Западно-Сибирского округа от 28.06.2017 № Ф04-1833/2017 по делу № А70-11245/2016.

<sup>14</sup> Постановления АС Волго-Вятского округа от 04.04.2017 № Ф01-829/2017 по делу № А28-7109/2016, от 26.04.2017 № Ф01-1070/2017 по делу № А43-16569/2016.

<sup>15</sup> Постановление АС Северо-Западного округа от 22.05.2017 № Ф07-4208/2017 по делу № А56-62915/2015, апелляционное определение Новосибирского областного суда от 13.06.2017 по делу № 33-5617/2017.

права мы не могли не остановиться на определенных особенностях уступки прав в отношении требований по заверениям об обстоятельствах.

Вопросы уступки прав требований урегулированы ст. 388 ГК. В соответствии с ней законодатель разделил вопросы уступки денежных и неденежных прав требования, установив, что в отношении денежных прав требования соглашение между должником и кредитором об ограничении или о запрете уступки требования по денежному обязательству **не лишает силы такую уступку и не может служить основанием для расторжения договора, из которого возникло это требование.** Конечно же, есть оговорка, что при этом кредитор (цедент) не освобождается от ответственности перед должником за данное нарушение соглашения<sup>16</sup>.

При этом в отношении неденежных прав требования предусмотрена возможность запрета такой уступки соглашением между кредитором и должником<sup>17</sup>. Здесь можно спорить относительно того, являются ли права требования в отношении взыскания убытков по заверениям об обстоятельствах денежными. Однако имеющаяся судебная практика говорит о том, что такие права требования могут рассматриваться в качестве денежных<sup>18</sup>.

Таким образом, стороне, предоставившей соответствующие заверения, следует быть аккуратной и принять во внимание потенциальную возможность уступки та-

## МЕХАНИЗМ ВОЗМЕЩЕНИЯ ПОТЕРЬ В РОССИИ

Сейчас возможность использования инструмента существенным образом ограничена, среди прочего невозможно использовать устоявшийся за рубежом подход к гарантиям/заверениям, которые в рамках сделок, урегулированных английским правом, принимают вид indemnity based warranty/representation. В России с учетом того, что возмещение потерь не применяется при нарушении обязательств сторонами соглашения, возможность использования института возмещения потерь будет ограничена.

ких прав требования кредитором по соглашению. Конечно же, здесь остается вопрос относительно возможности уступки прав без уступки непосредственно актива, в отношении которого были предоставлены заверения, однако в случае последующей передачи актива и одновременной уступки прав требования из договора потенциально у лица, предоставившего заверения, могут возникнуть непредсказуемые кредитеры и ограничить это на сегодня в рамках соглашения невозможно.

Конечно же, остаются вариации с ответственностью кредитора за уступку прав требований либо возможность предусмотреть опционы на обратный выкуп актива и другие, однако нужно иметь в виду, что риски уступки прав по предоставленным заверениям остаются независимо от того, каким образом будут структурированы взаимоотношения сторон.

<sup>16</sup> П. 3 ст. 388 ГК.

<sup>17</sup> Абз. 2 п. 4 ст. 388 ГК.

<sup>18</sup> П. 17 Информационного письма Президиума ВАС от 30.10.2007 № 120 «Обзор практики применения арбитражными судами положений главы 24 Гражданского кодекса Российской Федерации».

# СДЕЛКИ М&А И СП. ПРАВО КАКОЙ ЮРИСДИКЦИИ ВЫБРАТЬ

Российский бизнес повзрослел и приобрел навыки заключения сложных трансграничных сделок. Выросло поколение российских юристов, получивших опыт работы в новых экономических условиях, в том числе по трансграничным сделкам, регулируемым иностранным правом. В статье сопоставлены плюсы и минусы выбора российского или английского права в качестве применимого права в сделках слияния и поглощения (М&А) и создания совместных предприятий (СП)<sup>1</sup>.

**Константин Кроль**, партнер «Оррик, Херрингтон энд Сатклифф ЛЛП», адвокат, солиситор; **Олег Бычков**, партнер АБ ЕМПП, адвокат



Почему большинство значимых сделок М&А и СП в России с начала 90-х годов XX века регулировалось иностранным правом? Точная статистика в данном

вопросе отсутствует, но, по наблюдениям авторов, подавляющее большинство сколько-нибудь значимых проектов в России с начала 90-х годов прошлого века было подчинено иностранному праву, если не учитывать приватизационные сделки, которые по определению регулировались российским правом, и не принимать во внимание «понятийные» сделки, где договорно-правовые методы защиты права не являлись преобладающими для сторон.

Почему это произошло? На наш взгляд, основная причина такого положения вещей скорее экономическая, нежели правовая. Основными игроками на рынке, совершавшими крупные сделки с начала возникновения постсоветской России и рыночных отношений в ней, были или иностранные инвесторы, или молодой российский национальный капитал, постигающий основы ведения бизнеса.

Иностранные инвесторы по определению были ориентированы на использование привычных правовых конструкций и не доверяли ни российскому праву, ни российской судебной и правоприменительной системам, ни российским юристам.



Молодой российский капитал сразу пошел по пути структурирования бизнеса через офшорную модель. Все сколько-нибудь значимые активы контролировались через офшорные структуры.

Следует ли сделать вывод о том, что основной причиной этого было стремление минимизировать уплачиваемые в России налоги? Несомненно, это была одна из причин, но далеко не единственная.

Основной причиной, на наш взгляд, было стремление обезопасить активы. Никакой уверенности в начале 90-х в том, что завтра все не отберут, у российских предпринимателей не было. Поэтому бизнес благоразумно последовал старой доброй поговорке «подальше положишь, поближе возьмешь».

## Проблемы российского права

Почему же российские предприниматели не доверяли российским судам? Возможно, потому, что слишком хорошо знали, как подчас принимались решения в российских судебных инстанциях.

При этом российская цивилистика в начале 90-х совершила огромный, поистине качественный скачок. Новый Гражданский кодекс 1995 года (далее — ГК 1995 года), заслуженно названный экономической конституцией России, вернул в обиход лучшие традиции дореволюционной российской цивилистики и европейских континентальных цивилистических систем. Остались в прошлом искусственные попытки правового обоснования ведения самостоятельной хозяйственной деятельности предприятием, обусловленные советскими политико-экономическими реалиями. Произошел возврат к базовым принципам и основам цивилистики: собственник, юридическое лицо, собственность, деловой оборот. Действие в собственном интересе с целью

## ПОЧЕМУ ВЫБИРАЮТ ОФШОР

Выбор офшорных схем владения бизнеса помимо благоприятного налогового режима обеспечивал российским предпринимателям режим максимальной возможной конфиденциальности и подчас «анонимности» владения активами в России, давал возможность подчинить корпоративные отношения иностранному применимому праву и создавал основания подсудности споров иностранным государственным судам или международным арбитражным (третейским судам).

извлечения прибыли. Диспозитивность регулирования. Свобода договора.

Признание за участниками делового оборота возможности заключать любые договоры, в том числе и не предусмотренные ГК 1995 года, было поистине революционным.

Казалось бы, обновленное российское гражданское право давало бизнесу необходимый инструментарий для урегулирования своих отношений в рамках российского права. Но что-то пошло не так.

Оказалось, что декларируемая диспозитивность гражданско-правового регулирования в России ограничена сложившимися традициями правоприменения. А традиция правоприменения заключалась в том, что суды оказались не готовы в полной мере признать за участниками оборота право свободно договориться о регулировании правоотношения в договоре и привести этот договор в исполнение в соответствии с его условиями.

Логика правоприменения строилась иначе: соответствуют ли положения договора положениям ГК и гражданско-правового законодательства в широком смысле? Не противоречат ли? И оказалось, что диспозитивный по своим принципам ГК на поверку оказался сводом императивных, с точки зрения правоприменителя, норм.

**Попытки исправить ситуацию.** Попытки в 1990-х — начале 2000-х годов урегулиру-

<sup>1</sup> Авторы исходят из более 20 лет практики сопровождения таких сделок на российском рынке и сознательно не ставят перед собой научно-теоретических задач — статья имеет исключительно практическое значение.

## ПЕРВЫЕ АНАЛОГИ АНГЛИЙСКИХ НОРМ В РОССИЙСКОМ ПРАВЕ:

- рамочный договор (ст. 429.1 ГК);
- опционный договор (ст. 429.2 ГК);
- опцион на заключение договора (ст. 429.3 ГК);
- корпоративные договоры (ст. 67.2 ГК, Законы об ООО и АО);
- заверения об обстоятельствах (ст. 431.2 ГК). По сути это аналог representations & warranties;
- обязательства по возмещению потерь (ст. 406.1 ГК).  
Очень похоже на indemnity;
- договор эскроу (ст. 860.7 ГК);
- независимая гарантия (ст. 368 ГК);
- безотзывная доверенность (188.1 ГК);
- обусловленное исполнение обязательств (ст. 327.1 ГК).  
По сути аналог conditions precedent — отлагательные или отменительные условия сделки.

Последняя норма из перечня изменила механизм исполнения обязанностей, осуществления, изменения и прекращения определенных прав по договору. Теперь это может быть обусловлено совершением или несовершением одной из сторон определенных действий либо наступлением иных обстоятельств, предусмотренных договором, в том числе полностью зависящих от воли одной из сторон.

ровать в рамках российского права правоотношения и сделки, востребованные современным бизнесом, например расщепление права собственности на юридическое и бенефициарное (траст) право, акционерный (корпоративный) договор, договор опциона, договор эскроу, залог банковского счета, сделки с деривативами, синдицированное кредитование, разбились о негативную судебную практику.

Так, например, сделки под условием, зависящим от одной из сторон, до 1 июня 2015 года признавались недействительными по ст. 157 ГК (возникновение или прекращение прав и обязанностей в зависимости от обстоятельства, относительно которого неизвестно, наступит оно или нет). По той же причине не признавались опционные сделки.

Да, российское право на тот момент не знало концепции заверений и гарантий (representation and warranties). Однако, казалось бы, ничто не мешало структурировать сделку M&A в рамках ГК 1995 года, исходя из принципа свободы договора и отталкиваясь от хорошо известных российскому праву принципов. Почему, скажем, нельзя было истолковать нарушение заверений как заключение сделки под влиянием обмана или заблуждения или как нарушение положений о качестве товара? Такие попытки делались, но правоприменительная практика и суды не поддержали этот инновационный подход.

Помимо неготовности правоприменения поддержать исполнимость договоров по российскому праву, регулиющему новые экономические отношения, следует также учитывать низкую договорно-правовую технику на тот момент. Вполне типовой по мировым меркам договор купли-продажи объемом 50–100 страниц зачастую вызывал шок у участников оборота, привыкших иметь дело с двухстраничными договорами по российскому праву. Суды также не привыкли иметь дело со сложными рыночными сделками и нетиповыми договорами.

В то же время правовой режим сделок, востребованных в рамках современного делового оборота, был детально разработан в других правовых системах, в первую очередь в англо-саксонской. Обсуждение вопроса, почему в международной конкуренции правовых систем английское право победило в качестве превалирующего права трансграничных сделок, — это тема отдельного исследования. Однако отметим, что в практических целях помимо выбора наиболее подходящего применимого права ключевым вопросом является подсудность споров.

На наш взгляд, именно качество английского правосудия и доверие к нему сделало

английское право настолько востребованным у участников делового оборота.

## Процесс преодоления проблемы

За последние 25 лет кардинально изменилось российское право, что сделало его более конкурентным. Был кардинально реформирован Гражданский кодекс 1995 года. В рамках применимого российского права стали возможными многие нормы, которые используются в английском праве (см. «Первые аналоги российских норм в российском праве»).

**С помощью политические процессы.** Параллельно с изменениями в гражданское законодательство государством была декларирована политика деофшоризации, направленная на перевод российского бизнеса в российскую юрисдикцию. Хотя данная политика и носит рекомендательный характер, для компаний в государственной собственности она может иметь квази-императивный характер.

Частный бизнес также задумался о целесообразности офшорной структуры собственности, столкнувшись с зарубежными санкциями и сложностями с банковским обслуживанием своих офшорных структур. Администрирование офшорных структур становится все дороже, в то же время офшорные структуры уже не могут гарантировать прежнего режима закрытости и конфиденциальности. Наконец, офшорная структура собственности может быть препятствием для контроля над стратегическими активами в России, для участия в тендерах, проводимых госкомпаниями.

Вышеупомянутые политические процессы повысили роль российского права. Государство отчетливо показывает явную заинтересованность в том, чтобы правовое регулирование российского бизнеса оставалось в российской юрисдикции.

Например, одним из шагов в этом направлении было ограничение с 1 февраля 2017 года подсудности споров по корпоративным спорам только третейскими судами, получившими аккредитацию Правительства РФ. А до этого — только государственными арбитражными судами.

На сегодняшний день только четыре третейских суда получили необходимую аккредитацию, среди них нет ни одного иностранного. Думается, что данная тенденция будет продолжаться и в дальнейшем.

**С помощью баланса интересов.** Наконец, рассмотрение спора в российском государственном или третейском суде на порядок дешевле с точки зрения судебных издержек и проще с точки зрения логистики (хотя, с другой стороны, в России нет рынка финансирования судебных издержек третьими сторонами, тогда как за рубежом это целая индустрия, весьма активно развивающаяся).

Казалось бы, есть все основания для того, чтобы контрагенты выбирали российское право в качестве применимого права и подсудность российским судам.

В отношении некоторых типов договоров это действительно так. Хорошим примером являются корпоративные договоры. Сложилась вполне позитивная судебная практика по их исполнению российскими судами.

Нет никакого смысла подчинять корпоративный договор в отношении российского хозяйственного общества иностранному праву, поскольку императивные нормы российского права все равно будут превалировать и противоречащий им договор не сможет быть исполнен по месту нахождения общества в России. Тем более в рамках российского права можно обеспечить баланс интересов сторон и защиту их интересов принципиально не хуже, чем в рамках иностранного права. Решающим аргументом в этой дискуссии будет являться вопрос

## Динамика развития

В свете постановления Пленума ВС № 49 представляется, что динамика развития российской судебной практики в данной сфере идет в положительном направлении и можно ожидать, что остающиеся практические проблемы могут быть сняты в ближайшее время. Тем самым привлекательность выбора российского права будет только расти.

## Ковенанты (covenants) —

это обязательство стороны произвести какие-либо действия (positive covenants) или, наоборот, воздержаться от каких-либо действий (negative covenants).

исключительной подсудности российским судам (государственным или третейским).

### Роль английского права

До недавнего времени реализация в российском правовом поле таких часто используемых по английскому праву инструментов, как drag along (право требовать от другого акционера присоединиться к продаже акций третьему лицу) и tag along (зеркальное право присоединиться к продаже акций третьему лицу другим акционером), была фактически невозможной.

Однако в 2015 году в Закон об АО и Закон об ООО были внесены изменения, напрямую предусматривающие возможность включения в акционерные соглашения прав приобретать или отчуждать акции по заранее определенной цене и (или) при наступлении определенных обстоятельств. Таким образом, успешное использование этих инструментов на практике с тех пор зависит от грамотного с точки зрения юридической техники способа их включения в акционерное соглашение.

Между тем проблемы реализации используемых при структурировании сделок английских инструментов в рамках российского права остаются. В первую очередь это касается судебной защиты. Одним из примеров является возможность предусмотреть в корпоративном договоре по российскому праву обязательства акционера совершить какие-либо действия или воздержаться от них.

Английское право позволяет предусмотреть в договоре ковенанты (covenants) — то есть обязательство стороны произвести какие-либо действия (positive covenants) или, наоборот, воздержаться от каких-либо действий (negative covenants). Такие положения особенно актуальны в сделках по созданию совместных предприятий, но могут быть также важны и в сделках M&A,

где надо иметь возможность ограничить продавца на период между подписанием и закрытием сделки или на определенный период после закрытия сделки.

К сожалению, в рамках российского права, несмотря на прямое указание закона в определении корпоративного договора, остаются сомнения в отношении исполнимости таких обязательств, особенно в отношении обязательств воздержаться от каких-либо действий (с учетом общего императивного принципа Гражданского кодекса, согласно которому отказ от прав недействителен). Но здесь важен не столько сам кодекс, сколько его толкование. С точки зрения английских юристов, когда сторона правоотношения принимает на себя обязательство воздержаться от каких-либо действий, она тем самым реализует свое право. В российской практике то же самое действие обычно трактуется как отказ от права. Положительной судебной практики в России на этот счет пока нет.

В контексте сделки по созданию совместных предприятий если иностранный участник такого предприятия не вполне доверяет российскому праву, то компромиссным решением может быть предоставление гарантии по английскому праву российским участником, если у него есть иностранные активы.

### Факторы риска

Растет количество договоров опциона, договоров эскроу, заключаемых в рамках российского права. К сожалению, сохраняются некоторые проблемы при структурировании и оформлении сделок M&A в рамках российского права. Об исполнимости ковенантов в российском праве мы уже сказали выше. Остановимся на остальных основных проблемах подробнее.

**Переговорная стадия.** В положении ст. 434.1 ГК «Переговоры о заключении до-

говора» законодатель устанавливает ответственность за недобросовестное ведение переговоров, ее ограничение ничтожно. В том числе:

- за вступление в переговоры или продолжение их при заведомом отсутствии намерения достичь соглашения с другой стороной;
- предоставление стороне неполной или недостоверной информации, в том числе умолчание;
- внезапное и неоправданное прекращение переговоров;
- раскрытие конфиденциальной информации другой стороны или использование ее ненадлежащим образом, причем на любой стадии переговоров и независимо от заключения договора.

Для сравнения: английское право не знает принципа добросовестности при ведении переговоров (не путать с санкциями за мошеннические действия). То же относится и к раскрытию информации: это задача контрагента запросить необходимую информацию в рамках юридической и финансовой проверки (дью-дилиженс), а затем добиться включения в договор соответствующих заверений и гарантий.

Как интересно будет доказываться на практике и интерпретироваться судами, были ли основания для прекращения переговоров или существовало ли намерение заключить договор? Такие положения создают существенную неопределенность и, соответственно, риск для участников переговоров.

На наш взгляд, в свете вышеприведенных факторов заключение соглашения о ведении переговоров (п. 5 ст. 434.1 ГК) в рамках российского права нецелесообразно. Подписываемый сторонами документ, будь это termsheet, letter of intent, memorandum of understanding, heads of terms, etc, следует подчинять английскому праву и четко

## РОССИЙСКИЕ СПОРЫ О СРОКАХ ДАВНОСТИ

При этом российская судебная практика в настоящее время активно развивается в отношении разрешения подобных спорных вопросов. В декабре 2018 года было принято постановление Пленума ВС № 49, которое закрепило позицию высшей инстанции в отношении отдельных вопросов применения заверений об обстоятельствах. Например, был установлен принцип невиновной ответственности за недостоверность заверений, если таковые были предоставлены:

- при осуществлении предпринимательской деятельности;
- в связи с корпоративным договором;
- в связи с договором об отчуждении акций (долей в уставном капитале).

Кроме того, несмотря на ранее формировавшуюся судебную практику, ВС указал на то, что лицо, предоставившее заведомо недостоверное заверение, не может для освобождения от ответственности ссылаться на то, что контрагент сам мог выявить недостоверность заверения.

предусматривать, что данный документ не имеет обязывающей силы, за исключением положений об эксклюзивности (если применимо), конфиденциальности, подсудности и применимом праве. Другой вопрос, что существует риск, что положения ст. 434.1 ГК могут быть признаны императивными российским судом и российский контрагент может попробовать обратиться в российский суд, невзирая на предусмотренную сторонами подсудность. Этот риск надо учитывать.

**Предварительный договор.** Еще одно принципиальное различие между российским и английским правом — это предварительный договор. Законодатель в положениях ст. 429 ГК о предварительном договоре дает возможность обратиться в суд с иском о понуждении контрагента к заключению договора на существенных условиях, согласованных в предварительном договоре.

Для сравнения: в английском праве отсутствует концепция предварительного договора и agreement to agree не пользуется судебной защитой.

Разумеется, если по каким-либо причинам стороны заинтересованы, чтобы их преддоговорные договоренности имели обязывающую силу, выбор английского права для них нецелесообразен и российское право представляется предпочтительным.

**Заверения об обстоятельствах, раскрытие информации и ограничение ответственности.** В практике заключения сделок M&A один из основных вопросов переговоров — это заверения и гарантии продавца, или *representations & warranties*. В терминологии ГК — заверения об обстоятельствах и ограничение ответственности продавца в этой связи. Ответственность продавца может быть ограничена:

- раскрытием продавцом информации, содержащей изъятия из предоставленных заверений;
- знанием покупателя;
- сроками для предъявления требования из нарушения заверений;
- общим лимитом ответственности и/или лимитами на каждое отдельное требование или их совокупность.

В английском праве договорно-правовые механизмы ограничения ответственности продавца хорошо разработаны, существует обширная судебная практика в этой области.

К сожалению, в российском праве дело обстоит иначе. Положения ГК о заверениях об обстоятельствах никак не увязаны с раскрытием информации. Неизвестно, будут ли российские суды признавать раскрытие информации как основание ограничения ответственности и какую форму раскрытия информации суд найдет приемлемой.

На наш взгляд, если договор заключается по российскому праву, раскрывать информацию надо непосредственно в договоре — или в каждом заверении, или, если это невозможно технически, в при-

ложении к договору. Письмо о раскрытии информации (*disclosure letter*), используемое в качестве инструмента раскрытия информации в сделках по английскому праву, может оказаться недостаточным для российского суда.

Существуют также сомнения, примет ли российский суд отсылочное раскрытие — например, если вся информация в информационной комнате (*data room*), представлявшаяся в рамках дью-дилиженс, считается раскрытой.

Наконец, что российский суд посчитает полным и достаточным раскрытием информации? Никакой устоявшейся практики на этот счет нет.

Существуют также сомнения, согласится ли российский суд с ограничениями по срокам на заявление иска из нарушения заверений в договоре. Возможно, российский суд посчитает, что должны применяться общие сроки исковой давности и сокращение таких сроков соглашением сторон ничтожно.

**Возмещение убытков.** Согласно ст. 431.2 ГК, недостоверные заверения об обстоятельствах, имеющих значение для заключения договора, его исполнения или прекращения, в том числе относящихся к предмету договора, полномочиям на его заключение, соответствию договора применимому к нему праву, наличию необходимых лицензий и разрешений, своему финансовому состоянию либо относящихся к третьему лицу заверения, данные при заключении договора либо до или после его заключения дают право потерпевшей стороне требовать возмещения убытков, причиненных недостоверностью таких заверений, либо уплаты предусмотренной договором неустойки.

Если недостоверные заверения имели для контрагента существенное значение, то наряду с возмещением убытков или взысканием неустойки потерпевшая сторона

также вправе отказаться от договора (если иное не предусмотрено договором).

Заключение договора под влиянием обмана или существенного заблуждения, вызванного недостоверными заверениями, данными другой стороной, дает право вместо отказа от договора требовать признания договора недействительным — это очень близко к последствиям нарушения representations в английском праве.

В данном контексте наибольшие опасения вызывает расчет размера убытков российским судом.

Рассмотрим ситуацию на конкретном примере. Скажем, продавец дал заверение о том, что не существует исков третьих лиц к обществу, акции которого продаются покупателю. После закрытия сделки купли-продажи к обществу поступил иск от третьего лица на 1 млн руб.

Будет ли суд исходить из того, что если общество удовлетворит иск на 1 млн руб., то и покупатель понес убыток на 1 млн руб.? Или же суд будет исходить из того, что убыток составит разницу между уплаченной покупной ценой и ценой, которую бы заплатил покупатель в случае, если бы он знал об иске? Как суд отнесется к договорному положению, что убытки должны оцениваться рубль за рубль (indemnity basis в английском праве)? К сожалению, с уверенностью ответить на эти вопросы, исходя из существующей практики российских судов, нельзя.

Тем самым, несмотря на значительные позитивные изменения в российском гражданском праве, остается еще немало вопросов, создающих правовую неопределенность.

Пока эти вопросы не будут сняты в правоприменительной практике, английское право как право, дающее сторонам большую определенность, будет оставаться привлекательным для участников делового оборота в сделках M&A.

## ВОСЕМЬ ПРАКТИЧЕСКИХ СООБРАЖЕНИЙ

1. Выбор применимого права должен осуществляться прежде всего исходя из подсудности споров из заключаемой сделки и из юрисдикции, в которой находятся активы ответчика.
2. Нет никакого смысла выбирать английское право и/или иностранный суд, если ваш контрагент или его основные активы находятся в России. В таком случае российское право будет гораздо более разумным выбором в качестве применимого права.
3. Не выбирайте подсудность государственного суда, если решение надо исполнять в юрисдикциях иных, чем юрисдикция суда. В таком случае гораздо разумнее выбрать международный третейский суд, решения которого могут исполняться в странах — участницах Нью-Йоркской Конвенции 1958 года.
4. Помните о том, что выбор иностранного права в качестве применимого права далеко не всегда позволяет избежать применения императивных норм права юрисдикции, непосредственно связанной с предметом договора или его стороной.
5. Не забывайте о том, что нет никакого смысла ломать копья о заверениях об обстоятельствах в сделке и порогах ограничения ответственности, где продавец — компания специального назначения без активов. Подумайте, какие дополнительные механизмы (эскроу, личная гарантия бенефициара продавца) могут максимально обеспечить ваши права.
6. Ни в коем случае не указывайте в качестве применимого права «право Великобритании» или «право США» — это некорректно и приведет к спорам о применимом праве.
7. Если есть необходимость выбора иностранного применимого права и судов в нейтральной юрисдикции, то помните, что есть хорошие альтернативы английскому праву, например право Сингапура и международный арбитраж в Сингапуре (сингапурское право основано на английском, и квалификация судей очень высока). Это может быть особенно актуально в контексте иностранных санкций.
8. И пожалуй, самое главное: выбор применимого права не умаляет важности юридической техники при подготовке договора. Не так важно, подчинен договор российскому или английскому праву, как важно то, чтобы положения договора были внутренне непротиворечивы и чтобы их было легко интерпретировать для установления, в чем же заключалась воля сторон сделки.

# РОССИЙСКИЕ M&A-СДЕЛКИ. СТРУКТУРИРОВАНИЕ NON-COMPETE И NON-SOLICITATION

После M&A-сделки компании нужно время для продуктивного рабочего старта. Чтобы стороны сделки не причинили друг другу вреда из-за конкуренции, можно использовать проверенные инструменты. Стандартные положения договора помогут сторонам достичь поставленных целей по минимизации конкуренции.

**Валентин Петров**, управляющий партнер АБ ЕМПП, адвокат, к. ю. н.



**В** рамках совершения M&A-сделок — это могут быть сделки по приобретению актива или по созданию совместного предприятия — стороны исходят из того, что продаваемый/приобретаемый актив, создаваемое совместное предприятие должны иметь определенный период, в течение которого стороны сделки/партнеры совместного предприятия не будут конкурировать с таким активом/совместным предприятием.

Это время необходимо, чтобы актив/совместное предприятие смогло прочно занять свое место на рынке товаров или услуг,

на котором планирует осуществлять активную деятельность. Или время нужно, чтобы актив смог перестроить свою работу после выхода одного из партнеров проекта и осуществлять деятельность, не чувствуя конкуренции прежнего партнера.

## **Понятия non-compete и non-solicitation**

Практика подобных ситуаций выработала стандартные положения. Если такие положения включить в договоры, они помогут сторонам достичь поставленных целей по минимизации конкуренции.

Такие положения традиционно называют «положения о неконкуренции», или non-compete. Non-compete положения можно сгруппировать следующим образом:

- запрет сторонам M&A-сделки/партнерам совместного предприятия и их аффилированным лицам конкурировать с самим активом/совместным предприятием, в том числе осуществлять активную деятельность в отношении клиентов и поставщиков совместного предприятия;
- запрет сторонам M&A-сделки/партнерам совместного предприятия и их аффилированным лицам/топ-менеджменту участвовать (приобретать акции/доли) в компаниях — конкурентах актива/совместного предприятия;
- запрет топ-менеджменту сторон M&A-сделки/партнерам совместного предприятия и их аффилированным лицам занимать должности в органах управления компаний, которые вовлечены в деятельность, конкурирующую с деятельностью актива/совместного предприятия;
- запрет сторонам M&A-сделки/партнерам совместного предприятия переманивать сотрудников актива/совместного предприятия к переходу на работу к сторонам сделки/партнерам совместного предприятия и их аффилированным лицам (традиционно называемые non-solicitation);
- запрет сотрудникам совместного предприятия переходить в штат конкурентов совместного предприятия (как и пункт выше, non-solicitation).

### Соответствие положений российскому законодательству

Стандартный подход для многих M&A-сделок — намерение сторон включить в них положения non-compete в жестком вари-

### ПРИМЕР ФОРМУЛИРОВКИ NON-COMPETE

Любая из указанных групп non-compete может быть сформулирована в виде запрета следующим образом:

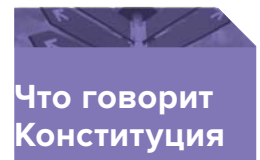
«Стороны совместного предприятия и их аффилированные лица обязуются не конкурировать с совместным предприятием в течение [согласованного периода] и на территории [согласованная территория]».

анте: как запрет на конкуренцию. В таком случае положение non-compete формулируется в договоре не как некоторое условие, наступление которого может привести к негативным последствиям для формулирующей наступление такого условия стороны, а как общий и достаточно определенный запрет осуществлять конкурирующую деятельность.

Основной риск включения положений non-compete в договор в виде запрета на конкуренцию — несоответствие российскому антимонопольному законодательству. В частности, учитывается то, что в соответствии с ч. 1 ст. 11 ФЗ «О защите конкуренции» признаются картелем и запрещаются соглашения между хозяйствующими субъектами-конкурентами, если такие соглашения приводят или могут привести к ограничению конкуренции.

Более того, ч. 4 указанной статьи также запрещает любые иные соглашения между хозяйствующими субъектами, если такие соглашения приводят или могут привести к ограничению конкуренции.

Положения non-solicitation в дополнение к несоответствию антимонопольному законодательству могут противоречить трудовому законодательству. Это не исключает возможность оспаривать такие формулировки по ст. 166, 168 и 180 ГК о недействительности сделок. Это связано с тем, что российские государственные антимонопольные органы и арбитражные суды квалифицируют переманивание со-



П. 1 ст. 37 Конституции: «Труд свободен. Каждый имеет право свободно распоряжаться своими способностями к труду, выбирать род деятельности и профессию».

## Разрешительный порядок в Разъяснениях ФАС применяется только к соглашениям акционеров, но не к договорам купли-продажи

трудников как один из элементов недобросовестной конкуренции, приводящей к ее ограничению.

Ссылки на несоответствие трудовому законодательству положений non-solicitation используются реже, чем ссылки на антимонопольное законодательство. Но такая аргументация имеет смысл в контексте, если стороны M&A-сделки решили отзеркалить non-compete в трудовых договорах своих сотрудников.

Такие трудовые договоры могут быть оспорены, в частности, по ст. 3 ТК, которая предусматривает, что каждый имеет равные возможности при реализации своих трудовых прав и никто не может быть ограничен в своих трудовых правах и свободах.

Кроме того, возможна позиция, что подобные положения трудовых договоров противоречат нормам ст. 37 Конституции, которая закрепляет право каждого гражданина Российской Федерации свободно распоряжаться своими способностями к труду, а также выбирать род деятельности и профессию.

Даже Разъяснения Федеральной антимонопольной службы от 08.08.2013 «По порядку и методике анализа соглашений о совместной деятельности» (далее — Разъяснения ФАС) не помогают реализовать non-compete в жестком исполнении в виде запрета на конкуренцию в рамках корпоративных договоров. Разъяснения ФАС прямо допускают в разрешительном порядке соглашения партнеров совместного предприятия, которые направлены на ограничение их конкуренции друг с другом или с совместным предприятием.

Необходимо четко понимать, что, во-первых, разрешительный порядок в Разъяснениях применяется только к соглашениям акционеров<sup>1</sup>, но не к договорам купли-продажи, в которые стороны, как и в соглашения акционеров, включают non-compete.

Во-вторых, в качестве условий для одобрения Разъяснения ФАС среди прочего требуют ограничения таких соглашений о неконкуренции определенным периодом времени.

В-третьих, для согласования положений о неконкуренции в корпоративном договоре Разъяснения ФАС требуют, чтобы стороны корпоративного договора направили в антимонопольный орган сам корпоративный договор, а также раскрыли значительный объем конфиденциальной информации: бизнес-план, описание планируемых инвестиций и другие условия сделки.

Даже при выполнении всех указанных выше условий стороны остаются с риском неодобрения положений non-compete со стороны антимонопольных органов. Как показывает практика, стороны M&A-сделки не готовы принимать на себя такой риск, поэтому не используют опцию с предварительным одобрением non-compete, в том числе в рамках процедуры, предусмотренной Разъяснениями ФАС.

### Где и для чего используют non-compete

Стороны M&A-сделки могут использовать non-compete положения в рамках:

- акционерного соглашения, которое стороны заключают в отношении совместного предприятия на период действия такого совместного предприятия;
- акционерного соглашения на срок после окончания действия акционерного соглашения в рамках так называемых surviving provisions, то есть положений

<sup>1</sup> Далее, если не будет специально указано, под соглашением акционеров будет пониматься акционерное соглашение или соглашение участников, или корпоративный договор.

акционерного соглашения, которые действуют после окончания действия основных положений такого соглашения;

- соглашений о купле-продаже актива в ситуациях, когда совместное предприятие не создается, а осуществляет сделку по приобретению или продаже актива.

Редко используемой разновидностью может быть соглашение о прекращении действия совместного предприятия с выходом из совместного предприятия одного из партнеров.

**В рамках периода действия акционерного соглашения.** В первом случае non-compete, очевидно, используется, чтобы в течение срока действия соглашения акционеров обеспечить комфортное существование совместного предприятия. Non-compete гарантирует благоприятные условия для развития бизнес-проекта, ради которого совместное предприятие было задумано и реализовано партнерами.

В такой ситуации совершенно естественно, что партнеры юридически обязуются посредством non-compete создать и не нарушать благоприятные условия отсутствия/минимизации конкуренции на рынке для совместного предприятия.

**В рамках surviving provisions акционерного соглашения.** Вторая ситуация, когда non-compete включают в surviving provisions акционерных соглашений, применяется в таких случаях, когда компания — партнер по совместному предприятию имеет возможности и ресурсы реализовать бизнес-проект самостоятельно или с иным партнером.

В связи с этим при прекращении совместно предприятия, например, когда мажоритарный партнер выкупает миноритарного, миноритарный партнер, как правило, не должен получать возможности начать реализовывать новый про-

## СРОК NON-COMPETE В SURVIVING PROVISIONS

Отдельно следует обратить внимание, что non-compete в surviving provisions обычно устанавливается на разный срок в зависимости от того, по каким причинам прекратилось акционерное соглашение. Как правило, если акционерное соглашение прекратилось из-за неразрешения тупиковой ситуации или по иным специальным основаниям, например change of control или change of law, то период действия non-compete устанавливается средним — обычно два-три года. Если же прекращение происходит из-за material breach со стороны исключаемого (как правило, миноритарного) партнера, срок увеличивается до пяти лет; если же из-за material breach со стороны исключаемого (как правило, мажоритарного) партнера, срок уменьшается до шести месяцев — одного года. Увеличение и уменьшение срока действия non-compete выполняет своеобразную роль наказания для совершившего material breach партнера.

ект, конкурирующий с совместным предприятием.

Использование такого механизма особенно важно в высокотехнологичных совместных предприятиях, в рамках которых оба партнера имели доступ к передовым технологиям.

В случае конфликта в компании с последующим выкупом доли у миноритарного акционера может быть большое искушение отомстить мажоритарии — создать новый конкурирующий проект. Как раз для исключения таких ситуаций в surviving provisions акционерных соглашений включают положения non-compete.

**В рамках соглашений о купле-продаже актива.** Третья ситуация во много схожа со второй ситуацией и отличается только тем, что в рамках сделки по приобретению/продаже актива не заключается соглашение акционеров: все регулируется соглашением о купле-продаже и нет стороны, которая находится в material breach.

В связи с этим срок действия non-compete не дифференцируется, а является

## NON-COMPETE КАК УСЛОВИЕ, С НАСТУПЛЕНИЕМ КОТОРОГО СТОРОНЫ СВЯЗЫВАЮТ РЕАЛИЗАЦИЮ ОПЦИОНА

Упрощенно это может быть сформулировано следующим образом:

«Настоящим М\*\* предоставляет N\*\* безотзывную и безвозмездную оферту на весь срок действия Договора произвести отчуждение акций в пользу N\*\*\* при наступлении любого из следующих условий:

- М\*\* и/или его аффилированные лица начали конкурировать с Совместным предприятием на территории \*\*;
- М\*\* и/или его аффилированные лица прямо или косвенно приобрели акции, доли или иной интерес в компаниях — конкурентах Совместного предприятия;
- М\*\* и/или его аффилированные лица наняли на работу и/или назначили на должность и/или назначили советником любого сотрудника/ бывшего сотрудника Совместного предприятия из списка \*\*».

единым, таким, каким его согласуют стороны соглашения о купле-продаже. Как правило, срок non-compete в таких соглашениях устанавливается от одного года до пяти лет в зависимости от индустрии, к которой принадлежит продаваемый актив.

### Варианты структурирования non-compete

Как было указано выше, стандартный подход для многих M&A-сделок — намерение сторон включить положения non-compete в жестком варианте: как запрет на конкуренцию.

Если абстрагироваться от рисков несоответствия российскому законодательству, то такой запрет на конкуренцию стороны сделки могли бы отнести к обязательствам, исполнение по которым осуществляется в натуре.

На практике это означало бы, что исполнение такого обязательства могло бы обеспечиваться либо возможностью применения астрента (судебной неустойки), либо посредством возмещения убытков по су-

дебному решению, в том числе возможностью требовать договорную неустойку или компенсацию. Однако из-за незаконности содержания non-compete, сформулированные в виде запрета, не должны получать защиты в российских судах.

Поэтому мы не рекомендуем формулировать non-compete в договорах как прямой запрет. Существенно более перспективным видится сформулировать non-compete как условие, с наступлением которого стороны связывают реализацию опциона.

Следует при этом отметить, что в российской юрисдикции отсутствует четко выработанная практика структурирования опционов в контексте обеспечения исполнения non-compete. В связи с этим очевидно, что всегда остается вариант структурирования таких опционов не в российской юрисдикции.

Такой подход к формулированию non-compete в договорах основан на международной практике структурирования акционерных соглашений при создании совместных предприятий.

Более того, такой подход не должен вызывать вопросов у антимонопольных органов, поскольку формально не устанавливает ограничения на конкуренцию и переманивание сотрудников. Стороны сделки или участники совместного предприятия могут начать конкурировать, переманивать сотрудников, но в таком случае они должны понимать, что при наступлении такого условия могут сработать опционы.

В российском контексте стороны M&A-сделки также могут сформулировать non-compete как условие, наступление которого порождает обязательства о возмещении потерь. Использование такого механизма для обеспечения non-compete не является стандартным для международных проектов.

Дело в том, что обязательство о возмещении потерь является во многом аналогом indemnity. Такое положение предназначено для сглаживания выявленных в ходе юридической проверки рисков, которые не закрываются заверениями и гарантиями. Кроме того, стороны сделки могут использовать indemnity как механизм митигации, то есть смягчение возможных негативных последствий в будущем по выявленным в ходе проверки рискам (в отличие от заверений и гарантий, которые никогда не даются на будущее).

Однако российское право не ставит таких ограничений для обязательства о возмещении потерь. В связи с этим возмещение потерь в рамках российских M&A-сделок вполне может использоваться для структурирования non-compete.

### **В разных договорах на разных стадиях**

Как было указано выше, на практике non-compete используется в следующих случаях:

- в рамках периода действия акционерного соглашения;
- в рамках surviving provisions акционерного соглашения;
- в рамках соглашений о купле-продаже актива.

В первом случае формулирование non-compete возможно в виде условия, наступление которого ведет либо к реализации опционов, либо к обязательству возмещения заранее определенных потерь.

С нашей точки зрения, более предпочтительным на практике является структурирование non-compete вместе с опционами. Дело в том, что институт возмещения потерь сравнительно новый. Однозначная судебная практика по нему не сформировалась. Все это создает риск применения

## ***Более перспективным видится сформулировать non-compete как условие, с наступлением которого стороны связывают реализацию опциона***

к нему норм об уменьшении потерь по аналогии с уменьшением неустойки.

Во втором и третьем случаях использовать опционы как последствия наступления non-compete невозможно. Дело в том, что опционы в рассматриваемых механизмах должны играть роль наказания для стимулирующей наступление условия стороны: выкупить такого партнера из совместного предприятия с дисконтом или заставить его купить акции/доли по цене с большой премией. Очевидно, такой механизм реализации опционов возможен, когда существует совместное предприятие.

Однако во втором и третьем случаях на этапе возможного начала конкуренции/переманивания сотрудников совместное предприятие уже не существует и, как следствие, реализация опционов невозможна.

### **Как определить, что условие наступило**

Формулирование любого условия, наступление которого должно порождать право-

### **КАК ОПРЕДЕЛИТЬ НАЧАЛО КОНКУРЕНЦИИ**

В таком случае для определения начала конкуренции стороны M&A-сделки могут использовать независимых специалистов, как правило, специализированные компании, которые проводят анализ рынка в соответствующей индустрии. Заключение такой компании может стать основанием для определения того, сработало ли условие, то есть началась ли конкуренция.

## СОГЛАШЕНИЕ О NON-COMPETE КАК ОТДЕЛЬНЫЙ ДОГОВОР

Проблема с выделением соглашения о non-compete в отдельный договор во многом надуманна. Необходимость такого выделения может возникнуть, когда любая сторона M&A-сделки заявляет, что положения non-compete могут быть признаны недействительными и повлечь недействительность всей сделки. Но такой риск нам представляется несущественным, поскольку недействительность части договора не должна повлечь недействительность всего договора. На практике положения non-compete не выделяют в отдельный договор. Вопрос о структурировании соглашения о non-compete в качестве отдельного договора может стать актуальным только тогда, когда стороны M&A-сделки планируют включить положения non-compete в корпоративный договор участников ООО (например, в виде условия, порождающего опцион), но не хотят нотариально удостоверить этот договор. В таком случае корпоративный договор и соглашение о non-compete возможно разделить. Во всех остальных случаях положения non-compete содержатся в качестве составной части договора купли-продажи акций/долей или соглашения акционеров.

вые последствия, сопряжено на практике с определенными сложностями.

Так, условием в большинстве M&A-сделок является не просто наступление определенного срока, а совершение/несовершение определенных действий/их последовательной совокупности или достижение/недостижение финансовых показателей. Как следствие, трудно однозначно сказать, наступило ли условие и есть ли виновная сторона в наступлении/ненаступлении такого условия. Несмотря на сложности с определенностью и бесспорностью сформулированных условий, такая проблема представляется не столь значимой для non-compete.

Non-compete можно разделить на следующие основные группы:

- запрет участвовать в компаниях — конкурентах актива/совместного предприятия;
- запрет занимать должности в органах управления конкурентов актива/совместного предприятия;

- запрет переманивать сотрудников актива/совместного предприятия;
- запрет сотрудникам совместного предприятия переходить в штат конкурентов;
- запрет конкуренции с активом/совместным предприятием.

Если сформулировать каждую из указанных групп non-compete не в качестве запрета, а как условие реализации опциона и проанализировать на предмет спорности наступления такого условия для сторон M&A-сделки, то получится, что проблемной может стать только первая группа — запрет конкуренции с активом/совместным предприятием. Действительно, ситуация с началом или неначалом конкуренции может выглядеть неоднозначной для сторон.

Наступление условий non-compete из групп со второй по пятую представляется самоочевидным и бесспорным. В любом случае, даже если у сторон возникнет спор по поводу наступления условий из указанных групп, в судебном порядке представляется возможным определить наступление/ненаступление соответствующего условия без помощи заранее согласованного сторонами M&A-сделки специалиста.

На практике мы не сталкивались с тем, что стороны M&A-сделки заранее согласуют специалиста, который, по их мнению, может принять решение о том, началась ли конкуренция. Это связано с тем, что положения о неконкуренции содержат минимум оценочных параметров, что облегчает возможность определить, наступило ли соответствующее условие или нет, без такого специалиста.

### **Автоматическое срабатывание опционов при наступлении non-compete**

Автоматическое срабатывание опционов при нарушении условия non-compete еще

не устоялось на практике. В подавляющем большинстве случаев, наоборот, автоматическое срабатывание опциона не предусматривается в договорах. В этих случаях стороны M&A-сделки предполагают, что в случае спора о наступлении условия non-compete вопрос будет решен в судебном порядке.

Еще следует учитывать, что положения о механизме реализации опционов, которые, как указано выше, используются только в соглашениях акционеров, формулируются настолько сложно, что, как правило, само по себе принятию решения об осуществлении опциона предшествует длительная подготовка соответствующей стороны.

Поэтому сложная и часто дорогостоящая (проведение оценки; назначение банков для оценки; возможно, предоставление предварительных гарантий оплаты и т. д.) процедура реализации опционов рассматривается сторонами как достаточное обеспечение разумного поведения сторон при принятии решения о реализации опциона.

## ОБОСНОВАННЫЕ СОМНЕНИЯ СТОРОН

Сложность реализации автоматического срабатывания опционов связана с тем, что один и даже несколько специалистов не обладают квалификацией и авторитетом, чтобы подтверждать наступление всех согласованных сторонами M&A-сделки условий. В ходе переговоров по личности такого специалиста у сторон также возникают обоснованные сомнения, что другая сторона сможет своими действиями повлиять на решение согласованного специалиста/арбитра в вопросе наступления условия. В случае возникновения спора по поводу наступления условия для реализации опциона стороны предпочитают положиться на решение суда или третейского арбитража.

В целом автоматическое срабатывание российских опционов, в том числе при наступлении условий non-compete, возможно реализовать на практике. И нотариусы в случае долей ООО, и эскроу-агенты (например, регистраторы) в случае акций могут предложить необходимое решение для реализации автоматического срабатывания опционов.

# ЦЕНА ТАРГЕТА. ВИДЫ МЕХАНИЗМОВ КОРРЕКТИРОВКИ И ИХ ОСОБЕННОСТИ

Цена актива может измениться в процессе переговоров. Поэтому стороны M&A-сделки обговаривают дополнительные действия продавца либо условия денежной компенсации. Чтобы сохранить первоначальные характеристики актива, используют несколько механизмов. Об их видах и особенностях читайте в статье.

**Валентин Петров**, управляющий партнер АБ ЕМПП, адвокат, к. ю. н.;

**Иван Семенкин**, партнер АБ ЕМПП



одавляющее большинство заключаемых M&A-сделок можно разделить на две категории. Первая — это те, в которых стороны согласуют открытые механизмы

корректировки цены, в основном в рамках механизма подготовки отчетности на дату закрытия сделки или completion accounts. Вторая — те, в которых стороны используют скрытые механизмы.

Скрытая корректировка цены возможна через требования из заверений об обстоятельствах, обязательств возмещения потерь и компенсаций или штрафов. Открытые механизмы корректировки цены

предполагают использование в договорах купли-продажи так называемых положений completion accounts (корректировка цены с составлением отчетности на дату закрытия сделки).

Такой механизм используется в том случае, если стороны обсуждают приобретение таргета исходя из определенных показателей — доходности, EBITDA к долгу или уровня чистых активов (или отдельных элементов). Стороны при этом понимают, что за время ведения переговоров отчетность таргета может существенно отклоняться от отчетности, используемой сторонами для заключения договора.

В такой ситуации стороны M&A-сделки предполагают возможность уменьшения или увеличения цены с учетом актуальных финансовых показателей таргета на момент закрытия сделки и дату оплаты цены по ней.

Иной подход к корректировке цены приобретения таргета может быть использован сторонами, если таргет приобретает как *locked box*, то есть «как есть на определенный момент». При этом не имеет значения, было ли у покупателя достаточно времени, чтобы провести юридическую проверку или нет. В таком случае заверения и обязательства возмещения потерь, в том числе ограничение утечек, во многом становятся механизмом корректировки цены.

Стороны согласуют существенные заверения со стороны продавца и расширенные обязательства возмещения потерь. Они направлены на получение покупателем денежной компенсации от продавца в том случае, если характеристики таргета, как они были гарантированы продавцом в заверениях и обязательствах возмещения потерь, после закрытия сделки будут отличаться от действительности.

## Заверения об обязательствах

Заверения об обстоятельствах (далее по тексту — заверения) являются стандартным институтом, который традиционно включается сторонами в договоры купли-продажи акций или долей в рамках M&A-сделок.

По своей сути заверения представляют собой утверждения о параметрах приобретаемой компании, имущества или бизнеса. Все эти три актива можно обозначить одним словом «таргет». Как правило, такие утверждения предоставляет менеджмент таргета или акционер, которые выступают в роли продавца. Также эти заверения они могут предоставлять совместно. В контек-

## ОСНОВНОЕ ПРАВИЛО ДЛЯ ЗАВЕРЕНИЙ

Заверения, как правило, предоставляются на две даты — дату заключения и дату закрытия договора купли-продажи (то есть исполнение обязательств по передаче акций или долей таргета) — и включают периоды до соответствующих дат. Продавец принимает на себя ответственность за соответствие заверений действительности на указанные даты. Это совершенно естественно, поскольку только до этих дат продавец контролирует таргет. После соответствующих дат таргет начинает контролировать покупатель, а продавец не должен отвечать за изменяющиеся параметры таргета.

сте российских M&A-сделок заверения зачастую толкуются как существенные условия договора, нарушение которых в определенных случаях должно вести к расторжению договора, а по общему правилу к возмещению убытков.

Традиционный круг заверений включает в себя титул на продаваемые акции или доли, финансовое состояние актива, налоги, активы и деятельность таргета. Заверения, как правило, предоставляются на две даты — дату заключения и дату закрытия договора купли-продажи (то есть исполнение обязательств по передаче акций или долей таргета) — и включают периоды до соответствующих дат.

Продавец принимает на себя ответственность за соответствие заверений действительности на указанные даты. Это совершенно естественно, поскольку только до этих дат продавец контролирует таргет. После соответствующих дат таргет начинает контролировать покупатель, а продавец не должен отвечать за изменяющиеся параметры таргета.

## Обязательства возмещения потерь

Обязательства возмещения имущественных потерь<sup>1</sup> в отличие от заверений пред-

<sup>1</sup> Далее по тексту термин «обязательства возмещения потерь» будет использоваться для определения обязательств возмещения имущественных потерь.

## СРОКИ И РАЗМЕР ТРЕБОВАНИЙ

Стандартным подходом для ограничения требования из заверений и обязательств возмещения потерь является их ограничение по размеру и сроку действия.

### Ограничение по размеру требований.

Такое ограничение устанавливается как в отношении максимальной суммы совокупных требований, так и в отношении каждого отдельно предъявляемого требования.

### Ограничение по сроку предъявления требований.

Такое ограничение устанавливается аналогично ограничениям по размеру требований в договоре купли-продажи. В зависимости от содержания требования из заверений можно заявить ограничение срока до трех лет после даты закрытия сделки. В некоторых случаях до пяти лет, например, если это требования из заверений касаются налогов.

Сроки предъявления требований из обязательств возмещения потерь во многом схожи со сроками предъявления требований по заверениям.

### Исключение для требований по утечкам.

Сроки предъявления требований по утечкам, как правило, не превышают двух — шести месяцев после даты закрытия сделки. Это обусловлено тем, что ограничение утечек представляет собой специфические обязательства возмещения потерь, наличие или отсутствие требований, которые должны быть проверены покупателем в сжатые сроки после закрытия сделки.

ставляют собой инструмент, который должен компенсировать возможные потери покупателя от выявленного риска, связанного с таргетом, в случае реализации такого риска. Соответственно, обязательства возмещения потерь направлены на негативные события и состояния таргета, которые могут произойти в будущем, но не на те риски, которые стороны выявили ранее.

Обязательства возмещения потерь можно классифицировать на общие и специальные.

**Общие обязательства.** Общие обязательства возмещения потерь, как правило, касаются определенных категорий — титула на акции или доли таргета, забалансовых активов или пассивов и налогов. Логика

предоставления общих обязательств возмещения потерь может состоять в том, что покупателю может быть недостаточно заверений со схожим содержанием.

Например, покупатель полагает, что при предоставлении заверений продавец утаит от покупателя какую-либо значимую информацию по сделке, например, сформулирует заверение так, что оно не покрывает утаенные векселя.

Для избежания такой ситуации покупатель может попросить обязательство возмещения потерь в отношении всех забалансовых пассивов.

В такой ситуации продавец может предложить определенную формулировку для такого заверения (см. «Как сформулировать обязательство возмещения потерь в отношении всех забалансовых активов»).

**Специальные обязательства.** Специальными являются обязательства возмещения потерь по выявленному, но пока еще нереализованному риску. Такие риски, как правило, выявляются в ходе юридической проверки (due-diligence).

Например, по результатам налоговой проверки незадолго до даты закрытия сделки таргету может быть выдан акт налоговой проверки.

Очевидно, что существует риск того, что как минимум часть суммы из акта налоговой проверки может быть взыскана с таргета. При этом окончательная сумма налога, подлежащего взысканию, на дату закрытия неочевидна, поскольку акт может быть оспорен в суде, а сумма снижена.

Именно поэтому продавец в такой ситуации предоставляет обязательство о том, что в случае окончательного определения суммы подлежащего взысканию налога продавец выплатит покупателю или таргету сумму понесенных таргетом потерь.

## Таргет

В тексте статьи этот термин обозначает приобретаемый по M&A-сделке актив — компанию, имущество или бизнес.

## Ограничение утечек

Ограничение утечек, или *leakage limitations*, по своей сути представляет разновидность обязательства возмещения потерь. Однако в отличие от классических обязательств возмещения потерь ограничения утечек покрывают риски в течение очень определенного периода — между датой подписания договора купли-продажи и датой закрытия сделки.

Это происходит потому, что после подписания договора купли-продажи связанность покупателя со сделкой становится существенно большей, чем до его подписания, даже если в договоре прописаны механизмы выхода из сделки. Поэтому покупатель стремится, чтобы продавец не совершал в период после подписания договора сделок, направленных на вывод активов таргета, то есть не совершал утечек, которые могут уменьшить стоимость таргета.

Ограничение утечек используется по той причине, что дополнительных правовых институтов защиты прав покупателя — обязательств продавца совершать определенные сделки с согласия покупателя или назначение в органы управления таргетом наблюдателей покупателя — может быть недостаточно.

Необходимость согласия покупателя может быть проигнорирована продавцом, а наблюдатели не могут проследить за всеми сделками, которые совершает продавец по отчуждению активов таргета. Поэтому сбалансированным инструментом, учитывающим интересы как продавца, так и покупателя, становится ограничение утечек.

Для его реализации стороны согласуют перечень сделок, как правило, связанных с отчуждением активов таргета, и договариваются о том, что если сделка совершена без согласия покупателя и при-

## КАК СФОРМУЛИРОВАТЬ ОБЯЗАТЕЛЬСТВО ВОЗМЕЩЕНИЯ ПОТЕРЬ В ОТНОШЕНИИ ВСЕХ ЗАБАЛАНСОВЫХ АКТИВОВ

Сформулировать заверение можно таким образом, что предоставляемый перечень забалансовых пассивов является полным и исчерпывающим и отсутствуют иные забалансовые пассивы таргета. Поэтому в случае появления иных пассивов вне такого перечня продавец будет отвечать за нарушения заверения. В дополнение продавец также может сослаться на обычно предоставляемое заверение о том, что вся информация, предоставленная продавцом в связи с документами по сделке, является достоверной, точной и полной, в том числе информация об обстоятельствах, которые в силу своего характера должны быть доведены до сведения покупателя. Таким образом, сокрытие информации о выданном векселе будет также нарушать выданное заверение.

Если таргет не выполнит обязательства, которые были указаны в заверении, то размер таких убытков будет считаться потерями, которые продавец будет обязан возместить покупателю.

## Влияние на исковую давность

У практикующих юристов может возникнуть вопрос: насколько ограничение требований из заверений и обязательств возмещения потерь может быть обусловлено сроками в контексте существующего императивного срока исковой давности в три года? Чтобы ответить на этот вопрос, представляется необходимым выяснить правовую природу обязательств из заверений и гарантий возмещения потерь.

**Подход для обязательств возмещения потерь.** Их можно рассмотреть как условные обязательства. С одной стороны, возникновение таких обязательств обусловлено наступлением согласованных сторонами обстоятельств, например окончательным определением суммы налоговой задолженности.

## ПРИМЕР СТРУКТУРЫ ДОГОВОРА С РИСКОМ ПЕРЕКВАЛИФИКАЦИИ

Традиционно в договорах купли-продажи предоставляется заверение продавца о том, что он является единственным законным обладателем титула на акции или доли таргета и отсутствуют основания для признания такого титула недействительным. Поскольку покупатель рассматривает вопрос о титуле принципиально важным, то рассчитывает дополнительный механизм, который предоставит защиту его интересам, — обязательство продавца осуществить возмещение потерь при дефекте титула.

Продавец же, со своей стороны, может согласиться с таким подходом, настояв на необходимости уменьшить общее количество предоставляемых продавцом заверений по иным вопросам.

С другой стороны, действие таких обязательств ограничено сроком, согласованным сторонами, то есть отменительным условием. Получается, что обязательства возмещения потерь являются условными обязательствами с отлагательным и отменительным условиями.

**Подход для обязательств из заверений.** Такой же подход можно использовать для определения правовой природы обязательств из заверений. Однако в отличие от обязательств возмещения потерь отлагательным условием в обязательствах из заверений является нарушение выданного заверения или утверждения (выявляют такое нарушение после заключения или закрытия сделки). Это может создать иллюзию схожести с основанием для возникновения исковой давности — нарушением регуляторного обязательства.

Обязательство из заверения порождается нарушением сделанного утверждения. При этом утверждение, являющееся содержанием заверения, все-таки не является обязательством. Обязательство из заверения как раз порождается нарушением заверения. А если впоследствии обязательство из нарушения заверения будет нару-

шено, то есть не исполнено в срок, тогда начинает течь исковая давность.

При этом если нарушение заверения не наступило в пределах срока действия заверения, которым его ограничили стороны договора купли-продажи, то и само обязательство из заверения не должно возникать, так как не возникло нарушение утверждения, которое могло бы породить такое обязательство.

**Условия действия срока исковой давности.** Практическим последствием приведенных выше рассуждений о природе обязательств возмещения потерь и обязательств из нарушения заверений является то, что ограничение срока действия обязательств по этим основаниям не подменяет действия срока исковой давности.

Течение исковой давности связано с нарушением исполнения по любому из этих обязательств. При этом течение срока исковой давности начинается не сразу же после предоставления заверений или обязательств возмещения потерь в рамках договора купли-продажи, а только после наступления необходимого условия, порождающего соответствующие обязательства, и нарушения таких обязательств должником, как правило, продавцом по сделке M&A.

## Переквалификация

Многие договоры купли-продажи акций/долей, заключаемые в рамках M&A-сделок по российскому праву, на практике пытаются структурировать по модели, которая характерна для некоторых договоров купли-продажи по английскому праву, когда заверения предоставляются *on indemnity basis*.

В российском контексте это пытаются структурировать таким образом, что наряду с заверениями продавца и обязательствами продавца в промежуточный период

### Специфика требований

Истечение согласованного сторонами сделки M&A срока действия обязательств из нарушения заверений и обязательств возмещения потерь и ненаступление условий для порождения таких обязательств должно исключать возможность судебного взыскания по таким обязательствам. Эту специфику необходимо учитывать при формулировании требований в случае судебного спора из сделки M&A.

покупателем предоставляются общие обязательства возмещения потерь и обязательства ограничить утечки.

При этом общие обязательства возмещения потерь содержательно повторяют некоторые заверения продавца, а обязательства ограничить утечки, которые, как указано выше, по своей сути являются специальными обязательствами возмещения потерь, содержательно повторяют некоторые обязательства продавца в промежуточный период.

**Причина переквалификации.** Насколько указанный подход — обеспечение принципиальных для покупателя вопросов в договоре купли-продажи акций или долей с помощью нескольких правовых институтов — в интересах покупателя? Дело в том, что, как мы показали выше, заверения по сути представляют собой условное обязательство, которое возникает при условии несоответствия действительности утверждения, составляющего содержание предоставленного заверения.

В ситуации, когда покупатель требует предоставить ему обязательство возмещения потерь, аналогичное по содержанию ранее предоставленному заверению, можно поставить вопрос о том, что такое обязательство возмещения потерь связано с нарушением утверждения по заверению.

А если обязательство возмещения потерь связано с нарушением, не должно ли такое обязательство возмещения потерь быть переквалифицировано в обязательство из возмещения убытков (в обязательство из ответственности), поскольку по тексту ст. 406.1 ГК обязательство из возмещения потерь не должно быть связано с нарушением обязательств сторонами?

Такой вопрос представляется еще более правомерным для обязательств по ограничению утечек. Содержательно многие утечки связаны с обязательствами продав-

## ВАРИАНТ РЕШЕНИЯ ПРОБЛЕМЫ

Позиция о переквалификации обязательств возмещения потерь, содержательно схожих с заверениями или обязательствами продавца в промежуточный период, по сути в обязательства о компенсации убытков при наступлении определенных обстоятельств позволяет поставить вопрос о целесообразности формулирования в договоре купли-продажи акций или долей таких положений через обязательства возмещения потерь в виде общих обязательств возмещения потерь или в виде обязательств по ограничению утечек.

В такой ситуации покупателю, возможно, было бы более выгодным увеличить количество заверений, предусмотреть обязательства продавца в промежуточный период, согласовать при необходимости специальные обязательства возмещения потерь, сформулированные по результатам due-diligence или предоставления письма о раскрытии, но не использовать при этом общие обязательства возмещения потерь и обязательства по ограничению утечек.

ца в промежуточный период не совершать без согласия покупателя определенные сделки.

Если при содержательной схожести обязательств возмещения потерь и заверений можно говорить о том, что триггером для обязательства возмещения потерь является нарушение не обязательства, а утверждения по заверению, то триггером в случае обязательств из ограничения утечек зачастую является нарушение обязательства продавца в промежуточный период.

Соответственно, вероятность переквалификации обязательств из ограничения утечек из обязательств возмещения потерь в обязательства из убытков существенно более вероятна, даже чем в случае с возможной переквалификацией общих обязательств возмещения потерь в обязательства из убытков.

**Позиция суда.** Формулируя обязательства возмещения потерь в договорах купли-продажи акций/долей, покупатель, как правило, полагает, что стандарт доказы-

## РИСКИ ИЗ-ЗА РАСХОЖДЕНИЙ С МЕЖДУНАРОДНЫМ СТАНДАРТОМ

В российском законодательстве и судебной практике нет детально проработанных концепций, которые традиционно применяются в договорах купли-продажи, заключаемых по международным стандартам. Например, ведение бизнеса, как он велся до подписания по сделке, можно определить через обычную хозяйственную деятельность. Отклонение от обычной хозяйственной деятельности или совершение сделок без согласования с покупателем должно вести к нарушению заверения *conduct business as usual* и удовлетворению требований о возмещении убытков.

Но как будет действовать такой подход в практике российских судов, пока является открытым вопросом. Непонятно, насколько готовы отечественные суды к удовлетворению убытков из нарушения обязательств по ведению обычной хозяйственной деятельности.

вания причинно-следственной связи в отношении потерь ниже, чем в отношении убытков.

Именно поэтому в договорах купли-продажи акций/долей зачастую получателем потерь является покупатель, хотя потери из нарушения обязательств возмещения потерь несет непосредственно таргет.

В случае спора и в ситуации переквалификации обязательств возмещения потерь в обязательства из возмещения убытков суд вполне может отказать в удовлетворении требований из возмещения убытков в пользу покупателя, поскольку такие убытки будут причинены таргету, а не покупателю.

Более того, увеличение обязательств возмещения потерь, как правило, обратно пропорционально количеству заверений в договоре купли-продажи акций/долей. Такую позицию с неизбежностью займет в переговорах по сделке M&A разумный продавец, если ему будут предлагать включить в договор большое количество обязательств возмещения потерь и обязательств ограничения утечек.

Следует ли покупателю в такой ситуации настаивать на включение в договор купли-продажи акций/долей обязательств возмещения потерь, проблемных для взыскания в суде, пожертвовав при этом многими заверениями, которые взыскиваются в суде как стандартные убытки?

## Расширенные заверения или ограничения утечек

Одновременное включение в договор купли-продажи акций или долей обязательств продавца в промежуточный период и обязательств по ограничению утечек связано с существенным риском переквалификации обязательств по ограничению утечек в обязательства о возмещении убытков.

При этом наличие в договоре купли-продажи общих обязательств возмещения потерь и обязательств из ограничения утечек, как указано выше, дает продавцу разумное право требовать уменьшения количества предоставляемых заверений.

Соответственно, чтобы избежать уменьшения количества заверений и сохранить обязательства продавца в промежуточный период, покупатель может не использовать ограничение утечек, но включить в договор купли-продажи заверения о том, что в течение промежуточного периода продавец:

- будет вести бизнес, как вел ранее;
- не будет допускать существенного отклонения от ранее заключенных договоров (*material deviation*);
- не будет допускать наступления события, которое стороны определяют как существенное неблагоприятное воздействие на деятельность таргета (*material adverse change/material adverse effect*).

**Препятствия российского права.** Естественным риском в таком случае являет-

ся то, что в российском законодательстве и судебной практике нет детально проработанных концепций, которые традиционно применяются в договорах купли-продажи, заключаемых по международным стандартам (см. «Риски из-за расхождений с международным стандартом»).

**Выгодное действие.** В итоге посредством введения в договор купли-продажи акций или долей заверений о том, что в течение промежуточного периода продавец будет вести бизнес, как вел ранее, не будет допускать существенного отклонения от ранее заключенных договоров и не будет допускать наступления события, которое стороны определяют как существенное неблагоприятное воздействие на деятельность таргета, покупатель может достичь тех же целей, что и посредством введения обязательств по ограничению утечек.

## *В российском законодательстве и судебной практике нет детально проработанных концепций, которые традиционно применяются в договорах купли-продажи, заключаемых по международным стандартам*

Более того, использование заверений может быть более выгодным, чем ограничение утечек. Дело в том, что требования по заверению *conduct business as usual* могут содержательно стать аналогичными требованиям из ограничения утечек, но будут действовать не в течение уменьшенных сроков в два — шесть месяцев, а в течение полных сроков до трех — пяти лет.

# ПРЕДДОГОВОРНЫЙ ЭТАП М&А-СДЕЛОК В РОССИЙСКОМ ПРАВЕ

В случае недобросовестного ведения переговоров недобросовестная сторона должна возместить другой убытки. При этом убытками признаются расходы, понесенные другой стороной в связи с ведением переговоров о заключении договора, а также в связи с утратой возможности заключить договор с третьим лицом (п. 3 ст. 434.1 ГК). ВС сделал три важных уточнения: перечень убытков не является закрытым; возмещение убытков должно поставить сторону в положение, в котором она находилась бы, если бы не вступала в переговоры; в случае утраты возможности заключить договор с третьим лицом взыскиваются не расходы, а убытки.

Петр Шевцов, партнер АБ ЕМПП



1 июня 2015 года вступила в силу ст. 434.1 ГК, которая регулирует переговоры о заключении договора. Эта статья, в частности, предусматривает возможность заключения соглашения о порядке ведения переговоров (п. 5 ст. 434.1 ГК).

Законодатель установил перечень вопросов, которые могут быть урегулированы данным соглашением. В частности, стороны могут:

- конкретизировать требования к добросовестному ведению переговоров;
- установить порядок распределения расходов на ведение переговоров;
- установить неустойку за нарушение условий соглашения.

Данный перечень не является закрытым. Дополнительно в соглашение о порядке ведения переговоров целесообразно как минимум включать положения о конфи-

денциальности, применимом праве и месте рассмотрения споров.

## **Соглашение о порядке ведения переговоров**

В рамках крупных M&A-проектов стороны обычно до подписания основных договоров подписывают два документа, а именно: соглашение о конфиденциальности и основные условия сделки.

Цель первого документа заключается в том, чтобы урегулировать отношения по обмену документами и информацией.

Во втором документе фиксируются основные параметры сделки, которые впоследствии конкретизируются в корпоративном договоре, договоре купли-продажи долей/акций и иных документах по сделке. При структурировании M&A-сделок по российскому праву до согласования документов по сделке стороны могут заключить соглашение о порядке ведения переговоров.

По нашей практике, заключение таких соглашений пока является скорее исключением. Тем не менее есть тенденция к увеличению числа сделок, в которых стороны заключают подобные соглашения. Причин этого, на наш взгляд, две.

Во-первых, в отсутствие соглашения о порядке ведения переговоров преддоговорные споры будут рассматриваться по правилам о деликтной ответственности, что повышает неопределенность и, как следствие, риски при ведении переговоров по M&A-проектам.

Во-вторых, поскольку к форме соглашения о порядке ведения переговоров закон не устанавливает специальных требований, то в случае спора стороны могут пытаться доказывать заключение подобного рода соглашения, ссылаясь, например, на письма о заинтересованности или иную переписку. Это также добавляет неопределенности в отношения сторон.

## **ЧТО СОДЕРЖИТ СОГЛАШЕНИЕ О ПОРЯДКЕ ВЕДЕНИЯ ПЕРЕГОВОРОВ**

В таком соглашении стороны могут: конкретизировать требования к добросовестному ведению переговоров; установить порядок распределения расходов на ведение переговоров; установить неустойку за нарушение его условий. Данный перечень не является закрытым. Дополнительно в соглашение о порядке ведения переговоров целесообразно как минимум включать положения о конфиденциальности, применимом праве и месте рассмотрения споров.

## **Деликтная ответственность и бремя доказывания**

Если соглашение о порядке ведения переговоров между сторонами сделки отсутствует, то недобросовестное ведение переговоров суд будет рассматривать как деликт (п. 19 постановления Пленума ВС от 24.03.2016 № 7).

В отличие от общих правил о деликтной ответственности, по которым факт причинения вреда доказывает пострадавшая сторона, а отсутствие вины доказывает деликвент, бремя доказывания недобросовестности ответчика по преддоговорному спору будет лежать на истце.

Причина этого заключается в том, что в отличие от классического деликта противоправный характер действий ответчика в данном составе неочевиден, поэтому и наличие вины в действиях ответчика нельзя презюмировать.

Исключением из указанного выше правила являются три случая, предусмотренные ст. 434.1 ГК. К таким случаям относятся:

- предоставление стороной договора недостоверной информации;
- предоставление неполной информации или умолчание об обстоятельствах, которые в силу характера договора должны быть доведены до другой стороны;

## ЕСЛИ НЕТ СОГЛАШЕНИЯ О ВЕДЕНИИ ПЕРЕГОВОРОВ

При отсутствии соглашения о ведении переговоров шансы продавца что-либо взыскать с недобросовестного покупателя при продаже актива специально созданной компании существенно уменьшаются, особенно если специально созданная компания формально не аффилирована со стороной сделки и не имеет активов. Помимо этого в такой ситуации юридическое лицо будет обязано возмещать только вред, причиненный его работником (п. 19 постановления Пленума ВС № 7 от 24.03.2016, ст. 1068 ГК).

- внезапное и неоправданное прекращение переговоров о заключении договора при таких обстоятельствах, при которых другая сторона переговоров не могла разумно этого ожидать.

В каждом из этих случаев истцу достаточно доказать, что указанные выше обстоятельства имели место. При этом бремя доказывания добросовестности будет лежать на ответчике.

Во всех иных ситуациях истец будет обязан доказывать недобросовестность ответчика. С практической точки зрения это означает, что в ходе ведения переговоров необходимо документально фиксировать те факты, которые могут свидетельствовать о недобросовестности контрагента.

Например, если сторона начинает обсуждать ранее согласованные условия договора, выдвигает новые существенные требования или совершает иные действия, которые могут существенно затян timer переговоров или привести к их срыву, то такие обстоятельства должны фиксироваться.

В частности, они могут отражаться в протоколах встреч или переписке с контрагентом по итогам проведения очередного раунда переговоров.

## Полномочия лиц

В случае преддоговорного спора у одной из сторон может возникнуть проблема с выбором ответчика и/или доказыванием того, что участники переговоров с другой стороны были уполномочены на их ведение. Такая ситуация связана с тем, что очень часто в M&A-сделках покупатели для целей приобретения активов используют специально созданные компании, которые подписывают основные условия сделки и другие документы. В связи с этим возникает две проблемы для продавца.

Во-первых, специально созданная компания, как правило, не имеет активов, что создает риски невозможности взыскания убытков в случае преддоговорного спора.

Во-вторых, лица, которые ведут переговоры от имени специально созданной компании, как правило, не являются ее сотрудниками. Более того, специальная компания может быть формально даже не аффилирована с группой покупателя, которая планирует приобретение актива.

В целях минимизации указанных выше рисков возможны следующие действия. В основные условия сделки и/или соглашение о порядке ведения переговоров в качестве стороны можно включить не только специально созданные компании, но и основные компании покупателя.

Помимо этого, в соглашении о порядке ведения переговоров или в основных условиях сделки можно прямо указать лиц, уполномоченных на ведение переговоров.

## Недобросовестные действия

В Гражданском кодексе законодатель установил перечень действий, которые являются недобросовестными при ведении переговоров. К ним относятся:

- вступление в переговоры или их продолжение без намерения заключить договор;
- предоставление другой стороне неполной или недостоверной информации;
- умолчание об обстоятельствах, которые в силу характера договора должны быть доведены до сведения другой стороны в обязательном порядке;
- внезапное и неоправданное прекращение переговоров о заключении договора при таких обстоятельствах, при которых другая сторона переговоров не могла разумно этого ожидать.

Указанный перечень является открытым. Это означает, что затягивание переговоров, требование о заключении договора на условиях, которые существенным образом отличаются от согласованных в основных условиях сделки, и иные действия также могут быть признаны недобросовестными.

**Внезапное и неоправданное прекращение переговоров.** Наибольшую сложность, на наш взгляд, представляет ситуация внезапного и неоправданного прекращения переговоров по M&A-проекту при таких обстоятельствах, при которых другая сторона переговоров не могла разумно этого ожидать.

Исходя из принципа свободы договора в ст. 434.1 ГК законодатель закрепил, что «граждане и юридические лица свободны в проведении переговоров о заключении договора... и не отвечают за то, что соглашение не достигнуто». Из этого следует, что прекращение переговоров только в исключительных случаях может повлечь возникновение преддоговорной ответственности.

Если эту ситуацию применить к M&A-проектам, то это, на наш взгляд, означает, что речь об ответственности за выход из переговоров может идти только на завершающем этапе, когда сторонами полностью или

## «РУЧКА УЖЕ ЗАНЕСЕНА ДЛЯ ПОДПИСАНИЯ ДОКУМЕНТОВ»

Речь об ответственности за необоснованный выход из переговоров может идти, только если сторона выходит из переговоров на этапе, когда «ручка уже занесена для подписания документов», но в последний момент сторона не делает этого. В качестве особого случая недобросовестного прекращения переговоров можно рассматривать ситуацию, когда после подписания основных документов по сделке одна из сторон отказывается от подписания других документов по сделке, которые были ранее согласованы, например поручительств, независимых гарантий или иных обеспечительных документов.

практически полностью согласованы и подготовлены к подписанию все документы по предстоящей сделке.

Иными словами, для возникновения ответственности недостаточно согласования основных параметров сделки, подписания соглашения об основных условиях, соглашения о порядке ведения переговоров, соглашения о конфиденциальности, факта проведения юридического, налогового или технического аудита.

Более того, если сторонами согласованы отлагательные условия, например получение корпоративных одобрений, разрешений антимонопольной службы и иных госорганов или необходимость получения банковского финансирования, то у другой стороны не могут быть разумные ожидания в благоприятном завершении переговоров. Таким образом, речь об ответственности за необоснованный выход из переговоров может идти, только если сторона выходит из переговоров на этапе, когда «ручка уже занесена для подписания документов», но в последний момент сторона не делает этого.

В качестве особого случая недобросовестного прекращения переговоров можно рассматривать ситуацию, когда после подписания основных документов по сделке

### Что говорят суды

В конце 2017 года АС Московского округа поддержал решения нижестоящих судов о взыскании с «Ашана» убытков в виде упущенной выгоды. Основание — недобросовестное ведение переговоров при заключении договора аренды склада. По мнению судов, «Ашан» внезапно и неоправданно прекратил переговоры на стадии обмена подписными версиями договора (дело № А41-90214/2016).

## ЧТО ПРЕДУСМОТРЕТЬ В СОГЛАШЕНИИ О ВЕДЕНИИ ПЕРЕГОВОРОВ

Можно предусмотреть обязанность выплатить неустойку в случае прекращения переговоров. В соглашениях, регулируемых иностранным правом, это условие устанавливается как плата за прекращение переговоров (break-up fee). Однако здесь необходимо оговориться, что п. 5 ст. 434.1 ГК предусматривает, что «условия соглашения о порядке ведения переговоров, ограничивающие ответственность за недобросовестные действия сторон соглашения, ничтожны». С практической точки зрения это означает, что в случае выплаты неустойки или иных платежей по соглашению о порядке ведения переговоров будет сохраняться риск того, что другая сторона через суд может потребовать выплаты убытков, превышающих указанные суммы. Теоретически решить данную проблему можно путем подчинения соглашения о порядке ведения переговоров иностранному праву.

ке одна из сторон отказывается от подписания других документов по сделке, которые были ранее согласованы, например поручительств, независимых гарантий или иных обеспечительных документов.

**Представление неполной или недостоверной информации.** На преддоговорном этапе продавец и покупатель в M&A-сделке предоставляют минимальный объем информации. Вместе с тем данная информация является ключевой для того, чтобы сторона приняла решение о вступлении в переговоры.

Так, для продавца важно, чтобы у покупателя были средства для приобретения актива. Это могут быть как собственные средства, так и банковское финансирование. Если покупатель сообщает продавцу, что собирается приобретать актив за счет собственных средств при их отсутствии, то такое поведение явно недобросовестное.

В случае предполагаемого банковского или иного стороннего финансирования само по себе непредоставление финансирования не может рассматриваться как недобро-

совестность на стороне покупателя. Вместе с тем, если на момент начала переговоров покупатель точно знает, что финансирование ему не будет предоставлено (например, в силу низкого кредитного рейтинга или предбанкротного состояния), такое поведение является недобросовестным.

Помимо этого, умолчание продавцом о любых обстоятельствах, которые с неизбежностью приведут к невозможности осуществления обычной хозяйственной деятельности, также должно рассматриваться как недобросовестное поведение. Примерами такого умолчания могут быть следующие обстоятельства:

- отзыв лицензии (например, на разработку месторождения) или наличие грубых нарушений лицензионных требований;
- прекращение ранее выданных разрешений (например, разрешения на строительство компании-застройщику);
- обращение взыскания на ключевые активы по основаниям, которые уже имеются к моменту начала переговоров;
- наличие корпоративного конфликта.

В зависимости от конкретных обстоятельств умолчанием могут быть и иные обстоятельства, например осуществление компанией-целью определенного вида деятельности, имеющего стратегическое значение для обеспечения обороны страны, или нахождение стороны в санкционных списках.

## Подлежащие взысканию убытки

По общему правилу санкцией за недобросовестное ведение или прекращение переговоров является обязанность возместить другой стороне убытки. Иные последствия стороны могут предусмотреть в соглашении о порядке ведения переговоров.

Закон устанавливает, что под убытками, подлежащими возмещению недобросовестной стороной, признаются расходы, понесенные другой стороной в связи с ведением переговоров о заключении договора, а также в связи с утратой возможности заключить договор с третьим лицом (п. 3 ст. 434.1 ГК).

Применительно к данному положению ВС сделал три важных уточнения (п. 20 постановления Пленума ВС от 24.03.2016 № 7 «О применении судами некоторых положений Гражданского кодекса Российской Федерации об ответственности за нарушение обязательств»).

**Перечень убытков не является закрытым.** Поэтому возмещению подлежат не только расходы, связанные с ведением переговоров или утратой возможности заключить договор с третьим лицом. Так, например, убытками могут быть признаны, на наш взгляд, расходы на реорганизацию, которую продавец проводит в рамках подготовки к закрытию.

Такая ситуация возникает, в частности, когда часть бизнеса должна быть выделена в отдельное юридическое лицо перед продажей. Другим примером являются убытки, связанные с необходимостью соблюдения определенных финансовых показателей компанией-целью, которые стороны соглашуют как условие к закрытию сделки.

**Возмещение убытков должно поставить сторону в положение, в котором она находилась бы, если не вступала бы в переговоры с недобросовестным контрагентом.** То есть по сути Верховный суд закрепил взыскание убытков по модели не-

*Возмещение убытков должно поставить сторону в положение, в котором она бы находилась, если бы не вступала в переговоры с недобросовестным контрагентом*

гативного интереса. Это означает, что при расчете убытков не должна учитываться упущенная выгода/потенциальная прибыль, если по итогам переговоров сделка была бы заключена.

**Применительно к утрате возможности заключить договор с третьим лицом взыскиваются не расходы, а убытки.** Верховный суд по сути скорректировал законодателя. Иными словами, упущенная выгода от возможности заключения договора с третьим лицом также подлежит взысканию.

При этом, на наш взгляд, если покупатель актива внезапно и неоправданно прекратил переговоры, то продавцу не нужно доказывать наличие реального альтернативного покупателя, который мог бы приобрести актив.

Более того, наличие положений об эксклюзивности в соглашении о порядке ведения переговоров или в основных условиях сделки могут прямо запрещать ведение переговоров с другим покупателем. Поэтому если, например, за время ведения переговоров стоимость актива понизилась из-за изменения рыночной конъюнктуры, то продавец может требовать от недобросовестного покупателя возмещения убытков в размере разницы.

# ТУПИКОВАЯ СИТУАЦИЯ. ОПЦИОНЫ КАК ПОСЛЕДСТВИЯ НЕРАЗРЕШЕНИЯ

Опционы — один из механизмов выхода из совместного предприятия, в случае если стороны M&A-сделки не смогли разрешить тупиковую ситуацию. В статье — о том, как определить тупиковую ситуацию, как ее разрешить, как структурировать и формулировать опционы, и о том, что произойдет, если ситуация все-таки не разрешится.

**Валентин Петров**, управляющий партнер АБ ЕМПП, адвокат, к. ю. н.



Тупиковая ситуация не возникает автоматически при наличии соответствующего основания. Как правило, любая сторона совместного предприятия вправе

заявить о начале тупиковой ситуации путем направления другой стороне соответствующего уведомления. После получения уведомления о тупиковой ситуации стороны должны приступить к реализации предусмотренного акционерным соглашением механизма разрешения тупиковой ситуации.

## Понятие тупиковой ситуации: reserved matter и material breach

Тупиковой ситуацией (dead-lock) на практике принято считать состояние потенциального конфликта, в котором стороны совместного предприятия могут оказаться, если не примут решения по вопросу, вынесенному на общее собрание акционеров или совет директоров.

Как правило, тупиковая ситуация наступает, если вынесенные вопросы не бу-

дут одобрены на не менее чем двух собраниях или заседаниях или если собрания не получают достаточного кворума для голосования.

Вопрос, неодобрение которого может привести к тупиковой ситуации, как правило, является вопросом исключительной компетенции (reserved matter) соответствующего органа. Это вопрос, который относится к компетенции общего собрания или совета директоров, но не является исключительно важным для сторон совместного предприятия.

Вопросы исключительной важности именуются ключевыми вопросами исключительной компетенции (key reserved matters), и их несогласование/нарушение ведет к существенному нарушению (material breach) в рамках совместного предприятия.

Договорные последствия в случае существенного нарушения (что не является предметом данной статьи) значительно отличаются от последствий неразрешения тупиковой ситуации.

## Как разрешить тупиковую ситуацию

Наступление тупиковой ситуации означает, что представители акционеров или члены совета директоров совместного предприятия не смогли договориться по вынесенному на их обсуждение вопросу. Очевидно, что для разрешения тупиковой ситуации необходимы иные должностные лица.

При этом привлеченные для разрешения тупиковой ситуации должностные лица должны не допустить возникновения потенциального судебного спора. Такой спор может стоить репутационных и финансовых рисков акционерам и совместному предприятию, а при неблагоприятном развитии повлечь прекращение деятельности совместного предприятия.

## ПРИЧИНЫ ТУПИКОВОЙ СИТУАЦИИ

Тупиковая ситуация может наступить:

- из-за спора на уровне представителей акционеров;
- из-за спора на уровне совета директоров совместного предприятия;
- из-за бойкота собрания акционеров/заседаний совета директоров совместного предприятия.

Для разрешения тупиковых ситуаций практика выработала достаточно стандартные механизмы:

- дополнительный/решающий голос независимого директора;
- процедура эскалации спорного вопроса;
- формирование комитета специалистов для разрешения спора;
- медиация/внешние эксперты.

**Дополнительный/решающий голос.** Так, стороны совместного предприятия могут прямо предусмотреть в соглашении акционеров, что в случае спора по вопросу reserved matter председатель совета директоров или независимый директор имеет право решающего голоса. Таким образом, голос такого директора должен предотвратить формирование повода для тупиковой ситуации.

**Эскалация.** Процедура эскалации спорного вопроса предполагает передачу решения вопроса, который может стать поводом для тупиковой ситуации, на более высокий уровень, чем представители акционеров либо члены совета директоров совместного предприятия. Это могут быть председатели совета директоров акционеров совместного предприятия или главные исполнительные лица/иные топ-менеджеры акционеров.

Логика заключается в том, чтобы передать решение вопроса тем лицам, которые коммерчески заинтересованы в сохранении деятельности совместного предприятия, достаточно квалифицированы и обладают

## МЕДИАЦИЯ

Этот механизм выносит суть спора за пределы совместного предприятия. Как правило, медиатором могут выступать либо профессиональные медиаторы, не являющиеся при этом специалистами в сфере деятельности совместного предприятия, либо непрофессиональные медиаторы, являющиеся специалистами в соответствующей сфере. Естественно, что решение таких медиаторов/специалистов будет лишь краткосрочным решением непосредственного спорного вопроса, как правило, без учета более глубоких стратегических противоречий сторон совместного предприятия.

необходимыми полномочиями, чтобы принять ответственное решение по спорному вопросу.

**Комитеты.** Комитеты специалистов могут выступать своеобразным аналогом внутренних арбитражей. Они могут создаваться как из специалистов, так и из топ-менеджеров обеих сторон совместного предприятия.

Естественно, что наличие таких внутренних арбитражей с функциями разрешения тупиковых ситуаций характерно не для всех совместных предприятий, а только для тех, в которых участвуют крупные корпорации.

Очевидно, что ни один из этих механизмов полностью не исключает возможности продолжения тупиковой ситуации. Все механизмы направлены на поиск решения возникшей проблемы и отдаления судебных перспектив спора. Но ни один механизм не гарантирует неизбежного разрешения тупиковой ситуации.

### Стандартные последствия неразрешения

Если стороны M&A-сделки не смогли разрешить тупиковую ситуацию, то могут быть инициированы механизмы выхода из совместного предприятия. Наиболее распро-

страненными механизмами выхода являются следующие:

- добровольная ликвидация СП;
- продажа совместного предприятия третьему лицу, заранее согласованному сторонами совместного предприятия;
- реализация колл- или пут-опционов;
- «рулетка»;
- «устрашение».

Под колл-опционом стандартно понимают право одного из акционеров совместного предприятия при возникновении корпоративного спора приобрести по заранее определенной цене долю другого акционера и, соответственно, обязанность второго продать такую долю.

Пут-опцион — право одного из акционеров СП при возникновении корпоративного спора продать по заранее определенной цене свою долю другому акционеру (и соответственно, обязанность второго купить такую долю).

Механизм «рулетки»: один из акционеров СП вправе направить другому уведомление о продаже своей доли или приобретении доли другого по заранее определенной сторонами цене.

Второй акционер вправе принять это предложение либо выставить встречное предложение о приобретении/продаже доли по той же (или измененной) цене, при этом встречное предложение будет обязательным для первого акционера.

Основные разновидности «рулетки» — «русская рулетка» и «техасская перестрелка». Каждая из них может быть сформулирована в разных модификациях, но общий подход является следующим.

При «русской рулетке» один из акционеров совместного предприятия делает предложение о колл- или пут-опционе по указанной цене, а второй акционер обязан сделать выбор из направленных ему опционов — приобрести или продать свою долю в совместном предприятии.

В случае с «техасской перестрелкой» процедура чуть усложняется: при совпадении желаний обеих сторон продать или купить доли в совместном предприятии они разыгрывают еще один раунд с подачей заявок по большей/меньшей цене. В случае совпадения обеих сторон в намерении приобрести долю выигрывает та сторона, которая предложила большую цену (то есть она покупает по большей цене); в случае же продажи выигрывает та сторона, которая предложила наименьшую цену (то есть она продает по наименьшей цене);

Механизм «устрашения»: при неразрешении тупиковой ситуации любой акционер совместного предприятия начинает процедуру оценки доли. После окончания оценки другой акционер вправе либо продать свою долю на основании сделанной оценки с учетом заранее согласованной премии, либо купить долю другого акционера с учетом заранее согласованного дисконта.

## Договорное формулирование опционов: российский и англо-американский подходы

Важным аспектом при структурировании опционов в рамках неразрешения тупиковой ситуации является правильное структурирование формулировок договоров. Они могут отличаться в зависимости от подходов.

Так, в англо-американских соглашениях акционеров положения о реализации опционов структурируются через формулировки о направлении уведомлений при наступлении основания для реализации опциона. Такое структурирование договорных формулировок для реализации опционов существенным образом отличается от российской практики.

В российской практике договорные положения об опционах формулируются через оферту и акцепт. Если структурируется колл-опцион (то есть опцион на при-

обретение), то продающая сторона предоставляет безотзывную оферту на продажу акций/долей; если же структурируется пут-опцион (то есть опцион на отчуждение), то приобретающая сторона предоставляет безотзывную оферту на приобретение акций/долей. Реализация опционов в обоих случаях осуществляется путем акцепта ранее предоставленной оферты.

Ко многим соглашениям акционеров, содержащим положения об опционах, прилагаются заранее согласованные формы договоров, на основании которых должны быть переданы акции/доли при срабатывании опционов.

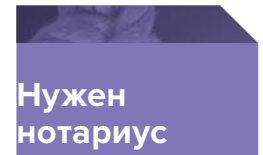
В такой ситуации акцепт оферты, предоставленной в рамках опциона, будет означать, что акцептант согласился приобрести/провести отчуждение акций/долей на условиях, предусмотренных в договоре, заранее согласованном сторонами и включенном в качестве отдельного приложения к соглашению акционеров. Это делается исключительно из практических соображений, чтобы стороны при реализации опциона не спорили относительно существенных условий реализации опционов.

## Структурирование опционов долей ООО

Структурирование договорных положений об опционах в отношении долей ООО потребует согласования с нотариусом. Важно, что при наличии в соглашении акционеров сложно определимого условия наступления опциона нотариус не будет брать на себя риск определения его наступления.

Нотариус может полагаться на заключение независимого специалиста, подтвердившего наступление условия в ситуации, что стороны согласовали такого специалиста.

Реализовать опцион в отношении долей ООО возможно исключительно действиями приобретателя, что по сути создает воз-



Структурирование договорных положений об опционах в отношении долей ООО потребует согласования с нотариусом. Важно, что при наличии в соглашении акционеров сложно определимого условия наступления опциона нотариус не будет брать на себя риск определения его наступления. Он может полагаться на заключение независимого специалиста, подтвердившего наступление условия, только если стороны согласовали такого специалиста.

## Когда залог не нужен

В отличие от механики структурирования опциона на доли ООО при структурировании автоматической реализации опциона на акции не требуется использование залога. Наличие эскроу-договора в данном случае является достаточным обеспечением того, что акции не будут отчуждены третьему лицу в течение срока действия опциона.

возможность осуществить автоматическую реализацию опциона. Приобретатель в одностороннем порядке может направить нотариусу уведомление об акцепте ранее предоставленной оферты. Причем уведомление может быть направлено любому нотариусу, а не только тому, который удостоверял опционный договор (или иное соглашение, если положения об опционе встроены в такое соглашение). Предварительного уведомления владельца долей общества до реализации опциона не требуется.

Нотариус не обязан уведомлять владельца долей о реализации опциона и подтверждать бесспорность требований приобретателя о реализации опциона.

Нотариус также не обязан проверять достоверность направленного ему заключения специалиста о наступлении согласованных сторонами условий. Если у нотариуса возникнут сомнения в достоверности предоставленного заключения, то он всегда может позвонить согласованному специалисту и удостовериться, что заключение было выдано.

Естественно, что для обеспечения того, что доли ООО не будут переданы третьему лицу в течение действия опциона, стороны могут использовать инструмент залога/кросс-залога долей.

## Структурирование опционов акций

В отличие от структурирования опциона долей ООО структурирование опциона на акции не потребует согласования с нотариусом, но может потребовать согласования с регистратором или депозитарием.

Как и в случае с опционом на доли общества с ограниченной ответственностью, при сложно определенном условии опциона на акции регистратор не будет брать на себя риск определения наступления такого условия. Регистратор может полагаться

на заключение профессионального специалиста, заранее согласованного сторонами при условии, что стороны согласовали такого специалиста.

На практике автоматическая реализация опциона на акции может осуществляться посредством механизма эскроу<sup>1</sup>. При этом возможны следующие два варианта.

Первый вариант — заключение договора эскроу в отношении акций между эскроу-агентом (например, регистратором), депонентом (владельцем акций) и бенефициаром (потенциальным приобретателем по опциону). При этом акции остаются на счете депонента. А в отношении счета депонента устанавливается обременение, которое запрещает отчуждать акции иначе чем по опциону.

Одновременно с установлением обременения по счету владелец акций выдает передаточное распоряжение на перевод акций на счет приобретателя. Передаточное распоряжение не датируется (на нем, в принципе, не проставляется дата) и передается на хранение регистратору, который может его активировать, то есть перевести акции на счет приобретателя по опциону при наступлении согласованных сторонами условий.

Если в течение срока действия опциона изменится подписант передаточного распоряжения и/или прежний/новый подписант попытается отменить выданное ранее передаточное распоряжение/выдать новое передаточное распоряжение на перевод акций на счет третьего лица, регистратор вправе не выполнять такие новые передаточные распоряжения или отменять ранее выданное передаточное распоряжение до истечения срока действия опциона и договора эскроу.

Вторым вариантом схемы автоматической реализации опциона на акции является заключение договора эскроу, как и в первом варианте выше, но в данном случае перевод акций осуществляется на счет эскроу-агента (например, регистратора)<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Депозитарии отказываются проводить операции в рамках эскроу-договоренностей до 1 января 2020 года. Данный факт связан с вступлением в силу изменений в ст. 8.2 Закона о рынке ценных бумаг № 39-ФЗ (в рамках 514-ФЗ от 27.12.2018), в соответствии с которыми счет эскроу-агента включен в перечень счетов, которые может открывать депозитарий и в рамках которого депозитарий подтверждает права на ценные бумаги.

<sup>2</sup> В соответствии с действующими разъяснениями ЦБ такие операции возможны к совершению регистратором, поскольку не являются операциями с ценными бумагами и не запрещены регистраторам по Закону о рынке ценных бумаг.

В таком случае для дальнейшего перевода акций на счет приобретателя при реализации опциона не потребуется дополнительного передаточного распоряжения от депонента. В случае реализации опциона акции будут списаны регистратором со счета эскроу-агента (то есть в приведенном примере со своего счета).

Регистратор не обязан уведомлять депонента акций о реализации опциона и подтверждать каким-либо образом бесспорность требований приобретателя о реализации опциона. Регистратор также не обязан проверять достоверность направленного ему заключения специалиста о наступлении согласованных сторонами условий реализации опциона.

Если у регистратора возникнут сомнения в достоверности предоставленного заключения, то он всегда может позвонить согласованному специалисту и удостовериться, что заключение было выдано правомерно<sup>3</sup>.

Можно отдельно обратить внимание на то, что в отличие от механики структурирования опциона на доли ООО при структурировании автоматической реализации опциона на акции не требуется использование залога. Наличие эскроу договора в данном случае является достаточным обеспечением того, что акции не будут отчуждены третьему лицу в течение срока действия опциона.

### **Основная проблема автоматического срабатывания опционов**

Российское законодательство позволяет структурировать автоматическое срабатывание опционов как в отношении долей ООО, так и в отношении акций. При этом наша практика свидетельствует о том, что автоматическое срабатывание опционов не предусматривается в подавляющем большинстве M&A-сделок.

## **КОМУ ДОВЕРЯЮТ СТОРОНЫ**

Важно понимать, что один и даже несколько специалистов, как правило, не обладают квалификацией и авторитетом, чтобы подтвердить наступление любого и каждого из согласованных сторонами M&A-сделки условий для автоматического срабатывания опционов. Поэтому в случае возникновения спора стороны предпочитают полагаться на решение суда или третейского арбитража, а не на решение третьей стороны.

Более того, количество M&A-сделок с автоматическим срабатыванием опционов стремится к нулю, когда стороны структурируют опционы, осуществляемые при наступлении сложно определенных условий.

Тенденция на небольшое количество сделок с автоматическим срабатыванием опционов обусловлена тем, что в рамках переговоров сторонам сложно договориться о четком способе подтверждения наступления согласованного условия.

Даже если стороны M&A-сделки согласуют принципиальное решение о том, что наступление условия для срабатывания опциона должно подтверждаться третьей стороной (например, согласованным специалистом или арбитром), то у сторон M&A-сделки возникают обоснованные сомнения, что другая сторона своими действиями не повлияет на принятие решения третьей стороной.

Как следствие указанных выше обстоятельств, комплексность в независимом и бесспорном подтверждении наступления сложно определенного условия автоматической реализации опциона в подавляющем большинстве случаев препятствует сторонам M&A-сделки структурировать соответствующие договорные положения. По сути, сторонам M&A-сделки препятствует в таком структурировании не отсутствие законодательного регулирования, а исключительно практические соображения.

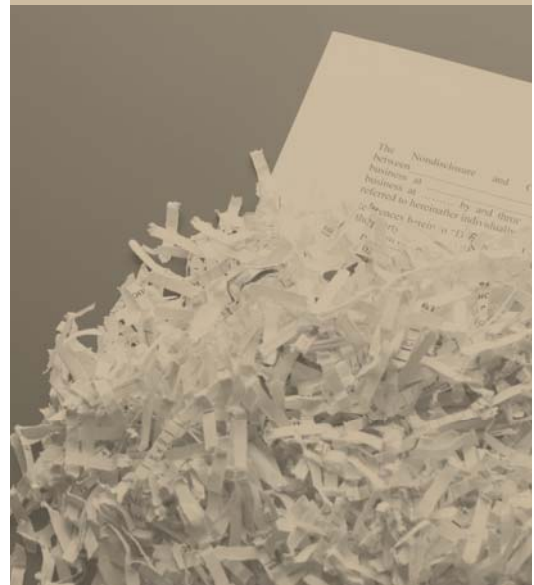
<sup>3</sup> Во многом по этой причине механизм DVP в рамках расчетов по опционам на практике не применяется.

# ЗАВЕРЕНИЯ И ГАРАНТИИ. УГОЛОВНО- ПРАВОВЫЕ РИСКИ

По своей сути заверения — некоторые утверждения о параметрах приобретаемого актива, которые предоставляет менеджмент продающей стороны на момент подписания или закрытия сделки. В контексте российских M&A-сделок заверения часто толкуют как существенные условия договора, нарушение которых в определенных случаях должны вести к расторжению договора, а по общему правилу — к возмещению убытков. Но умолчание о фактах, существенных для заверений, или предоставление заверений, которые впоследствии оказались нарушенными, следовательно может квалифицировать как мошенничество.

**Сергей Егоров**, управляющий партнер АБ ЕМПП, адвокат;

**Валентин Петров**, управляющий партнер АБ ЕМПП, адвокат, к. ю. н.



Предоставление заверений и гарантий (representations and warranties) в M&A-сделках по англо-американскому формату или заверений об обстоятельствах в M&A-сделках по российскому формату является безусловным стандартом. Стандартным гражданско-правовым последствием нарушения заверения является требование о возмещении убытков, которое покупатель может направить к компании или компаниям, предоставившим соответствующие заверения. Но есть и уголовно-правовые риски.

## Безусловный стандарт

Формирование и согласование заверений не является одномоментным действием. Первый шаг для формирования заверений — проведение юридической проверки (due-diligence) и формирование отчета по ее результатам с выявлением потенциальных рисков в отношении таргета. Приобретатель таргета формирует заверения в первом проекте соглашения купли-продажи с учетом подготовленного ранее отчета о юридической проверке. Дальнейшая модификация заверений осуществляется в рамках перегово-

воров сторон M&A-сделки в последующих проектах соглашения купли-продажи.

В дополнение к заверениям таргет/продавец/акционер продавца по M&A-сделке вправе сделать раскрытия (disclosures). Раскрытия представляют собой конкретизацию и детализацию заверений, что преследует цель освободить таргет/продавца/акционера продавца от ответственности за возможное нарушение заверений. Отдельно, если в результате обсуждения заверений или в результате предоставления раскрытий выявляется риск, который невозможно минимизировать удовлетворяющими обе стороны M&A-сделки формулировками заверений, то стороны M&A-сделки согласовывают гарантию возмещения потерь (indemnity).

В рамках M&A-сделки по англо-американскому формату покупатель вправе потребовать от сотрудников таргета или продавца подписать специальный документ — сертификат должностного лица (officer certificate). Сотрудники таргета — это, как правило, главные юристы, финансовые директора и главные бухгалтеры, которые в рамках своих должностных инструкций участвуют в проведении переговоров по заверениям, проверяют наличие или отсутствие фактов, существенных для формирования заверения, и отвечают за правильность выдаваемых заверений. Сертификат должностного лица, как правило, подлежит подписанию как перед датой подписания сделки, так и перед датой закрытия сделки.

## Степень знания при предоставлении заверений

В результате описанной выше цепочки действий юридическая проверка — первый проект заверений — переговоры сторон M&A-сделки по заверениям — раскрытия — выявленные риски и предоставленные indemnity в соглашении купли-продажи таргета появляется окончательная

## ЧТО СОДЕРЖИТ OFFICER CERTIFICATE

В сертификате соответствующее должностное лицо подтверждает, что:

- наступили согласованные сторонами предварительные условия;
- отсутствуют нераскрытые существенные факты, которые могли бы повлиять на формирование заверений;
- отсутствуют нарушения согласованных сторонами M&A-сделки заверений на даты, непосредственно предшествующие дате подписания и закрытия M&A-сделки.

версия заверений. Эта версия заверений, по сути, означает, что именно в таких параметрах покупатель таргета представляет себе приобретаемый актив и именно такие параметры таргета продавец гарантирует.

Следует обратить внимание, что во многих M&A-сделках, особенно по англо-американскому формату, большое значение имеет то, с учетом какого знания таргетом/продавцом/акционером продавца предоставляются заверения. Указание на определенную степень знания стандартно напрямую предусматривается в соглашении купли-продажи. Обычно знание может быть трех видов: субъективное (constructive), действительное (actual) и подразумеваемое (imputed).

**Субъективное знание.** Выдача заверений и гарантий с субъективным знанием означает такой уровень знания, которое менеджмент таргета/продавца таргета<sup>1</sup> должны были иметь не просто в рамках своих должностных инструкций, но и после специальной отдельной проверки. Такая проверка должна включать в себя проверку всех фактов, которые могут быть существенными для предоставления заверений, особенно тех фактов, которые могут трактоваться как нарушения предоставляемых заверений.

**Действительное знание.** Оно предполагает, что ответственные менеджеры таргета/продавца таргета подтверждают правиль-

<sup>1</sup> К акционеру продавца положение о знании, как правило, не применимо, поскольку акционер продавца редко предоставляет заверения и в случае предоставления заверения бывает крайне общими, не требующими проведения отдельных проверок.

## СТАНДАРТНОЕ SWEEPING-UP WARRANTY

На практике оно может формулироваться следующим образом:

«Насколько известно продавцу, отсутствуют существенные факты или обстоятельства в отношении актива, его бизнеса или финансового состояния, которые не были раскрыты, а если бы были раскрыты, с разумностью могли бы негативно повлиять на решение покупателя заключить настоящее соглашение». Из такой формулировки с очевидностью следует оценочный характер существенности фактов, подлежащих раскрытию продавцом. Продавец может умолчать об определенных фактах в отношении таргета, понимая, что в рамках сформированных в ходе переговоров заверений это не должно считаться их нарушением.

ность заверений без проведения специальной отдельной проверки относительно тех обстоятельств, по которым предоставляются заверения. По сути, они подтверждают правомерность выдаваемых заверений исходя из того знания обстоятельств, которое у менеджеров складывается в рамках их обычной деятельности в соответствии с должностной инструкцией.

Такой подход с точки зрения потенциальных рисков по M&A-сделке более выгоден для продавца, поскольку в случае спора по нарушению заверения освобождает его от необходимости доказывать, что, если бы проверка была проведена, он должен был знать о неправомочности заверений. В ситуации, когда по условиям соглашения купли-продажи не требовалось проводить проверку критериями знания, покупатель не сможет применить аргумент о том, что «продавец должен был знать».

**Подразумеваемое знание.** Оно означает знание не только менеджмента таргета/продавца таргета, но также бизнес-, финансовых и юридических консультантов таргета/продавца таргета. Такая степень знания имеет особенное значение, когда сторонами M&A-сделки становятся крупные корпорации, которые на практике передают боль-

шие объемы работы своим консультантам. В такой ситуации зачастую консультанты могут существенно лучше, чем внутренние сотрудники, знать ситуацию по определенным вопросам.

**Дополнительно.** В дополнение к различным степеням знания в некоторых M&A-сделках стороны предусматривают следующую договорную формулировку: насколько продавцу было известно (so far as the seller is aware). Эту формулировку стороны могут ставить перед некоторыми или всеми заверениями в соглашении купли-продажи.

Определение того, что обозначает данная фраза, как правило, содержится в ст. 1 соглашения купли-продажи. В определении формулировки «насколько продавцу было известно» может содержаться прямой перечень менеджеров, которые отвечают за формулирование и предоставление заверений. Это могут быть, например, члены совета директоров, генеральный директор, главный юрист, финансовый директор.

В связи с этим гражданско-правовую ответственность таргета/продавца, таргета за нарушение предоставленных заверений будет ограничивать знание именно этих, но не других менеджеров. Это означает, что если о нарушении предоставленного заверения должен был знать менеджер таргета/продавца таргета не из списка, предусмотренного определением формулировки, то с договорной точки зрения нарушение заверения не будет считаться наступившим.

## Умолчание о существенных фактах и предоставление заверений, которые затем нарушили

Сформированные в ходе описанной выше процедуры заверения определяют существенные элементы продаваемого в рамках M&A-сделки таргета. Заверения по сути

### Три степени знания

Степень знания при предоставлении заверений может быть трех видов: субъективная (constructive), действительная (actual) и подразумеваемая (imputed).

формируют образ того актива, который становится предметом M&A-сделки. Образ приобретаемого актива прежде всего формируется у покупателя. Продавец же может сравнить тот образ актива, который сформирован при согласовании заверений, с действительным, исходя из тех знаний о таргете, которыми он обладает.

**Умолчание.** На практике возможны ситуации, когда сформированный заверениями образ таргета не совпадет с действительностью. Дело в том, что продавец, как правило, не обязан представлять в рамках юридической проверки всю документацию или раскрывать все обстоятельства о таргете, которые ему могут быть известны. Вопрос о полноте информации и документов, раскрытых для проведения юридической проверки и формирования заверений, решается путем включения в соглашение купли-продажи так называемого заметающего заверения (*sweeping-up warranty*), которое не связано с каким-то специфическим заверением, описывающим определенный параметр таргета.

**Нарушение.** Еще вполне возможны ситуации, когда выданные заверения будут считаться нарушенными, то есть гарантированные параметры таргета окажутся неверными. Например, после закрытия сделки покупатель может выявить существование обременения, возникшего до закрытия M&A-сделки, при наличии в соглашении купли-продажи заверения об отсутствии обременений. С точки зрения сторон M&A-сделки, нарушение соответствующего заверения (если на него не будут действовать положения об ограничении ответственности) может стать основанием для требования о возмещении убытков.

**Обман.** С точки зрения уголовного права указанные выше умолчание о фактах, существенных для заверений, или предоставление заверений, которые впоследствии оказались нарушенными, можно интерпре-

тировать в качестве обмана. Дело в том, что: *«Обман... может состоять в сознательном сообщении (представлении) заведомо ложных, не соответствующих действительности сведений либо в умолчании об истинных фактах...»<sup>2</sup>*

В связи с этим умолчание можно трактовать как пассивный обман, предоставление впоследствии нарушенных заверений — в качестве активно обмана.

## Предоставление заверений: субъекты и их мотивы

В рамках M&A-сделки заверения традиционно выдает продавец таргета. В дополнение часть заверений может также выдавать акционер продавца и сам таргет. Пример — когда приобретается неконтрольный пакет таргета. Стандартным гражданско-правовым последствием нарушения заверения является требование о возмещении убытков, которое покупатель может направить к компании или компаниям, которые предоставили соответствующие заверения.

Если же посмотреть на процесс предоставления заверений с уголовно-правовой точки зрения, то можно выделить как минимум четыре группы физических лиц, которые могут участвовать в выдаче заверений:

- бенефициар/акционер продавца;
- СЕО продавца; совет директоров/правление продавца;
- топ-менеджмент продавца (финансовый и операционный директора, главный юрист и главный бухгалтер);
- СЕО/совет директоров/правление/топ-менеджмент таргета.

Необходимо обратить внимание, что, если в рамках M&A-сделки заверения выдает продавец, это не означает, что только топ-менеджмент продавца отвечает за подготовку и выдачу гарантий. С большой

## О чем молчит директор

Генеральный директор таргета может знать о предполагаемом изменении правового регулирования в индустрии деятельности таргета. Такое регулирование может в будущем оказать существенное негативное влияние на деятельность таргета. Таким знанием генеральный директор может обладать вследствие участия в непубличных объединениях или в связи с неформальным знакомством с сотрудниками профильного регулятора.

<sup>2</sup> П. 2 постановления Пленума ВС от 30.12.2017 № 48 «О судебной практике по делам о мошенничестве, присвоении и растрате».

## ОБРАТИТЕ ВНИМАНИЕ

Уголовное дело может быть возбуждено, даже если соглашением купли-продажи установлены ограничения ответственности, что не позволяет покупателю заявить требования в гражданско-правовом порядке. Так, зачастую в соглашениях купли-продажи в рамках положений об ограничении ответственности (limitation of liability) предусматривают так называемые корзины с минимально возможным размером по одному требованию и затем совокупно по нескольким (de minimis и basket). При этом для заявления требования от покупателя необходимо, чтобы несколько требований не ниже минимально возможного размера возникли в ограниченный период, как правило, от полугода до года, и в совокупности были не меньше минимального размера для нескольких требований. В такой ситуации продавец, потенциально неся убытки из-за нарушения заверения, не может направить гражданско-правовое требование из-за установленного договорного ограничения. Однако это не мешает ему возбудить уголовное дело против физических лиц продавца или таргета, которые были вовлечены в формирование и проверку выдаваемых заверений.

вероятностью ответственными за внутреннюю подготовку и согласование заверений будут CEO/совет директоров/правление/топ-менеджмент таргета.

В дополнение в такой ситуации ответственными могут также считаться CEO продавца и совет директоров/правление продавца — по должности. Дело в том, что совет директоров/правление продавца, скорее всего, будут вынуждены одобрить M&A-сделку с заверениями, а CEO ее подписать (поскольку, как указано в примере выше, заверения предоставляются продавцом). В этом контексте следует учитывать, что уголовная ответственность всегда персональная и связана с фактическими действиями виновного лица. Поэтому если на практике будет установлено, что за процесс внутренней подготовки и согласования заверений отвечали CEO/совет директоров/правление/топ-менеджмент таргета, то CEO/совет директоров/правление продавца с большой долей вероятности не бу-

дут привлечены к уголовной ответственности, несмотря на одобрение и подписание сделки. Ниже мы рассмотрим общие условия привлечения к уголовно-правовой ответственности в отношении каждого субъекта из четырех групп в отдельности.

**Бенефициар/акционер продавца.** Физическое лицо на практике редко выдает заверения, чаще оно становится поручителем по возникшим обязательствам. Однако в ситуации выдачи заверений акционер может совершить как активный, так и пассивный обман. При этом даже если он не участвует в выдаче гарантий, то может совершить умолчание об определенных фактах. В этом случае мотив его действий очевиден: корыстная цель, желание получить стоимость таргета по M&A-сделке.

**CEO продавца и совет директоров/правление продавца.** Они редко задействованы в непосредственном формировании и проверке выдаваемых заверений. Их функция, как правило, ограничивается корпоративным одобрением и подписанием документов по сделке, которые содержат заверения. Мотивом для одобрения и/или подписания транзакционных документов с заверениями может стать продвижение по карьере в рамках группы компаний и получение премий по результатам M&A-сделки.

**Топ-менеджеры продавца (финансовый и операционный директора, главный юрист и главный бухгалтер).** Эти лица могут быть непосредственно задействованы в формировании и проверке выдаваемых заверений. Причем они могут быть задействованы даже в том случае, если только таргет, но не продавец, выдает заверения. Мотивом к участию в формировании и проверке выдаваемых заверений может быть, как указано выше, продвижение по карьере в рамках группы компаний и получение премий по результатам M&A-сделки.

**CEO/совет директоров/правление/топ-менеджмент таргета.** Они достаточно

часто участвуют в формировании и проверке выдаваемых заверений. Их участие становится просто необходимым, когда продается неконтрольный пакет акций таргета. В дополнение к указанным выше мотивам к участию в формировании и проверке выдаваемых заверений: продвижению по карьеру в рамках группы компаний и получению премий по результатам сделки — присоединяется также стремление не попасть под сокращение после завершения сделки или получение так называемого золотого парашюта в случае сокращения.

### Существенность требований для уголовной ответственности

Если посмотреть на ситуацию с умолчанием о фактах, существенных для заверений, или предоставлением заверений, которые впоследствии оказались нарушенными, глазами следователя, то такие действия могут быть квалифицированы как мошенничество по ст. 159 УК. Во-первых, как было указано выше, обман в случае умолчания или предоставления заверений, которые впоследствии оказались нарушенными, может быть очевиден для следователя. Во-вторых, в действиях потенциальных субъектов мошенничества мотив явно присутствует. Для следователя остается определить только существенность причиненного ущерба.

Для возбуждения уголовного дела оперативному сотруднику/дознавателю не требуется решение гражданско-правового суда или арбитража, которое подтвердило бы обоснованность и размер требования в связи с умолчанием или нарушением заверения. По сути, если дознаватель по результатам проведения доследственной проверки (максимально 30 дней) выявит достаточные основания, то он вправе возбудить уголовное дело, не дожидаясь разрешения гражданско-правового спора. Достаточными подтверждениями существенности

требований в такой ситуации может быть заключение специалиста, подготовленное заинтересованной стороной. В связи с этим сторонам M&A-сделки не следует рассчитывать на то, что длительность потенциального гражданско-правового судебного спора или невозможность его инициирования из-за ограничений в соглашении купли-продажи может стать препятствием для возбуждения уголовного дела.

### Проблемы возбуждения уголовного дела

Для уголовно-правового нарушения и, соответственно, для возбуждения уголовного дела важно, чтобы местом совершения преступления являлась территории РФ. Рассматриваемое в настоящей статье потенциальное уголовно-правовое деяние, а именно: умолчание о фактах, существенных для заверений, или предоставление заверений, которые впоследствии оказались нарушенными, что повлекло перечисление продавцу по M&A-сделке завышенной покупной стоимости, можно разложить на две основные составляющие. Ими являются обман (умолчание или предоставление недействительных заверений) и списание денежных средств со счета потерпевшего (изъятие) (то есть момент, в который преступление считается оконченным)<sup>3</sup>. Не обязательно каждый из них будет осуществлен на территории РФ.

В качестве примера: конкретные транзакционные документы по M&A-сделке могут регулироваться не российским, а английским правом. Сторонами по M&A-сделке могут быть нероссийские проектные компании (SPV), конечными бенефициарами которых могут являться граждане РФ. Расчеты по сделке могут проводиться между нероссийскими SPV через банки, расположенные вне юрисдикции РФ. При этом таргетом по M&A-сделке будет российское юридическое лицо и от-

## Крупное мошенничество

На практике при причинении вреда компании мошенническими действиями уголовное дело возбуждается по ч. 3 ст. 159 УК — мошенничество в крупном размере. Крупность размера определяется в примечании к ст. 158 УК и составляет более 250 000 руб. Таким образом, умолчание или нарушение предоставленного заверения, что, по мнению покупателя, дает ему право предъявить требование на сумму более 250 000 руб., может стать достаточным основанием для возбуждения уголовного дела.

<sup>3</sup> Абз. 2 п. 5 постановления Пленума ВС от 30.11.2017 № 48 «О судебной практике по делам о мошенничестве, присвоении и растрате».

ветственные за предоставление заверений со стороны продавца лица могут находиться на территории РФ.

В приведенном примере М&А-сделки обман будет осуществляться на территории РФ, а окончание преступления (списание денежных средств со счета покупателя) будет осуществлено вне территории РФ. Такая ситуация породит некоторую неопределенность по поводу места возбуждения уголовного дела. Дело в том, что по ч. 1 ст. 32 (место совершения преступления) и ч. 4 ст. 152 (место нахождения обвиняемого или большинства свидетелей) УПК уголовное дело должно возбуждаться по месту совершения преступления, то есть в приведенном выше примере по месту регистрации таргета. А по ч. 2 ст. 32 (место окончания преступления) УПК уголовное дело возбуждается по месту окончания преступления, то есть в приведенном примере уголовное дело не подлежит возбуждению на территории РФ, поскольку списание денежных средств произошло вне территории РФ. На практике такая ситуация будет означать, что оперативный сотрудник, ответственный за возбуждение уголовного дела, будет пытаться отказывать в возбуждении по месту регистрации таргета в связи с тем, что место окончания преступления находится за пределами юрисдикции РФ.

Отказ в возбуждении уголовного дела возможно оспорить в прокуратуре. С большой долей вероятности прокуратура согласится с неправомерностью отказа в возбуждении уголовного дела и уголовное дело будет, в конце концов, возбуждено. При этом органы, ведущие расследование дела, могут сопротивляться расследованию. Так, важным практическим вопросом станет получение из банка покупателя, находящегося вне юрисдикции РФ, подтверждения списания денежных средств. Это подтверждение должно быть получено именно по запросу органов, ведущих расследование, а не,

например, от покупателя по М&А-сделке, иначе оно не будет считаться полученным в рамках уголовного дела. Именно направление запроса от ведущих расследование органов и получение официального ответа на него может на практике стать камнем преткновения для расследования уголовного дела.

В итоге получается, что покупатель по М&А-сделке может использовать привлечение к уголовной ответственности за умолчание о фактах, существенных для заверений, или за предоставление заверений, которые впоследствии оказались нарушенными, как инструмент давления на продавца. Более того, покупатель может попытаться возбудить уголовное дело в том числе и против бенефициара продавца. В такой постановке вопроса бенефициар будет рассматриваться как организатор, а сотрудники таргета, непосредственно отвечающие за подготовку заверений, в качестве исполнителей.

## Стратегия защиты

Как показано выше, наибольшему риску привлечения к уголовной ответственности за умолчание о фактах, существенных для заверений, или за предоставление заверений, которые впоследствии оказались нарушенными, подвержены СЕО/совет директоров/правление/топ-менеджмент таргета. В связи с этим у соответствующей группы менеджеров может встать естественный вопрос: что нужно делать, чтобы предотвратить привлечение к уголовной ответственности, а в случае привлечения какая возможна стратегия защиты?

Сразу же необходимо обратить внимание на то, что при привлечении к уголовной ответственности за мошенничество следователи рассматривают случайную и добросовестную ошибку подозреваемого лица не как уголовно-наказуемое деяние. Соответственно, вся стратегия защиты должна быть на-

правлена на то, что при умолчании о фактах, существенных для заверений, или при предоставлении заверений, которые впоследствии оказались нарушенными, подозреваемый менеджер действовал добросовестно.

Добросовестность, очевидно, должна подразумевать проведение проверки со стороны менеджера в отношении предоставляемых заверений. Даже если соглашение купли-продажи не предусматривает проведение такой проверки, ответственный менеджер вправе ее провести и зафиксировать факт назначения и проведения такой проверки. Это, например, может быть оформлено приказом его руководителя.

Далее в ситуации, если какие-то документы были утеряны, в связи с чем даже после проведенной проверки были предоставлены неверные заверения, соответствующий менеджер должен доказать, что он не был ответственным за хранение утерянных документов и не получал их от предыдущего лица, занимавшего его должность. Для этого в компании должна существовать четко разработанная политика хранения документов, которая исполняется на практике, а при занятии должности необходимо оформлять акт переданных проектов и документов.

В рамках превентивных действий против привлечения к уголовной ответственности можно рекомендовать не подписывать сертификат должностного лица (officer certificate), тем более что для закрытия M&A-сделки он не является необходимым документом. Дело в том, что с точки зрения привлечения к уголовной ответственности сертификат должностного лица может существенным образом облегчить процесс доказывания виновности подписавшего такой сертификат лица. В отсутствие подписи и внутреннего локального акта об ответственных за подготовку заверений достаточно сложно установить таких виновных лиц. Наличие же подписанного сертификата существенно упростит для следователя эту задачу.

## ПРИГОВОР ПО УГОЛОВНОМУ ДЕЛУ ИЗ ПРАКТИКИ АБ ЕМПП

«...совершила покушение на мошенничество, то есть умышленные действия, непосредственно направленные на хищение чужого имущества путем обмана, совершенное организованной группой, в особо крупном размере... Разработанный ею... преступный план в качестве способа хищения денежных средств, принадлежащих..., и придания своим действиям вида законно осуществляемой деятельности, предполагал использование договорных отношений, возникающих при заключении между организациями сделок. ...ей ...и соучастнику было заведомо известно, что на момент заключения сделки... контейнеры-цистерны ни ей..., ни соучастникам и учрежденным ими на территории РФ организациям не принадлежат и имущественных прав на указанные контейнеры-цистерны они не имеют. Она..., являясь организатором совместно с... и соисполнителем организованной группы, преследуя корыстные цели для личного обогащения, ...и фактически осуществляя руководство финансово-хозяйственной деятельностью... и..., непосредственно проводит переговоры с представителями..., в ходе которых, обманывая руководителей... относительно законности своих действий и намерений, ... , заключает договор купли-продажи указанных выше контейнеров-цистерн».

В качестве отдельного аспекта необходимо также учитывать, что в рамках уголовного дела потерпевшая сторона может подать гражданский иск против привлеченного к уголовной ответственности лица. Применительно к возможному уголовному делу из умолчания/нарушения заверений соответствующее гражданско-правовое требование в полном размере может быть направлено не против продавца-компании, а против ее менеджеров, привлеченных к уголовной ответственности. При этом такие гражданско-правовые требования, инициированные в рамках уголовного дела, не погашаются в рамках процедур личного банкротства. Соответственно, дополнительной стратегией должна стать минимизация имущества лица, привлеченного к уголовной ответственности, лица, на которое может быть обращено взыскание.



Электронный  
«Корпоративный юрист»

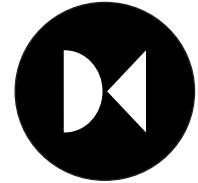
**e.korporist.ru**



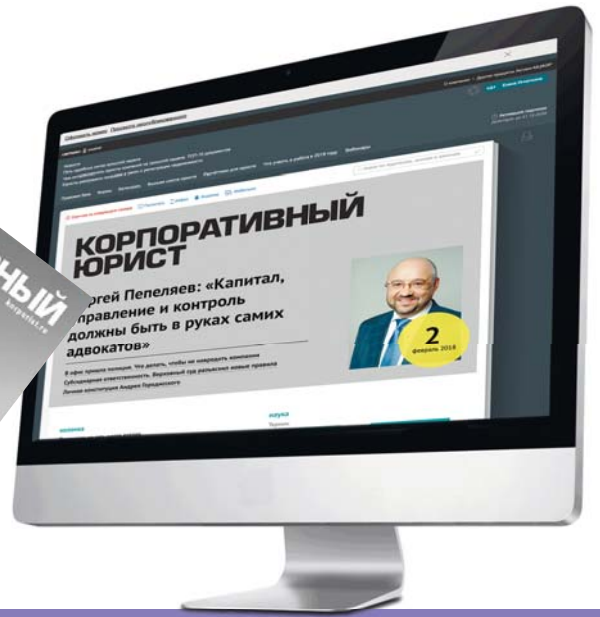
**Высшая школа юриста**  
Повышение квалификации юристов с официальным дипломом  
[school.law.ru](http://school.law.ru)



**Система Юрист**  
Практические разъяснения от судей и правовая база  
[ljur.ru](http://ljur.ru)



**Проверка контрагентов для юриста**  
Все для оценки рисков за 10 секунд  
[lawyercom.lcont.ru](http://lawyercom.lcont.ru)



## ПРАКТИКУМ КОРПОРАТИВНОГО ЮРИСТА ПО СДЕЛКАМ M&A

Специальный выпуск журнала  
«Корпоративный юрист» совместно  
с Адвокатским бюро ЕМПП

**КОРПОРАТИВНЫЙ  
ЮРИСТ** [e.korporist.ru](http://e.korporist.ru)



125040, Москва, ул. Скаковая, д. 17, стр. 2,  
офис 2811  
Тел.: 8 (495) 945-51-90  
Факс: 8 (495) 945-17-93  
[www.empp.ru](http://www.empp.ru)

Свидетельство о регистрации СМИ  
ПИ № ФС77-64077 от 18.12.2015 выдано  
Федеральной службой по надзору в сфере связи,  
информационных технологий и массовых  
коммуникаций.

Подписано в печать 18.04.2019.  
Дата выхода в свет: 30.04.2019. Тираж 5100 экз.  
Заказ № 24 606. Печать офсетная. Бумага мелованная.  
Отпечатано в ООО ПО «Периодика»  
105082, г. Москва, Спартаковская пл., д. 14, стр. 3.

© ООО «Акцион кадры и право» 12+  
Редакция не несет ответственности за содержание  
рекламных материалов. Мнение редакции может  
не совпадать с мнением авторов.  
Перепечатка материалов допускается только  
с письменного согласия редакции.

Генеральный директор:  
**Максим Сухов**  
Издатель:  
**Ольга Чубарева**  
Главный редактор журнала:  
**Елена Ершова**  
Арт-директор:  
**Дмитрий Валуев**  
Выпускающий редактор:  
**Екатерина Брыкова**

Адрес редакции: 127015, Москва,  
ул. Новодмитровская, д. 5А, стр. 8,  
офис 604, 8 (495) 967-86-25  
[korporist.ru](http://korporist.ru), [e.korporist.ru](http://e.korporist.ru)

Служба подписки:

**8 (800) 550-15-98**

Подписные индексы:  
«Роспечать» — 20156, 32180  
«Почта России» — П3580, П3581  
«Пресса России» — 88320, 88395

ООО «Акцион-реклама»  
8 (495) 730-55-14, 8 (495) 660-17-18

**«АКЦИОН»** **МЦФЭР**

Учредитель: ООО КФЦ «Акцион»  
Издательство: ООО «Акцион кадры и право»  
101000, г. Москва, Армянский пер, д. 9, стр. 1,  
офис 11/18

ЕЖЕГОДНАЯ ПРЕМИЯ ЖУРНАЛА  
«КОРПОРАТИВНЫЙ ЮРИСТ»

# ЛУЧШИЕ ЮРИДИЧЕСКИЕ ДЕПАРТАМЕНТЫ

2019

*Заявите о себе*

[KORPURIST.RU](http://KORPURIST.RU)

РЕКЛАМА

*— Мы разрушаем стереотипы,  
что юристы выполняют только  
сервисные функции и не заинтере-  
сованы в конечном результате.*

**Артем Афанасьев**, директор юридического  
департамента и комплаенс-контроля ПАО «ДИКСИ Групп»,  
победитель Премии 2018 в номинации «Торговля и услуги»



Организатор

**КОРПОРАТИВНЫЙ  
ЮРИСТ**

Генеральный партнер

АДВОКАТСКОЕ БЮРО  
ПАВЕЛ ХЛЮСТОВ И ПАРТНЕРЫ





**КОРПОРАТИВНЫЙ  
ЮРИСТ** [korporist.ru](http://korporist.ru)

СОВМЕСТНЫЙ ПРОЕКТ ЖУРНАЛА  
«КОРПОРАТИВНЫЙ ЮРИСТ»  
И АДВОКАТСКОГО БЮРО ЕМПП

 **ЕМПП**  
Адвокатское Бюро