

CORONAVIRUS RESOURCE CENTER

COVID-19: Практические рекомендации в отношении российских сделок M&A

21 апреля 2020 г.

Распространение в мире и в России новой коронавирусной инфекции COVID-19 («COVID-19»), а также беспрецедентные ограничительные меры, введенные государствами для борьбы с COVID-19, продолжают оказывать значительное влияние на все аспекты деловой активности, включая сделки по объединению и приобретению компаний (сделки M&A).

Ранее мы уже выпускали обзор, посвященный общим последствиям распространения COVID-19 для российских сделок¹. В данном обзоре мы фокусируемся на практических рекомендациях, которые будут наиболее актуальны для заключенных и планируемых российских сделок M&A. По [ссылке](#) Вы также можете ознакомиться с кратким Обзором для клиентов на английском языке в отношении распределения рисков, связанных с распространением COVID-19, в сделках M&A, подготовленным юристами нашего офиса в Нью-Йорке.

На портале *Debevoise Coronavirus Resource Center*, доступном по [ссылке](#), представлены обновляемые руководства по самым разным сферам и ситуациям, связанным с распространением COVID-19, по российскому праву и праву ряда иностранных юрисдикций, включая английское право², право штата Нью-Йорк и французское право.

¹ См. Обзор для клиентов от 27 марта 2020 г. [здесь](#).

² По [ссылке](#) Вы также можете ознакомиться с нашим Обзором для клиентов на русском языке в отношении последствий распространения COVID-19 для договоров, подчиненных английскому праву.

Практические рекомендации для заключенных сделок M&A

- **Заверения, обязательства по возмещению потерь и обязательства до закрытия:** сторонам необходимо оценить, насколько распространение COVID-19 повлияет на соблюдение заверений, обязательств по возмещению потерь (*indemnity*) и обязательств до закрытия (*pre-completion covenants*), прежде всего, в отношении приобретаемой компании:
 - Как правило, соблюдение данных положений относится к предварительным условиям закрытия сделки, поэтому их нарушение в отношении приобретаемой компании может позволить покупателю не закрывать сделку, а в случае достижения крайней даты закрытия (*long stop date*) – выйти из сделки. Например, одним из заверений продавца, соблюдение которых относится к предварительным условиям сделки, зачастую является отсутствие существенных нарушений ключевых договоров приобретаемой компании, при этом введенные ограничительные меры могут препятствовать надлежащему исполнению приобретаемой компанией обязательств по таким договорам (например, по договорам поставки), что может привести к их нарушению или расторжению;
 - Продавцу следует оценить необходимость раскрытия покупателю информации о произошедших изменениях в деятельности приобретаемой компании для снижения своих рисков, в том числе, в формате письма о раскрытии;
 - Договоры M&A часто предусматривают исключение ответственности продавца за несоблюдение заверений и некоторых обязательств, если оно вызвано изменениями законодательства. Сторонам необходимо оценить, насколько данные ограничения будут применимы к последствиям ограничительных мер, введенных органами власти;
 - У покупателя, как правило, есть право запросить дополнительную информацию о приобретаемой компании в период между подписанием и закрытием, поэтому он может воспользоваться этим правом, чтобы лучше понять степень негативных изменений в компании.
- **Предварительные условия закрытия (*conditions precedent*):** следует оценить исполнимость согласованных условий закрытия в новых обстоятельствах. Если стороны намерены продолжать сделку, они могут

согласовать отказы от отдельных условий закрытия или продлить срок для их выполнения (*long stop date*).

- **Взаимодействие с третьими лицами и логистика закрытия:** при планировании закрытия следует учитывать многочисленные обязательные и добровольные ограничительные меры, введенные органами власти и отдельными организациями:
 - Хотя российская Федеральная антимонопольная служба в целом продолжает рассматривать ходатайства, антимонопольные службы ряда стран (например, Австрии, США, Франции) предложили отказаться от подачи несрочных ходатайств или уведомили о возможности задержек в принятии решений;
 - Нотариусы и регистраторы продолжают работу, в том числе, в период так называемых «нерабочих дней» с 4 по 30 апреля 2020 г., объявленных Указом Президента Российской Федерации³. Ряд регистраторов работают удаленно. Нотариальные палаты субъектов Российской Федерации вводят по рекомендации Федеральной нотариальной палаты списки «дежурных нотариусов», которые могут совершать нотариальные действия в указанный период⁴. Однако для совершения нотариальных и регистрационных действий могут потребоваться оригиналы документов, выдаваемых российскими или иностранными органами власти (в последнем случае – также легализованных надлежащим образом), с получением которых могут возникнуть задержки, в том числе в связи с возможной приостановкой оказания государственной услуги по проставлению апостиля в ряде юрисдикций (как, например, в Гонконге). Определенные задержки также могут иметь место в случае, если нотариус, к которому стороны планировали обратиться для совершения нотариальных действий в рамках сделки, не является «дежурным нотариусом»;
 - В ряде случаев закрытие сделки или подготовка к нему предполагает проведение общих собраний акционеров (участников) приобретаемой компании или сторон. 18 марта 2020 г. вступил в силу федеральный закон, согласно которому все общие собрания акционеров, в том числе те, которые должны проводиться в очной форме, можно провести в

³ Указ Президента Российской Федерации от 2 апреля 2020 г. № 239 «О мерах по обеспечению санитарно-эпидемиологического благополучия населения на территории Российской Федерации в связи с распространением новой коронавирусной инфекции (COVID-19)» («Указ Президента РФ»).

⁴ Так, например, с перечнем «дежурных нотариусов» Московской городской нотариальной палаты можно ознакомиться [здесь](#).

2020 году в форме заочного голосования⁵. Вместе с тем, следует оценить возможные задержки в проведении собраний;

- В России введены различные ограничения на работу организаций и перемещение людей. Так, например, в Москве запрещен прием посетителей в юридических фирмах, а также существенно ограничено передвижение граждан по городу⁶.

С учетом данных фактов сторонам следует рассмотреть перенос запланированных дат закрытия сделок и связанные с этим изменения в документацию.

- **Приобретение акций публичных компаний:** если сделка может повлечь направление обязательного предложения и закрытие сделки может попасть на период «нерабочих дней», введенных Указом Президента РФ (в том числе в случае продления данного режима), сторонам, особенно покупателю, также необходимо отслеживать разъяснения Банка России по данному вопросу:
 - Так, например, в соответствии с текущей позицией Банка России⁷ 15-дневный срок рассмотрения Банком России обязательного предложения (по истечении которого обязательное предложение может быть направлено в публичное акционерное общество) будет исчисляться Банком России в обычном режиме, с учетом рабочих, выходных и праздничных дней недели и без учета установления режима нерабочих дней с 4 по 30 апреля 2020 г.;
 - Банк России также рекомендует уточнять режим работы публичного акционерного общества, акции которого планируется приобретать, предполагаемых банка-гаранта, оценщика и регистратора публичного общества с точки зрения возможности осуществления ими действий, необходимых для реализации требований главы XI.1 Федерального закона от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах».
- **Возможность приостановки или прекращения сделки:** последствия COVID-19 могут привести к тому, что для одной из сторон исполнение сделки утратит интерес полностью или на определенный период времени

⁵ Мы подробно рассмотрели данное нововведение в нашем Обзоре для клиентов от 19 марта 2020 г., доступном [здесь](#).

⁶ Указ Мэра Москвы от 18 апреля 2020 г. № 44-УМ «О внесении изменений в указ Мэра Москвы от 5 марта 2020 г. № 12-УМ».

⁷ См. пресс-релиз Банка России по [ссылке](#).

(например, для покупателя в случае существенного негативного изменения бизнеса приобретаемой компании). В этом случае соответствующая сторона должна оценить, какие инструменты доступны ей по договору и применимому праву для прекращения или приостановки сделки, например:

- Неисполнение предварительных условий закрытия (*conditions precedent*), которое может позволить отложить закрытие или расторгнуть сделку;
 - в частности, одним из специальных условий сделки иногда выступает отсутствие существенного неблагоприятного изменения (*material adverse change*). Данная договорная конструкция больше характерна для сделок M&A, регулируемых английским правом, и иногда значительно отличается от сделки к сделке. Часто стороны исключают из данного понятия общее негативное изменение экономики (т.е. которое затрагивает не только приобретаемую компанию, а экономику в целом), поэтому распространение COVID-19 может не попасть в понятие существенного неблагоприятного изменения;
 - существенное неблагоприятное изменение (*material adverse change*) как договорную конструкцию следует отличать от понятия «существенное изменение обстоятельств», предусмотренного ст. 451 ГК РФ. В сделках M&A по российскому праву стороны часто исключают возможность расторжения договора по ст. 451 ГК РФ, однако если такое исключение в договоре отсутствует, у сторон может быть возможность требовать расторжения или изменения договора (например, корректировки цены). На практике институт существенного изменения обстоятельств является одним из наиболее сложных для применения с учетом строгих стандартов доказывания и судебной практики⁸;
- Обстоятельства непреодолимой силы (форс-мажор) – условия о форс-мажоре обычно не включаются в документацию по сделкам M&A, однако для сделок, регулируемых российским правом, необходимо оценить, исключили ли стороны применение положений о форс-мажоре, так как в противном случае они могут применяться в силу п. 3 ст. 401 ГК РФ. Важно иметь в виду, что признание органами государственной власти факта наступления обстоятельства непреодолимой силы в связи с распространением COVID-19⁹ само по себе не влечет освобождение

⁸ См. также Обзор для клиентов от 27 марта 2020 г. [здесь](#).

⁹ См., например, п. 20.1 Указа Мэра Москвы от 18 апреля 2020 г. № 44-УМ «О внесении изменений в указ Мэра Москвы от 5 марта 2020 г. № 12-УМ».

сторон от необходимости надлежащего исполнения обязательств или от ответственности за неисполнение или ненадлежащее исполнение обязательств. Сторонам необходимо оценить, как факт наступления форс-мажора влияет на возможность исполнения ими своих обязательств: так, например, обязательство покупателя по уплате покупной цены может быть исполнено до тех пор, пока работают банки, т.е. фактически не подвержено воздействию форс-мажора в отличие от неденежных обязательств покупателя (например, по открытию счета в депозитарии, предоставлению большого количества документов в надлежащей форме на закрытии, подаче антимонопольного ходатайства в определенный срок и т.д.);

- Отказ от встречного исполнения обязательства – в сделках, к которым применимо российское право, сторонам важно проанализировать документацию на предмет наличия встречных обязательств (т.е. обусловленных исполнением другой стороной своих обязательств). В определенных случаях исполнение обязательства можно приостановить или прекратить, даже если оно само по себе не затронуто форс-мажором (как, например, денежное обязательство), но является встречным к затронутому форс-мажором обязательству;
- Иные специальные основания прекращения сделки, предусмотренные договором или применимым правом.

В любом случае сторона, желающая расторгнуть договор, должна избегать необоснованных задержек в принятии этого решения и иным образом не должна совершать действия, которые могут быть истолкованы как намерение продолжать сделку. В противном случае право на расторжение может быть утеряно. Например, в отношении сделок, регулируемых российским правом, п.п. 4 и 5 ст. 450.1 ГК РФ предусматривают, что сторона, которой предоставлено право на отказ от договора, должна при осуществлении этого права действовать добросовестно и разумно и не вправе отказаться от договора, если она подтвердила действие договора, в том числе путем принятия от другой стороны исполнения обязательства.

Чтобы снизить риск споров в отношении расторжения сделки и надлежащим образом урегулировать его последствия, сторонам рекомендуется оценить необходимость подписания отдельного соглашения о расторжении.

Практические рекомендации для планируемых сделок M&A

- **Проверка приобретаемой компании (Due Diligence):** помимо стандартных разделов проверки, покупателю следует отдельно оценить риски, связанные с распространением COVID-19, включая риски неисполнения или расторжения ключевых договоров приобретаемой компании, страховое покрытие, возможность эффективного осуществления приобретаемого бизнеса с учетом эпидемиологических предписаний и ограничительных мер и т.д.
- **Вопросы, связанные с оценкой бизнеса и акций (долей):** распространение COVID-19 оказало существенное влияние на стоимость компаний и волатильность рынков капитала. Сторонам необходимо учитывать данные факторы при согласовании условий сделки, в частности:
 - Вопрос корректировки цены может потребовать переосмысления в свете изменений в бизнесе приобретаемой компании. Механизм “*completion accounts*” (т.е. корректировка цены, исходя из финансового состояния компании на закрытии) может стать еще более предпочтительнее для покупателя, поскольку позволяет оценить состояние компании на дату закрытия, а не на дату последней отчетности (механизм “*locked box*”), которая может не отражать все негативные последствия COVID-19 для бизнеса. Механизм “*locked box*”, в свою очередь, гарантирует продавцу получение цены за приобретаемую компанию без учета влияния COVID-19;
 - В случае если сделка может повлечь направление покупателем обязательного предложения или предоставление акционерам права требовать выкупа акций, покупателю следует учитывать, что цена акций публичного акционерного общества для этих целей не может быть ниже их средневзвешенной рыночной цены за шесть месяцев. Это может привести к более высокой цене относительно текущих уровней;
 - Вопрос корректных периода и даты оценки акций (долей) будет также важен для сделок мены или иных случаев, когда акции (доли) выступают средством платежа.
- **Мораторий на банкротство** ¹⁰ : 6 апреля 2020 г. Правительство Российской Федерации ввело мораторий на шесть месяцев на возбуждение

¹⁰ 1 апреля 2020 г. вступили в силу изменения в Федеральный закон от 26 октября 2002 г. № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» («Закон о банкротстве»). В Закон о банкротстве была внесена

дел о банкротстве по заявлению кредиторов в отношении широкого круга должников, включая должников в наиболее пострадавших от распространения COVID-19 сферах, а также наиболее важные для экономики предприятия¹¹. Последствия моратория для таких должников включают, среди прочего, следующее:

- Если в течение трех месяцев после окончания моратория в отношении должника будет возбуждено дело о банкротстве, многие его сделки по передаче имущества и принятию обязательств или обязанностей, совершенные в период действия моратория, будут признаны ничтожными¹². В данную категорию, скорее всего, попадут все сделки M&A должника;
- Не допускается прекращение денежных обязательств должника путем зачета;
- За неисполнение или ненадлежащее исполнение денежных обязательств должника не начисляются неустойки и иные финансовые санкции.

С учетом широкого круга должников, на которых распространяется мораторий, и возможных финансовых проблем компаний в настоящий момент, указанные риски следует учитывать как в отношении приобретаемой компании (при проведении ее проверки), так и в отношении стороны по сделке M&A.

- **Отказ от переговоров:** если в текущей ситуации сторона решит выйти из переговоров, к которым может применяться российское право, ей следует избегать совершения действий, которые могут быть расценены как недобросовестное ведение переговоров¹³. В частности, следует избегать продолжения переговоров без намерения заключить сделку, по

ст. 9.1, в соответствии с которой Правительство Российской Федерации сможет в определенных случаях вводить мораторий на возбуждение дел о банкротстве по заявлениям, подаваемым кредиторами, и определять его срок.

¹¹ Наиболее пострадавшие сферы включают в себя авиаперевозки, гостиничный бизнес, общественное питание и т.д. Меры также распространяются на организации, включенные в перечни (i) системообразующих организаций, (ii) стратегических предприятий и стратегических акционерных обществ, (iii) стратегических организаций, а также федеральных органов исполнительной власти, обеспечивающих реализацию единой государственной политики в отраслях экономики, в которых осуществляют деятельность эти организации (см. Постановление Правительства Российской Федерации от 3 апреля 2020 г. № 428).

¹² П. 4 ст. 9.1 Закона о банкротстве. На дату настоящего Обзора Совет Федерации Федерального Собрания РФ принял законопроект, исключающий данное положение.

¹³ Ст. 434.1 ГК РФ.

возможности заранее информировать другую сторону о прекращении переговоров с объяснением причин и т.д.

- **Распределение негативных последствий между сторонами:** сторонам также рекомендуется рассмотреть возможность распределения негативных последствий COVID-19 между покупателем и продавцом, в частности, через механизм возмещения потерь (*indemnity*), то есть предусмотреть в документации по сделке, какие имущественные потери, вызванные распространением COVID-19, должны быть возмещены покупателем продавцу – и наоборот. Одним из вариантов такого распределения риска также может быть предоставление покупателю права выхода из сделки в случае дальнейшего ухудшения обстановки в связи с распространением COVID-19, но при условии выплаты компенсации продавцу (*break-up fee*).
- **Иные рекомендации:** при составлении документации по сделкам M&A следует дополнительно учитывать фактические последствия COVID-19 и те нововведения, которые появились в законодательстве в рамках борьбы с COVID-19, например:
 - Для определения сроков необходимо принимать во внимание новое понятие «нерабочие дни», которое было введено Указом Президента РФ и не имеет четкого правового статуса в действующем законодательстве. Так как многие организации продолжают работать в такие «нерабочие дни», стороны могут распространить на них режим рабочих дней;
 - При формулировании заверений, предварительных условий и оснований для расторжения сделки сторонам следует оценить необходимость добавления соответствующих исключений и ограничений ответственности, которые могут быть сформулированы как широко (включая все пока еще неизвестные последствия COVID-19 и других пандемий), так и узко (только в отношении уже известных негативных последствий). Кроме того, продавцу следует рассмотреть включение специальных оговорок в обязательства до закрытия (*pre-completion covenants*), чтобы иметь возможность совершать действия, выходящие за рамки обычной хозяйственной деятельности, если это будет необходимо для экстренного реагирования на распространение COVID-19.

* * *

Мы будем рады ответить на любые ваши вопросы по данной тематике.

МОСКВА



Наталья Дребезгина
nadrebezgina@debevoise.com



Алан Карташкин
akartashkin@debevoise.com



Алена Кучер
ankucher@debevoise.com



Максим Кулешов
makuleshov@debevoise.com



Тамара Кулык
tskulyk@debevoise.com



Анастасия Магид
ammagid@debevoise.com