

# «DUE DILIGENCE» как необходимая составляющая сделок по слиянию и поглощению компаний

**А. Ситников**, руководитель корпоративной практики юридической компании «Пепеляев, Гольцблат и партнеры»,

**Н. Жданов**, юрист юридической компании «Пепеляев, Гольцблат и партнеры»

Необходимость проведения правового анализа истории юридического лица (далее по тексту настоящей статьи – Due Diligence или Проверка) может быть вызвана различными обстоятельствами.

Инициатором проведения Due Diligence могут быть как акционеры или менеджмент компании, так и «сторонние» лица. В случае со сделками M&A (слияния и поглощения) лицом, заинтересованным в предварительном анализе — Due Diligence, который может быть в двух словах охарактеризован, как «а ТО ли это ТО, что нас интересует», очевидно, является «стороннее» лицо. Таким лицом может быть, в частности, лицо, планирующее приобрести акции/доли в интересующем его хозяйственном обществе (обществах, входящих в группу лиц), лицо, планирующее пройти реорганизацию, в результате которой оно присоединится к, сольется или иным образом объединится с объектом Due Diligence, лицо, которое планирует начать ведение совместной деятельности с объектом Due Diligence, и иные формы и комбинации форм M&A. Due Diligence, инициированный именно таким лицом, и является предметом настоящей статьи.

В иных целях, а соответственно и с инициативой, исходящей, как правило, уже из самой компании, известны случаи проведения Due Diligence, в частности, Due Diligence при подготовке к размещению ценных бумаг, Due Diligence при разработке механизма защиты от враждебного поглощения и т.п.

## Цели и объем Due Diligence

Цель проведения Due Diligence определяет круг вопросов, ответы на которые должны быть получены, направления проверки, которым следует следовать, ее объем, в том числе про-

веряемый период и степень детальности (уровень существенности операций, подлежащих исследованию).

Due Diligence должен охватывать такие направления исследования и анализа, как корпоративное право (включая структуру управления компанией или группой, ценные бумаги, антимонопольное регулирование), недвижимость, права на иное имущество, интеллектуальную собственность, лицензии, существенные хозяйственные операции, экологическое законодательство, трудовой коллектив, включая отношения с профсоюзами, структуру дебиторской и кредиторской задолженности, вопросы налогообложения, валютное законодательство, судебные споры и претензии контрагентов, случаи или возможности привлечения к ответственности. Деятельность компании может проверяться на соответствие не только федеральным, но и региональным правовым актам, в соответствующих случаях — применимому законодательству юрисдикции, отличной от российской, стандартам биржи, на которой обращаются ценные бумаги компании или на которой планируется осуществлять их размещение.

В связи с этим попытки сформулировать «стандартный план» для проведения Due Diligence можно сравнить с подготовкой «типового правового заключения» на все случаи жизни.

Столь же индивидуальна и методика организации проверки. Она может осуществляться только на основе материалов, предоставленных исследуемой компанией, или с получением материалов от третьих лиц (регистратора общества, ИМНС, учреждения юстиции по регистрации прав на недвижимость и т.д.), на основе оригиналов или копий документов, с проведением опроса должностных лиц или без такового.

## Основные задачи Due Diligence

В юридической практике одной из наиболее распространенных целей проведения Due Diligence является подготовка к сделкам по приобретению компаний. В этом случае Проверка решает две основные задачи: (1) в первую очередь, экспертиза приобретаемой компании («что приобретается» и какие правовые риски могут повлиять, в том числе, на цену) и, при необходимости, (2) сбор материала для оптимального структурирования сделки («как приобрести»).

Однако независимо от цели Due Diligence в программу исследования входят корпоративные аспекты<sup>1</sup> деятельности компании, изучаемые с той или иной степенью детальности. Разумеется, независимо от того, какой период деятельности проверяется, целью исследования является не выявление всех возможных нарушений, а определение тех из них, которые могут повлечь существенные негативные последствия в настоящее время.

Не претендуя на универсальность, в настоящей статье мы приводим некоторые существенные стороны проведения корпоративной части Due Diligence на примерах нарушений, которые выявлялись на практике за последние несколько лет.

### Отдельные нарушения, выявляемые в результате Due Diligence

Создание компании проверяется исходя из того, что юридическое лицо может быть ликвидировано в связи с допущенными при его создании грубыми нарушениями закона, если они носят неустраняемый характер. Хотя на практике случаи подобных исков не слишком часты, то с точки зрения потенциального и, что особенно важно, эффективного «greenmail», компания является крайне уязвимой. Поскольку понятия «грубое нарушение» и «неустраняемый характер» являются оценочными, существенным для целей Due Diligence является любое нарушение, допущенное при создании компании, если такое состоялось менее десяти лет назад. Количество выявляемых нарушений, если учитывать при этом нарушения в ходе увеличения уставного капитала и т.д., как правило, прямо пропорционально длительности истории компании.

Один из существенных вопросов — соблюден ли учредителями установленный порядок принятия решения о создании общества. Это включает определение того, к компетенции какого органа учредителя — юридического лица

относилось принятие решений об участии в других организациях, не соответствует ли внесение денежных средств или иного имущества в уставный капитал общества критериям крупной сделки для учредителя, не имеется ли в совершении такой сделки заинтересованности.

В ряде регионов Центральной России (по меньшей мере — так показывает наш опыт) в середине 90-х годов была распространена практика участия областных комитетов по управлению имуществом в создании закрытых акционерных обществ, что прямо запрещено статьей 10 акционерного закона.

Независимо от того, как давно создана компания, остается актуальным вопрос, каким имуществом и в какой срок был сформирован уставный капитал общества, поскольку достаточно часто обнаруживается, что акции (в особенности это касается ЗАО) или доли оплачены более чем через год после государственной регистрации общества. Нередко акции оплачивались в последний день года, прошедшего после государственной регистрации выпуска акций общества, а не после государственной регистрации самого общества. Судя по всему, учредители исходили из норм Закона о рынке ценных бумаг о сроке размещения выпуска. Однако нарушение срока оплаты акций/доли имеет самые серьезные последствия — утрату акционером /участником прав на не оплаченные в течение года акции/доли и их переход к самому обществу. Не установив этого факта, учредитель может совершить с такими акциями/долями сделки, которые будут рассматриваться как ничтожные. Зачастую акционеры узнают о том, что они акционерами не являются, только по результатам Due Diligence, когда сроки совершения сделки M&A уже предварительно определены с контрагентом. Такие же последствия могут возникнуть в результате ошибок, допущенных при оформлении внесения вклада или оплаты его ненадлежащими средствами.

При внесении в уставный капитал имущественных комплексов учредители часто при подготовке перечня передаваемых объектов буквально следуют данным бухгалтерского учета. В составе переданных объектов обнаруживаются такие, как благоустройство территории, асфальтирование, озеленение, результаты работ по корчевке пней, монтажные работы. С точки зрения бухгалтерского учета вышеназванное представляет собой актив, но с гражданско-правовой точки зрения ни имуществом, ни правом не является, поскольку понесенные затраты не привели к созданию какого-либо объекта. Такие затраты могли быть учтены

<sup>1</sup> К данному разделу относится проверка организации управления в обществе (или группе), отношений с акционерами/участниками, законодательства о ценных бумагах, антимонопольного законодательства, совершения существенных корпоративных действий.

оценщиком при определении стоимости какого-либо другого объекта имущества, к которому такие затраты можно отнести, но их внесение в уставный капитал как самостоятельного объекта противоречит закону. Последствием нарушения может стать недействительность сделки по передаче имущества в уставный капитал в соответствующей части и, следовательно его неполная оплата и утрата права на акции/доли.

К таким же последствиям может привести неверное использование данных оценки, произведенной независимым оценщиком. В идеальном случае отчет должен содержать указание, что стоимость имущества определена для целей внесения в уставный капитал. Однако нередко в отчете оценщика бывает указана цена имущества, включая НДС. Поскольку внесение имущественного вклада в уставный капитал не облагается НДС, а определенная учредителями оценка стоимости вклада не может превышать стоимость, определенную оценщиком, то в таком случае имущество может быть внесено по стоимости, определенной оценщиком, за вычетом НДС. В случае использования цены с учетом НДС фактически происходит завышение стоимости вклада, что приводит к частичной неоплате вклада и влечет субсидиарную ответственность учредителя по обязательствам общества в пределах завышения стоимости вклада, а также отсутствие сформированного уставного капитала, что, в свою очередь, должно было привести общество к его решению об уменьшении уставного капитала и/или его ликвидации в зависимости от размера утвержденного уставного капитала.

Особого внимания требует исследование оплаты уставного капитала, произведенной «иными вещами, или имущественными правами, или иными правами, имеющими денежную оценку». Фантазия учредителей в этом вопросе поистине безгранична и до сих пор, несмотря на длительный период действия «корпоративных законов», продолжает поражать изобретательностью. Можно столкнуться с оплатой акций/долей «правом пользования телефоном в помещении учредителя по будним дням с 9 до 18 часов», «собачьей будкой» и «восточноевропейской овчаркой», «обелиском погибшим в Великой Отечественной войне», «растением в горшке», стадом крупного рогатого скота с указанием в отношении каждого его представителя клички, номера, первоначальной и остаточной стоимости (у некоторых — 0 руб.). Хотя способность сформированного таким образом уставного капитала обеспечивать интересы кредиторов теоретически можно поставить под

сомнение, приведенные примеры вполне соответствуют закону.

В отношении предприятий с иностранными инвестициями важно установить, было ли оно зарегистрировано надлежащим органом. До недавнего времени предприятия с иностранными инвестициями подлежали регистрации в ГРП в случае, если объем иностранных инвестиций превышал 100 000 руб., или в случае, если организация осуществляет деятельность в нефтегазовом секторе независимо от объема иностранных инвестиций. На стадии создания этот порядок чаще всего соблюдался. Нарушения нередко обнаруживаются в организациях нефтегазового сектора, в которых иностранные акционеры/участники появились на более поздних этапах — после создания, что приводило к смене регистрирующего органа, но далеко не всегда соблюдалось на практике, что, в свою очередь, создает риск признания учредительных документов, зарегистрированных ненадлежащим органом недействительными. Крупные ОАО со значительным количеством акционеров могли быть не осведомлены о том, что владельцем одной его акции стала иностранная компания, кроме того, риски связанные с этим нарушением, повышает участие номинальных держателей в построении корпоративных схем.

Следует отметить, что в последние несколько лет участились случаи оспаривания результатов приватизации, что хотя и не имеет прецедентного значения, должно быть принято во внимание при подготовке сделки M&A в отношении общества, созданного в результате приватизации. Юристы часто сталкиваются со случаями оспаривания итогов инвестиционных конкурсов, на которых осуществлялась продажа акций компании, признания недействительными планов приватизации в части включения в них объектов, приватизация которых запрещена, например — имущества оборонного или «двойного назначения», имущества, находящегося за границей. Поскольку размер уставного капитала акционерного общества, созданного в результате приватизации, определяется исходя из стоимости его активов, признание плана приватизации частично недействительным влекло необходимость уменьшить размер уставного капитала. Кроме того, возникал риск предъявления к обществу исков со стороны органов по управлению государственным имуществом о взыскании неосновательного обогащения, полученного в результате использования незаконно приватизированного имущества.

Учредительные документы компании проверяются для определения их соответствия закону

и установления особенностей, которые должны быть учтены при оценке совершенных корпоративных действий и структурировании будущей сделки. Такой анализ помогает обнаружить существенные нарушения в совершающихся ею корпоративных действиях. Например, если положения устава о полномочиях какого-либо органа, о порядке одобрения сделок, реализации преимущественного права приобретения акций, о порядке проведения собрания акционеров не соответствуют закону, высока вероятность того, что соответствующие действия проводились в определенном уставом порядке и, следовательно, при определенных обстоятельствах могут быть оспорены.

Аналогичные задачи решаются при исследовании всех ранее действовавших редакций учредительных документов с учетом возможности и вероятности наступления негативных последствий ранее допущенных нарушений.

Основные вопросы, на которые необходимо ответить по результатам исследования уставного капитала и прав действующих акционеров/участников на акции/доли — (i) какова структура капитала<sup>2</sup> общества в настоящее время; (ii) владеют ли текущие акционеры/участники акциями/долями на законных основаниях; (iii) могут ли текущие участники/акционеры распоряжаться акциями/долями и осуществлять другие права по ним; и (iv) какие риски для приобретателя несет совершение сделок с ними.

Для того чтобы ответить на эти вопросы, недостаточно просто ознакомиться с данными реестра акционеров или учредительными документами ООО. В ходе исследования нередко выясняется, что значительные пакеты акций (доли) приобретены существующими акционерами по недействительным сделкам или что их пакеты/доли могут быть утрачены или уменьшены по иным основаниям. По этой причине возникает необходимость изучать порядок формирования и увеличения уставного капитала, а также все сделки с его акциями/долями.

Выяснению подлежит соблюдение закона при увеличении уставного капитала и выпуске дополнительных акций, поскольку признание таковых недействительными или неоплата акций/дополнительных вкладов может повлечь изменение долей/пакетов акций.

В прошлом в качестве средства оплаты дополнительных акций (вкладов) использовались векселя, выпущенные самим обществом и переданные «дружественным» лицам. С учетом консервативного подхода, зачастую применяемого

при проведении Due Diligence для целей M&A, такое средство оплаты вклада (акций) необходимо рассматривать как запрещенное законом освобождение акционера (участника) от оплаты вклада путем зачета требований к обществу.

В обществах с ограниченной ответственностью необходимо обратить особое внимание не только на соблюдение срока внесения дополнительных вкладов, но и срока представления документов для государственной регистрации изменений, связанных с увеличением уставного капитала и изменением размеров долей. Последствием нарушения этих сроков является признание увеличения несостоявшимся и возврат вкладов внесшим их лицам, а, следовательно, и изменение размеров долей.

Несмотря на гарантии, установленные законодательством для добросовестного приобретателя, риск истребования акций у последнего в связи с нарушениями, допущенными при совершении предшествующих сделок, все же сохраняется. Поэтому мы рекомендуем по возможности исследовать все переходы прав на акции/доли до их приобретения.

Судебная практика рассматривает совершение органом юридического лица сделок по отчуждению имущества, выходящих за пределы его полномочий, как выбытие имущества из владения юридического лица помимо его воли. В связи с этим, если был нарушен порядок одобрения какой-либо сделки с акциями/долями общества, являющейся для продавца крупной, или в совершении которой имелась заинтересованность, независимо от того, сколько раз право на эти акции/доли переходило впоследствии, существует риск их истребования у конечного приобретателя.

Методика организации проверки предполагает установление количества перехода акций/долей на основе данных реестра акционеров (регистрационного журнала) в АО или действовавших ранее редакций учредительных документов ООО. В крупных ОАО нередко исследование вопроса с такой детальностью не имеет большого значения. В таких случаях может быть установлен уровень существенно-сти операций (1–5% акций).

Каждая операция, соответствующая критериям существенности, если необходимые документы могут быть получены, оценивается по следующим основным аспектам:

а) возможность отчуждения акций/долей продавцом. Применительно к акциям это, в первую

<sup>2</sup> Распределение акций/долей среди определенных лиц.

очередь, установление того, что акции оплачены при размещении, а отчет об итогах выпуска зарегистрирован. В отношении долей — установление того, что они полностью оплачены;

б) соблюдение продавцом необходимых корпоративных процедур (одобрение надлежащим органом крупной сделки, сделки, в совершении которой имеется заинтересованность, принятие решения о прекращении участия в другой организации, если это предусмотрено уставом продавца, подтверждение отказа других акционеров/участников от реализации преимущественного права покупки, получение согласия других участников и самого общества на отчуждение доли);

в) соблюдение аналогичных корпоративных процедур покупателем;

г) согласование сделки с МАП или последующее направление уведомления (хотя риск предъявления МАП исков о признании недействительными сделок, заключенных с нарушением этого порядка, и является в большей степени теоретическим, такое право может быть реализовано этим органом в течение года со дня, когда ему стало известно о нарушении);

д) оценка условий сделки с точки зрения риска признания ее недействительной (например, продажа с обязательством обратного выкупа, при определенных обстоятельствах, может свидетельствовать о притворности сделки и намерении сторон вызвать иные правовые последствия);

е) надлежащее осуществление расчетов по сделке. Последствием неоплаты является возникновение у продавца права залога на акции/доли;

ж) выполнение действий, связанных с передачей прав на акции/доли. В случае с акциями — надлежащее составление передаточного распоряжения и отражение операций в реестре акционеров или по счету депо в депозитарии. В случае с долями — надлежащее уведомление общества о состоявшейся уступке.

Самое распространенное нарушение в ЗАО, созданных в первой половине 90-х, — совершение сделок с акциями без государственной регистрации выпуска. Нередко после совершения таких сделок, пытаясь исправить ситуацию, общество осуществляло регистрацию выпуска с указанием в документах эмиссии лиц, которые приобрели акции до регистрации. Следует отметить, что это обстоятельство вовсе не исключает применение последствий недействительности сделки.

Важное значение имеет исследование деятельности органов управления компании с учетом вероятности наступления отрицательных последствий возможных нарушений. Например, само решение общего собрания акционеров может быть обжаловано только акционерами, не принимавшими участия в голосовании или голосовавшими против принятия решения, и только в течение шести месяцев со дня, когда этот акционер узнал или должен был узнать о решении. В то же время согласно Постановлению Пленума ВС РФ и ВАС РФ № 4/8 от 2 апреля 1997 г. в случаях, когда стороны, участвующие в рассматриваемом судом споре, ссылаются в обоснование своих требований или возражений на решение общего собрания акционеров, но при этом судом установлено, что данное решение принято с нарушением законодательства, суд должен исходить из того, что такое решение не имеет юридической силы независимо от того, было оно оспорено кем-либо из акционеров или нет. То есть возможность оспаривания каких-либо действий общества, совершенных на основании решения собрания, принятого с нарушением закона (например, одобренных сделок, регистрации изменений устава и др.) могут сохраняться в течение более длительного времени.

Зачастую собрание акционеров, исходя из своего статуса высшего органа общества, выходит за пределы полномочий, определенных законом или уставом. Например, встречаются решения о «расформировании совета директоров в связи с отсутствием целесообразности», после чего собрание акционеров, нередко в течение длительного периода, принимает решения по вопросам компетенции совета директоров, не исключая из устава положений об этом органе и его полномочиях. Решения собрания по данным вопросам и действия, совершенные на их основании, могут быть признаны недействительными. Часто собрание подменяет собой совет директоров при назначении или освобождении от должности генерального директора, что может привести к попыткам оспорить увольнение директора, возникновению параллельных органов управления. Процесс Due Diligence, проводимый в рамках сделок по M&A, является крайне важным этапом подготовки к сделке. Негативные последствия, с которыми приходится сталкиваться хозяйствующим субъектам при пренебрежении этим этапом, нередко оказываются гораздо более существенными по сравнению с потерями в цене и во времени, которых стороны стремились избежать, отказываясь от правового анализа и которые могут быть в значительной степени минимизированы, а в ряде случаев и исключены благодаря Due Diligence.