

РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ в сделках M&A



Оксана Балаян

управляющий партнер
международной юридической
фирмы **Hogan Lovells (CIS)**

АКЦИОНЕРЫ И МЕНЕДЖЕРЫ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ ЗАЧАСТУЮ НЕДООЦЕНИВАЮТ НЕОБХОДИМОСТЬ ДОБРОСОВЕСТНОГО И ТЩАТЕЛЬНОГО РАСКРЫТИЯ ИНФОРМАЦИИ ИЛИ ЖЕ ПРОСТО НЕ УСПЕВАЮТ КАЧЕСТВЕННО ЕГО ПРОВЕСТИ. ВО МНОГИХ СЛУЧАЯХ ЭТО ПРИВОДИТ К КРАЙНЕ НЕБЛАГОПРИЯТНЫМ ДЛЯ НИХ ПОСЛЕДСТВИЯМ, ВЫРАЖАЮЩИМСЯ, ПРЕЖДЕ ВСЕГО, В ОТВЕТСТВЕННОСТИ ПЕРЕД ПОКУПАТЕЛЕМ ЗА НЕВОЛЬНОЕ НЕСОБЛЮДЕНИЕ УСЛОВИЙ СДЕЛКИ.

Дилемма правового регулирования: свобода договора или прямая норма закона?

Не секрет, что ни ГК РФ, ни иные нормативные источники права в России на сегодняшний день не содержат какого-либо аналога данным концепциям в том виде, в каком это было бы безоговорочно востребовано на практике. Споры о проекте изменений в ГК РФ в части создания нормативной базы для заверений об обстоятельствах (ст. 432.2 ГК РФ) и возмещения потерь, возникших в связи с исполнением, изменением или прекращением обязательства (ст. 406.1 ГК РФ), ведутся весьма бурно. При этом нередко высказывается мнение, что по некой аналогии с английским правом российское законодательство, возможно, не нуждается в специальных нормах на этот счет и данные концепции вполне могли бы быть общими категориями обязательственного права в силу провозглашенной все тем же ГК РФ свободы договора (ст. 421 ГК РФ).

- Основные принципы раскрытия информации являются категориями английского права, которые существуют преимущественно в положениях договоров, разрабатываемых самими участниками правоотношений. Концепция раскрытия информации не регулируется какими-либо жесткими и однозначными законодательными нормами, что предполагает большую свободу для договорного нормотворчества, но и одновременно таит в себе немало подводных камней с практической точки зрения.

Об односторонней арбитражной оговорке

В июне 2012 г. Президиум ВАС РФ при рассмотрении спора с участием ЗАО «Русская Телефонная Компания» и ООО «Сони Эрикссон Мобайл Коммюникейшнз Рус» признал незаконным соглашение об односторонней арбитражной оговорке, позволяющей одной из сторон, несмотря на общее соглашение о передаче спора в арбитраж, обращаться в любой другой компетентный суд. Несмотря на предоставленную гражданам и юридическим лицам свободу волеизъявления и определения условий заключаемых ими договоров, Президиум ВАС РФ посчитал, что односторонняя арбитражная оговорка, о которой договорились две дееспособные и занимающиеся предпринимательской деятельностью стороны, действующие без принуждения и не под влиянием заблуждения, нарушает основные начала российского гражданского права, а именно принципы равноправия и баланса интересов сторон, что приводит в конечном итоге к ограничению права на справедливое судебное разбирательство (Постановление Президиума ВАС РФ от 19.06.2012 № 1831/12 по делу № А40-49223/11-112-401).

Напомним, что в соответствии с указанной статьей стороны могут заключить договор как предусмотренный, так и не предусмотренный законом или иными правовыми актами. Условия договора определяются по усмотрению сторон, кроме случаев, когда содержание такого условия прописано в законе или ином правовом акте.

В реальной жизни договоры не так свободны, как бы этого хотелось.

Ни суды, ни государственные органы не чувствуют себя уверенно в ситуации использования конструкций, которые не вписываются или не совсем вписываются в строго заданные рамки законодательства.

Учитывая весьма неблагоприятную позицию Президиум ВАС РФ (Постановление Президиума ВАС РФ от 19.06.2012 № 1831/12 по делу № А40-49223/11-112-401), нельзя исключить, что какое-либо положение договора о предоставлении гарантии или заверения либо о раскрытии информации не будет

истолковано как нарушающее общие принципы гражданского права при отсутствии четко прописанной соответствующей нормы закона. Таковы реалии отечественной правовой системы. Российскому законодательству необходимы нормы, легитимирующие рассматриваемые концепции. Более того, простого введения определений данных концепций недостаточно – структурных изменений требует широкий пласт связанных норм.

«Качество акций»: подход российского права

Раскрытие информации в терминологии российского права, скорее всего, относится к системе норм о качестве товара, являющегося предметом договора купли-продажи, и предоставлении сведений о его недостатках (ст. 469–470, ст. 475 ГК РФ).

За неимением специального регулирования акции или доли участия следует рассматривать в качестве товара по смыслу данных общих норм. В соответствии со ст. 469 ГК РФ продавец обязан передать покупателю товар, качество которого соответствует договору купли-продажи. При отсутствии в нем условий о качестве товара продавец обязан передать покупателю товар, пригодный для целей, для которых товар такого рода обычно используется.

Однако при этом возникает вопрос: что будет подразумеваться на практике под «качеством» и «пригодностью» для целей, для которых товар «обычно используется», в том случае, если речь идет об акциях или долях участия? Например, неясно, являются ли сведения о том, что акционерное общество не оформило прав на используемый им товарный знак, существенными для определения качества его акций, являющихся предметом сделки? Снижает ли данное обстоятельство уязвимость активов, составляющих интеллектуальную собственность АО, если сами акции, следуя терминологии норм ГК РФ о товаре, используются, прежде всего, для целей голосования и получения дивидендов, на что отсутствие прав на товарный знак у самого общества не оказывает прямого влияния?

Поскольку ответы на эти вопросы в ГК РФ не содержатся, обратимся к судебной практике.

На сегодняшний день суды за редким исключением отказываются признавать связь между недостатками, касающимися деятельности приобретаемой компании, и «качеством» ее акций либо ссылаются на то, что истец не доказал наличие такой связи, несмотря на представленные последним доказательства и доводы.

Следует отметить, что в отношении порядка расчета убытков взаимосвязь между стоимостью акций и стоимостью активов компании также является достаточно непростым вопросом. Однако английские юристы выработали и успешно опробовали в судах различные подходы к решению этой проблемы. Тем не менее их транслирование в российское право в условиях достаточно зыбкого принципа свободы договора и отсутствия адекватного решения на законодательном уровне остается довольно проблематичным. В этой связи отечественному праву, прежде всего, необходимо определиться с ответами на два вопроса.

- Что понимать под качеством акций, выступающих в роли «товара»?
- Раскрытие информации о каких недостатках может помочь продавцу избежать ответственности за передачу «товара» ненадлежащего качества?

Раскрыть и ограничить: пределы действия гарантий

Как известно, в английском праве раскрытие информации непосредственно связано с действием гарантий, предоставляемых продавцом покупателю в отношении тех или иных аспектов хозяйственной деятельности приобретаемой группы компаний.

В договорной документации такие гарантии обычно формулируются довольно широко. На практике, однако, едва ли возможно представить себе ситуацию, при которой все до единого факты, составляющие предмет гарантий, были бы настолько верны и достоверны, чтобы не потребовалось отдельных оговорок.

В соответствии со сложившейся в Великобритании практикой применения данного института одновременно с договором купли-продажи акций продавец подписывает и вручает покупателю документ, содержащий все исключения и уточнения в отношении гарантий, предоставляемых продавцом. Такой документ называется письмом о раскрытии информации (Disclosure letter).

Если раскрытие информации осуществлено должным образом, то покупатель не сможет впоследствии предъявить продавцу требование о возмещении убытков в связи с нарушением гарантии в той части, в которой приведшие к нему обстоятельства были известны покупателю в результате раскрытия информации.

Письмо о раскрытии информации состоит из двух разделов – общий и специальный.

Общий раздел, как правило, содержит ряд положений, согласно которым предполагается, что покупателю были раскрыты определенные сведения общего характера по различным категориям. Например, в нем может быть отмечено, что вся информация, содержащаяся в финансовых отчетах приобретаемой группы компаний, считается раскрытой покупателю.

Специальный раздел, как правило, включает сведения, раскрываемые в отношении конкретных гарантий. Нумерация параграфов в письме о раскрытии информации чаще всего служит указанием на то, в отношении какой именно гарантии раскрывается соответствующая информация.

К письму о раскрытии информации прилагаются копии всей раскрываемой документации, а также всех документов, которые в нем упоминаются и на которые делается ссылка в его специальном разделе.

В большинстве случаев процесс раскрытия информации подразумевает работу с существенным объемом сведений и документов, поэтому необходимо с самого начала грамотно и эффективно организовать взаимодействие задействованных в нем сотрудников и юридических консультантов продавца. Особое значение организация процесса приобретает в случае, когда раскрытие информации осуществляется в отношении большого числа гарантий.

Судебная практика

1. «Выявление в 2005 году налоговым органом недоимки не может свидетельствовать о нарушении продавцом условий договора купли-продажи акций.
Кроме того, истец не доказал, каким образом и в какой степени обстоятельства, положенные им в основу исковых требований [неучтенная задолженность компании по векселям, а также задолженность по налогам и сборам – прим. авт.], повлияли на качество и цену приобретенных акций» (Постановление ФАС Волго-Вятского округа от 02.08.2007 по делу № А43-31826/2005-23-1071).
2. «Истцу была продана доля ответчика в ООО <...>, а не конкретное имущество <...>. Истцом не доказан факт существенного нарушения требований к качеству товара – доли в ООО <...> и невозможности осуществления экономической деятельности ООО» (Постановление ФАС Поволжского округа от 19.03.2010 по делу № А72-6296/2009).
3. «Истец <...> не представил доказательств прямой зависимости качества товара – акций от его цены <...>.
Кроме того, истец не доказал, каким образом и в какой степени обстоятельства, положенные им в основу исковых требований [изменение стоимости активов компании – прим. авт.], повлияли на качество и цену приобретенных акций» (Постановление ФАС Западно-Сибирского округа от 18.12.2012 по делу № А75-5480/2011).

При оптимальном варианте развития событий первый проект письма о раскрытии информации должен быть предоставлен покупателю за несколько дней до подписания договора купли-продажи акций.

Покупатель, как правило, пытается провести переговоры по его содержанию с целью максимального уточнения положений письма.

Окончательный вариант письма о раскрытии информации предоставляется в день подписания договора купли-продажи акций и датируется тем же числом. Заблаговременное предоставление письма исключительно выгодно продавцу, по-

скольку при возникновении спорной ситуации он сможет сослаться на то, что у покупателя было достаточно времени для анализа раскрываемой информации и ее оценки перед принятием окончательного решения о совершении сделки.

В случае если продавец повторно предоставляет гарантии на момент закрытия сделки, он может вручить покупателю второе письмо о раскрытии информации на дату закрытия для ограничения действия гарантий, повторяемых в такую дату. Второе письмо может, в частности, служить целям раскрытия сведений в отношении событий, наступивших в период после даты подписания договора купли-продажи и до даты, в которую произошло закрытие сделки.

Следует иметь в виду, что в большинстве случаев покупатель, скорее всего, не согласится на получение второго письма о раскрытии информации.

Подобная позиция покупателя может быть обусловлена, например, его нежеланием оказаться в ситуации, когда при закрытии сделки он, зная о нарушении одной из гарантий, будет не в состоянии предъявить требование о возмещении убытков по причине того, что информация о ее нарушении была должным образом раскрыта во втором письме.

Продавец при этом может следовать иной логике. Так, если покупатель имеет право на отказ от договора купли-продажи акций в случае нарушения гарантии на дату закрытия сделки и тем не менее делает выбор в пользу ее совершения при полном осознании обстоятельств, являющихся нарушением гарантии, то он не должен впоследствии иметь права на предъявление требования о возмещении убытков, причиненных таким нарушением.

Без раскрытия раскрытые

На практике немаловажное значение имеет так называемое автоматическое раскрытие информа-

ции, при котором определенные сведения, даже не включенные в специальный раздел письма о раскрытии информации, тем не менее могут считаться раскрытыми покупателю. К подобным сведениям, обыкновенно включаемым в общий раздел письма о раскрытии информации, относятся, например, данные, которые были раскрыты:

- в договоре купли-продажи;
- бухгалтерской отчетности и иных учетных документах приобретаемой группы компаний;
- материалах, представленных для ознакомления в так называемой информационной комнате (Data room) и (или) включенных в информационный меморандум.

Это могут быть также сведения, иным образом ставшие известными покупателю или его консультантам.

Еще на самой ранней стадии проведения юридической проверки (Legal due diligence) необходимо выработать понимание в отношении того, возможно ли считать все изученные в ходе нее материалы, включая предоставленные для ознакомления в информационной комнате, раскрытыми.

ПРИМЕР

При рассмотрении одного из дел английский суд отметил, что указание на документы финансовой отчетности компании в общем разделе письма о раскрытии информации само по себе не включает в состав такой отчетности декларации по НДС, если только последние прямо не поименованы в его тексте. Таким образом, продавец должен убедиться в том, что все источники информации, которую он желает считать автоматически раскрытой, исчерпываю-

щим образом и конкретно названы в письме о раскрытии информации.

Оговорки продавца: освобождает ли незнание от ответственности?

Как правило, и особенно в условиях российской действительности, продавец будет стремиться к тому, чтобы ограничить предоставляемые покупателю гарантии степенью своей осведомленности о том или ином обстоятельстве. Типичная формулировка гарантии продавца при этом будет начинаться со слов «насколько известно продавцу». На практике довольно затруднительно дать, например, абсолютную гарантию такого рода, как «ни одна из третьих сторон не намеревается предъявить требования о возмещении убытков ни к одной из компаний приобретаемой группы», поскольку продавец не может точно знать планы всех третьих лиц.

Следует учитывать, что гарантии по договору в целом представляют собой некий механизм распределения рисков и в этой связи покупатель может не согласиться с тем, что осведомленность продавца имеет особое значение. Тем не менее, соглашаясь ограничить действие отдельных гарантий степенью осведомленности продавца, покупатель будет стремиться к тому, чтобы такая осведомленность была активной. Активная осведомленность подразумевает, что продавец, предоставляя гарантию с оговоркой «насколько ему известно», специально проверил соответствие своих знаний действительности, например, путем опроса руководителей и сотрудников своих компаний, а иногда даже и руководителей и представителей третьих сторон.



Надейся и жди...

Возвращаясь к категориям российского права, необходимо особо подчеркнуть, что требования к раскрытию информации напрямую зависят от подхода к регулированию института гарантий и заверений, а также от «качества» акций, являющихся предметом договора купли-продажи, и его основных элементов.

Будем надеяться, что и отечественный законодатель в итоге найдет подход к решению вопросов, имеющих принципиальное значение для любой сделки по приобретению бизнеса.