



Legal & Compliance меры максимизации
стоимости бизнеса:
о чем нужно позаботиться сторонам ДО
сделки, чтобы быть более
привлекательными друг для друга

Дарья Жук
Управляющий Партнер COBALT Belarus

Минск, 30 октября 2019

О чем поговорим

- **Sell-Side**

- структура бизнеса, активов
- структура собственности (состав учредителей)
- партнерские отношения
- корпоративное управление
- трудовые отношения
- регуляторный compliance, прозрачность бизнеса
- юридическая чистота бизнес-модели
- эффективное управление нематериальными активами, защита интеллектуальной собственности

- **Buy-Side:**

- репутация
- структура финансирования сделки
- обеспечительные меры
- корпоративное управление

Структура бизнеса, активов

- «дочки»
- филиалы
- неоформленные/плохо оформленные/с историей активы
- обременения активов

side businesses на Таргете – нужны ли Покупателю?

Структура собственности (состав учредителей)

- мажоритарии/миноритарии - все ли хотят продавать и по какой цене?
- усложненная холдинговая структура – оправдана ли она?

Кто реальный decision maker?

Изменение долей: перераспределение долей и новые партнеры

Как приходит в состав собственников новый партнер:

- Через дополнительный вклад в уставный фонд
- Через выкуп долей у партнеров
- Всегда с согласия всех собственников:

ООО: доп вклад – единогласие,
купля-продажа – простое
большинство

ЗАО: доп эмиссия - 3/4, купля-
продажа – простое большинство

Чувствительные вопросы:

- Цена входа
- Перераспределение долей среди старых партнеров

Партнерские отношения

- Есть ли нестандартные договоренности между учредителями?
 - drag-along/tag-along
 - Опционы
 - Неконкуренция (Non-compete)
 - Неразглашение (Non-disclosure)
 - Непереманивание (Non-solicitation)
- Как оформлены?

Как юридически оформить договоренности?

- Партнерское соглашение
- Устав
- Акционерное соглашение
- Трудовые/гражданско-правовые договора с топ-менеджерами
- Локальные акты: положение о порядке предоставления информации, о наблюдательном совете, дирекции, дивидендной политике и др.

Партнерское соглашение

- Соглашение между собственниками и «квази-собственниками»
- Это ФИЛОСОФИЯ ПАРТНЕРСТВА И БИЗНЕСА
- Джентельменские договоренности
- Правила ведения общего бизнеса
- Стратегия развития бренда, бизнеса
- Правила деления общих затрат и прибыли
- Система корпоративного управления и система принятия решений
- Способы разрешения партнерских конфликтов
- Выход из бизнеса

Устав

- Самые общие корпоративные правила
- Больше ориентирован для третьих лиц, чем для внутреннего пользования
- Должен отражать реальные договоренности партнеров
- Распределение долей учредителей
- Размер уставного фонда
- Отчуждение доли, выход участника
- Права и обязанности учредителей
- Органы управления и их компетенция

Акционерное соглашение

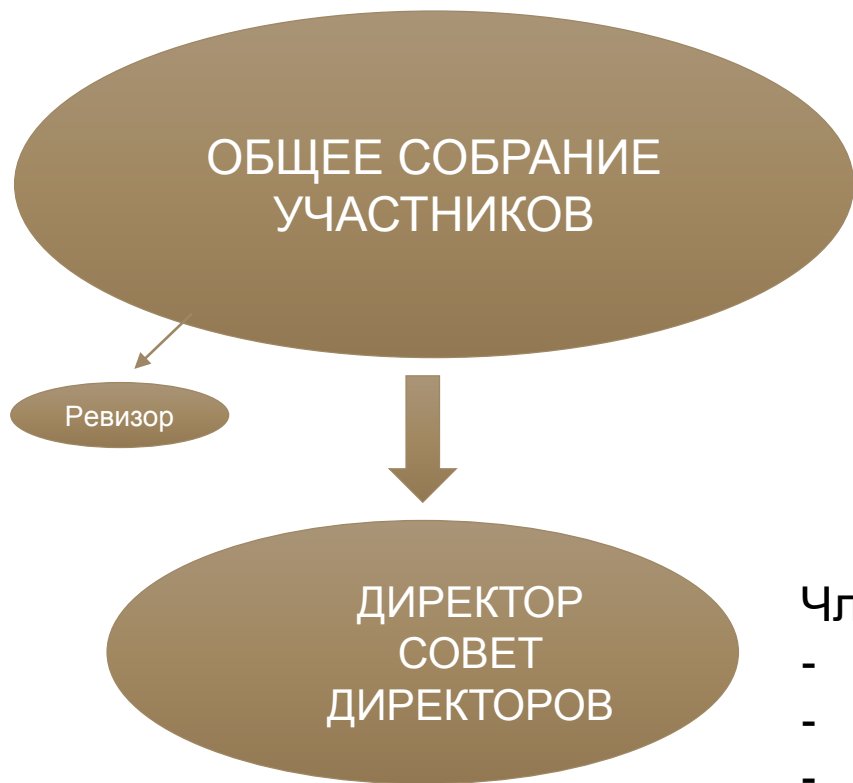
- ТОЛЬКО внутренний документ для владельцев бизнеса
- Все нестандартные договоренности о владении и управлении компанией
- Все детальные правила и процедуры, дорожные карты
- Структура управления, подробная компетенция всех органов
- Правила принятия решений и голосования
- Правила найма топ-менеджмента
- Дивидендная политика
- Передача акций, выход из бизнеса
- Не-конкуренция
- Финансирование компании
- Разрешение корпоративных споров
- Порядок получения инфо о бизнесе

Корпоративное управление: почему это важно?

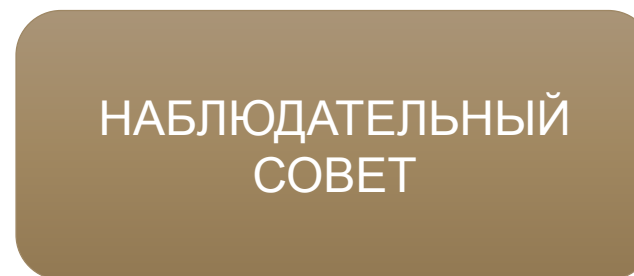
- Улучшает доступ к внешнему финансированию
- Снижает стоимость капитала
- Повышает стоимость компании за счет:
 - улучшения операционного управления
 - повышения ROE, ROA, ROC
 - Повышения стоимости акций на “corporate governance premium”

Модели корпоративного управления

Однозвенная



Двухзвенная



Члены Советов:

- Исполнительные
- Неисполнительные
- Независимые

Принципы надлежащего управления

- Делегирование полномочий Наб Совету (критерии и параметры) и Исполнительному органу (фин пороги)
- Система сдержек и противовесов: разделение функций ген директора и председателя Наб Совета, правило 4-х глаз, аудит, независимые директора в совете
- Профессиональное принятие решений эффективной командой
- Предоставление отчетности и прозрачность компании
- Недопустимость конфликта интересов: директорам запрещено действовать в своих интересах или интересах участников, учет интересов всех стейкхолдеров
- Соотнесение вознаграждений топ-менеджеров с долго-срочными интересами компании

Вызовы корпоративного управления – на что смотрит инвестор

- Сделки с взаимозависимыми лицами
- Торговля внутренней информацией
- Достоверная финансовая отчётность
- Назначение членов Наблюдательного совета и совета директоров
- Выплата вознаграждений топ-менеджерам компании
- Сделки слияний и поглощений
- Права миноритарных акционеров
- Халатность, ненадлежащее управление
- Внутренний compliance

Система раскрытия информации и контроля

- Система отчетности и контроля
- Право учредителя на информацию
- Раскрытие информации:
 - Финансовые результаты
 - Стратегия компании, структура корп управления
 - Вознаграждения топ-менеджеров
 - Сделки с взаимозависимыми лицами
 - Предсказуемые факторы риска
 - Трудовые аспекты
- Внешний аудит
- Внутренний контрольный орган – ревизионная комиссия/ревизор
- Заключение ревизора обязательно при утверждении годовой отчетности, распределении прибыли/убытков
- Избирается Общим собранием участников

Трудовые отношения

- Management team
- Лояльность ключевой команды к Продавцу
- Бонусные схемы, золотые парашюты
- Наличие локальных актов
- Сроки найма
- Опционы сотрудников:
оформленные, неоформленные
- Work for hire
- Non-disclosure
- Non-compete, garden leave
- Non-solicitation

Регуляторный compliance, прозрачность бизнеса

- Лицензии, сертификаты, разрешения
- Антимонопольное регулирование
- Экспорт/импорт
- Валютный контроль
- Льготы
- Экология
- Налоги
- Финансовый учет и отчетность
(управленческий учет - ?)

Юридическая чистота бизнес-модели

- Кто ключевые:
 - поставщики
 - клиенты
 - финансовые партнеры
- Есть ли аффилированность?
- Коммерческие условия и бизнес-риски в работе с ними
- Размер дебиторки, ее ликвидность
- Размер кредиторки
- Споры

Эффективное управление нематериальными активами

Там, где есть интеллектуальный продукт:

- Как оформлен продукт
- У кого права на продукт
- Лицензия или уступка

Универсальные объекты:

- Фирменное наименование
- Домен
- Товарный знак

Buy-Side

- тип Покупателя: стратег, портфельный инвестор, бизнес-ангел (бизнес-дьявол), VC, PE funds
- репутация

SMART money

- структура финансирования сделки
- обеспечительные меры
- корпоративное управление: кто принимает решение о сделке?

В заключение

- Искать деньги нужно тогда, когда они тебе не нужны, потому что когда они тебе нужны, это делать уже поздно
- Вести бизнес так, как будто завтра к тебе придет с offer лидер рынка и начнет свой Due Diligence
- M&A – это не единственный и не самый простой способ корп финансирования
- “No deal” в итоге тоже может быть отличной опцией
- Корпоративное финансирование vs M&A/Investment Banking:
 - Инвест банкинг «растит» компанию
 - Корп финансирование «управляет» компанией
- Справедливая стоимость, справедливая сделка: ценность vs цена сделки



Дарья Жук

darya.zhuk@cobalt.legal

+375 29 624 59 15

Estonia
+372 630 6460
tallinn@cobalt.legal

Latvia
+371 6724 0689
riga@cobalt.legal

Lithuania
Tel. +370 5250 0800
vilnius@cobalt.legal

Belarus
+375 17 336 0093
minsk@cobalt.legal