

Москва, 18 ноября 2010

# Опыт работы с проблемными схемами участия в капитале

Наталья Иванова



# Введение

---

- ◆ **Кризис, начавшийся в 2008 году, привел к срыву значительного количества партнерских соглашений**
- ◆ **2009 был годом переговоров и реструктуризации, судов и мировых соглашений**
- ◆ **Не из каждой ситуации можно найти достойный выход, но учесть данный опыт в будущих сделках необходимо**
- ◆ **Основной вывод – защитной структуры, которая бы обеспечивала интересы инвестора на 100%, не существует. Любая сделка – это баланс рисков и доходности, бизнесов вопросов и юридической составляющей, личных интересов/психологии и обязательств**

# Основные схемы участия

---

## ◆ **Акции с опционом пут (с обеспечением или без обеспечения, схожий инструмент – погашаемые акции)**

- Опцион пут дает право на продажу акций акционеру или компании при наступлении или не-наступлении определенных событий (например, отсутствие IPO или продажи стратегу)
- Обеспечением чаще всего служат акции приобретаемой компании и/или поручительство

## ◆ **Конвертируемые облигации (с обеспечением или без обеспечения, схожий инструмент – займ с варрантом)**

- Минимальная доходность обеспечивается облигациями
- При наступлении определенных событий/показателей, по выбору держателя может произойти конвертации в акции по цене, рассчитанной по заранее согласованной формуле
- Обеспечением чаще всего служит поручительство/акции или имущество

# Что не сработало

ПРИМЕР

Инструмент	Вариант негативного развития
<b>Акции с опционом пут</b> исполнения Обеспеченный акциями	Эмитент опциона пут отказался от обязательств Миноритарный пакет в частной компании, который сложно продать и который не оказывает влияния на развитие компании, компания может бойкотировать продажу пакета третьей стороне
Необеспеченный	Еще более мелкий пакет в компании
<b>Конвертируемые облигации</b> Обеспеченные	Эмитент отказался от погашения Миноритарный пакет в компании, которая не может обслужить долг
Необеспеченные	Дефолт

# Более подробно о защите (1)

---

**Акции** – при наличии обеспечения акциями, если нет специальных оговорок:

- ◆ возможность одновременно обращаться в суд/арбитраж и реализовывать акции
- ◆ стоимость и срок получения положительного решения суда/арбитража
- ◆ сложность реализации акций частной компании, особенно если акции формируют миноритарный пакет
  - ограниченное количество типов инвесторов, которые могут купить
  - возможность руководства/акционеров компании заблокировать продажу или снизить стоимость путем задержки в предоставлении информации потенциальному покупателю и формированием плохого имиджа компании
  - Безусловный дисконт, так как продает актив компании/акционера, который допустил дефолт

**Реструктуризация остается наиболее распространенным выходом, так как оставляет надежду на возврат суммы инвестиций.**

## Более подробно о защите (2)

---

**Конвертируемые облигации.** Проблемы, аналогичные ситуации с акциями. Конвертируемые облигации рассматриваются фондами как альтернатива участию в капитале и по данному инструменту ожидается высокая доходность. Поэтому это высокорискованные обязательства, по которым редко можно увидеть обеспечение ликвидным имуществом.

**Выход – продажа дистресс фонду, валчерому инвестору, реструктуризация.** Последнее наиболее частный вариант, так как оставляет надежду на возврат суммы инвестиций.

Так как большая часть сделок структурируется по английскому праву с активами в России, то судебные разбирательства идут сначала между субъектами иностранных инвестиций в отношении иностранной компании.

## **Из реального опыта:**

- ◆ Согласование арбитра в Лондонском арбитражном суде – 6 месяцев
- ◆ Решение арбитра - через 18 месяцев
- ◆ Обеспечение – максимум на акции компании, 100% которой принадлежит компании, акции которой стали предметом разбирательств
- ◆ Стоимость процедуры – от 1 млн долл, возможность взыскания юридических расходов варьируется
- ◆ Скорость сбора документов иностранным лицом для подачи документов в России – до 2-3 месяца
- ◆ Скорость подготовки компании к банкротству – 2 недели

## **Что нового:**

Скорость признания судебных решений иностранных судов в России увеличилась с 1-2 лет и низкой вероятности до 1-2 месяцев и высокой вероятности.

# Вывод

---

- ◆ В России достаточно низкий уровень уважения к взятым на себя обязательствам и низкий уровень понимания и анализа принимаемых на себя обязательств
- ◆ Структурирование сделок в иностранных юрисдикциях дает теоретическую возможность защиты прав миноритариев и реальную возможность согласовать все бизнес вопросы
- ◆ Структурирование сделок в России дает большую возможность обеспечения выполнения юридических обязательств, но не дает возможность обеспечить бизнес решение
- ◆ Этим объясняется предпочтение покупать доли не менее 25% (возможность испортить жизнь компаниям) или 51% (возможность контроля операционных вопросов), что также позволяет требовать в сделке дополнительных условий (tag alone – право продать вместе с контрагентом, drag alone – требование к контрагенту продать вместе с инвестором).

**Ни одна схема и структура не гарантирует того результата, на который рассчитывает инвестор. Но наличие схемы облегчает ведение переговоров в случае дефолта.**