



СТРУКТУРИРОВАНИЕ СДЕЛОК M&A В СФЕРЕ СТРОИТЕЛЬСТВА И ОСНОВНЫЕ ПРАВОВЫЕ ПРОБЛЕМЫ

Исаев Кирилл Михайлович

Юридическая компания
Vinder Law Office





СОДЕРЖАНИЕ

- 1. Специфика М&А в строительстве
- 2. Выбор модели: share / asset / reorg
- 3. Cash-out, cash-in и комбинирование

- 4. Возможности структурирования
- 5. Опционные конструкции: где помогают и где создают риск
- 6. DD и формирование заверений и потерь



1

Почему строительные активы требуют особого структурирования

Актив – это не только юр.лицо

Земля, права аренды, разрешения, проектная документация, контракты часто неразделимы с компанией, в связи с чем требуется комплексная проверка и особый подход в структурировании.

Наличие GR факторов

Стадия проекта всегда корректирует его ценность.

GR факторы прямо влияют на риски проекта и его цену.

Sign-to-close обычно длиннее

Согласия банков, финансирование, реструктуризация периметра и перевод проектных отношений требуют большего времени.

Таргеты как правило участники большой группы компаний

Каждый проект обычно структурируется через отдельного специализированного застройщика, что усложняет подготовку отчетности, предоставление заверений и согласование баланса интересов сторон.

Сделки, связанные с любыми активами, бизнесом требуют использования механизмов, созданных для сделок M&A.

2

Выбор модели приобретения: что именно должен купить инвестор

Share deal

Asset deal

Reorg + sale

**Что
покупает**

Компанию / SPV
вместе с правами
и отношениями

Отдельный актив:
участок, объект,
техника

Выделенный профильный
бизнес, очищенный от
лишних активов

**Когда
удобно**

Когда ценность
завязана на
разрешениях,
контрактах и
т.д.

Когда нужен
конкретный актив и
важно не забирать
историю компании

Когда периметр смешанный
и актив надо заранее
выделить

**Главный
плюс**

Сохраняются
лицензии,
договоры

Можно изолировать
объект и не
нести риски,
связанные со
всеми активами +
отсутствие ФАС

Позволяет упаковать актив
перед продажей, возможно
структурирование через ПИФ

**Главный
минус**

Покупатель
принимает ранее
возникшие риски
компании

Риск на активе,
переоформление прав
Долго и затратно

3

Кому идут деньги: cash-out, cash-in или комбинированная модель

Cash-out

- деньги идут продавцу
- проще считать цену и предел убытков
- классическая купля-продажа долей / акций
- подходит, когда продавец выходит из бизнеса/проекта

Cash-in

- деньги в компанию
- используется для капитализации проекта или производства
- как правило взыскание через пропорцию
- обычно не подразумевает покупку 100% бизнеса

Комбинация

- часть цены продавцу, часть – в компанию;
- меняет контроль и пополняет рабочий капитал
- удобно совместно с опционами на поэтапную докупку

Для строительства, как правило, рассматриваются cash-out и комбинированные модели сделок.

4 Основные возможности для структурирования

1. Обязательственная и распорядительная сделка

Часто можно встретить позицию, что возможно обойти императивный запрет закона об обязательной нотариальной форме сделки (для долей ООО) путем заключения непоименованного договора, поскольку абз. 3 п. 11 ст. 21 Закона об ООО допускает такой обязательственный договор.

Если участник общества, заключивший договор, устанавливающий обязательство совершить при возникновении определенных обстоятельств или исполнении другой стороной встречного обязательства сделку, направленную на отчуждение доли или части доли в уставном капитале общества, неправомерно уклоняется от нотариального удостоверения сделки, направленной на отчуждение доли или части доли в уставном капитале общества, приобретатель доли или части доли, совершивший действия, направленные на исполнение указанного договора, вправе потребовать в судебном порядке передачи ему доли или части доли в уставном капитале общества. В этом случае решение арбитражного суда о передаче

Для долей ООО архитектуру сделки во многом диктует нотариальная форма; для акций структура обычно проще.

4 Основные возможности для структурирования

1. Обязательственная и распорядительная сделка

Постановление Арбитражного суда Уральского округа от 02.04.2026 № Ф09-445/26 по делу № А47-22611/2024:

«Отчуждение доли в обществе фактически состоит из двух сделок: первая сделка предполагает, что стороны создают лишь обязательственное отношение, в соответствии с которым одна сторона обязуется передать долю в обществе, а другая – предоставить встречное исполнение обязательства; а вторая сделка – сделка распорядительная, которая в свою очередь предполагает, что одна сторона лишь передает другой долю, а другая – право на деньги, вещь и так далее (в зависимости от вида договора)...
указанный договор не является предварительным, не требует нотариального удостоверения и считается заключенным в момент достижения сторонами соглашения по всем существенным условиям (в том числе о размере доли или части доли, подлежащей передаче в будущем).
*Вывод апелляционного суда о том, что нотариальный договор от 23.05.2023 полностью урегулировал отношения сторон и расчеты – соответствует материалам дела. Доказательств того, что стороны подразумевали сохранение обязательств по оплате оставшейся суммы по договору от 22.02.2023, не представлено; **условие пункта 16 об отмене всех предыдущих договоренностей исключает такое толкование.***

Для долей ООО архитектуру сделки во многом диктует нотариальная форма; для акций структура обычно проще.

4 Основные возможности для структурирования

1. Обязательственная и распорядительная сделка

В целом судебная практика отказывается от такого толкования и разделения сделок на обязательственные и распорядительные.

Аналог: Постановление Арбитражного суда Северо-Кавказского округа от 24.11.2025 № Ф08-6379/2025 по делу № А53-28443/2024, Постановление Арбитражного суда Северо-Кавказского округа от 28.03.2025 № Ф08-996/2025 по делу № А53-28441/2024.

И это не говоря о нотариусах...

Для долей ООО архитектуру сделки во многом диктует нотариальная форма; для акций структура обычно проще.

4 Основные возможности для структурирования

2. Предварительный договор купли-продажи

Предмет предварительного договора сводится к обязательству заключить основной договор, и суды иногда применяют эти нормы ограничительно.

Главный плюс:

- Выгодно для продавца, так как есть возможность понудить к заключению основного договора;
- Выгодно для продавца, так как есть возможность использования механизма задатка;
- Выгодно для продавца (в случае, если это физ.лицо), так как у покупателя (в случае, если это юр.лицо) нет права на односторонний отказ (даже с breakup fee).

Для долей ООО архитектуру сделки во многом диктует нотариальная форма; для акций структура обычно проще.

4 Основные возможности для структурирования

2. Предварительный договор купли-продажи

Главные минусы:

- **невозможность включить абсолютно-потестативные условия, которые не признаются как в РФ, так и зарубежом, как правило;**

В доктрине гражданского права по критерию зависимости наступления условия от воли и поведения определенных лиц, выделяются случайные условия (зависят от внешних обстоятельств, включая действия третьих лиц), потестативные условия (зависят от воли и поведения одной из сторон сделки или также абсолютно потестативные условия) и смешанные условия (или относительно потестативные условия), сочетающие в себе признаки первых двух. При этом абсолютно потестативные условия принято подразделять на просто потестативные (связанные с определенными действиями (бездействием) стороны сделки, создающими правовой эффект условной сделки) и чисто потестативные, построенные по модели "исполню, **если захочу**", которые не допускаются судебной практикой ([Определение Верховного Суда Российской Федерации от 20.08.2021 № 305-ЭС21-10216](#)).

Для долей ООО архитектуру сделки во многом диктует нотариальная форма; для акций структура обычно проще.

4 Основные возможности для структурирования

2. Предварительный договор купли-продажи

Главные минусы:

- подготовка основного ДКП сразу

При несогласии другой стороны потребуются длительная судебная процедура просто для того, чтобы зафиксировать появление на свет основного договора, что само по себе не исключает возможного неисполнения обязательств уже по основному договору и необходимости подачи нового иска, связанного с этим.

См. Постановление Арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 12.02.2019 № Ф04-6846/2018 по делу № А70-7180/2018

Для долей ООО архитектуру сделки во многом диктует
нотариальная форма; для акций структура обычно проще.

4 Основные возможности для структурирования

2. Предварительный договор купли-продажи

Главные минусы:

- **риск переквалификации договора в основной;**

Условиями предварительного договора установлена обязанность покупателя до заключения основного договора уплатить существенную часть недвижимого имущества, суды квалифицировали спорный договор как договор купли-продажи будущей недвижимой вещи с условием о предварительной оплате.

При этом несмотря на квалификацию договора от 11.05.2021 в качестве договора купли-продажи будущей недвижимой вещи с условием о предварительной оплате, суды, тем не менее, привлекли продавца к ответственности за нарушение срока заключения основного договора, Таким образом, суды вошли в противоречие со своими собственными выводами.

4 Основные возможности для структурирования

3. Опционный договор и опцион на заключение договора

Основные плюсы:

- Наделение одной из сторон секундарным (преобразовательным) правом = автоматизм (особенно по 429.2 ГК РФ).
- Возможность использования всех потестативных условий.
- Эффективное распределение экономических рисков и плата за ожидание (структурирование через опционную премию).
- Гибкое структурирование корпоративного управления и M&A сделок:
 - Разрешение ситуации «тупика»;
 - Использование опциона как санкции;
 - Стимулирование инвесторов и менеджмента.

5 Опционные конструкции: где помогают и где создают риск

Когда опцион уместен

- Триггер простой и документально подтверждаемый;
- Предмет и цена определены или определимы;
- Для долей ООО нужен автоматизм исполнения;

Ключевые риски

- Нечёткий предмет или срок – риск незаключённости;
- Сложные КРІ и формулы неудобны для проверки нотариусом;
- Штрафной дисконт / премия могут быть снижены по ст.333 ГК РФ;
- Наследование и смена держателя опциона остаются чувствительной зоной.

Если условие сложное и его придётся доказывать, безопаснее использовать опционный договор без автоматизма; если условие простое – можно закладывать автоматический механизм.

Возможность использования штрафных опционов была подтверждена Определением ВС от 30.06.2022 № 304-ЭС22-9940 по делу № А27-43/2021

6 Заверения и имущественные потери формируются по результатам DD

Земля и титул

Право собственности / аренды, обременения, сервитуты, условия освоения участка.

Разрешения

РНС, проектная документация и возможности продолжения работ.

Контракты и

обязательства

Генподряд, субподряд, авансы, требования, штрафы, гарантии и незавершённые обязательства.

Судебные споры

Суды, скрытые дефекты.

Налоги, экология, труд

Исторические претензии, охрана труда, экология и техбезопасность объекта.

Финансирование

Залоги, ковенанты, проектное финансирование, ограничения по смене контроля и требования банков.

Результат DD должен менять структуру сделки: цену, периметр, **набор CPs, объём заверений и механизм компенсации** — а не оставаться отдельным отчётом «для сведения».



СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!



Юридическая компания
Vinder Law Office

VINDER

