

Нюансы заключения МВО-сделок

Виолетта ЛЮДЧИК,

юрист, соруководитель практики «Корпоративное право, M&A»,

Кристина ПАНЧЕНКО,

младший юрист /GRATA International, Belarus

В условиях современной экономической ситуации, характеризующейся санкционным давлением и уходом иностранных компаний с белорусского рынка, сделки Management Buyout (МВО) приобрели особую актуальность для бизнеса. МВО – это не просто финансовый инструмент, а стратегический шаг, позволяющий компаниям адаптироваться к новым реалиям и открывающий возможности для дальнейшего развития под руководством местного менеджмента. Цель данной статьи – предоставление практического руководства для белорусских компаний, рассматривающих возможность проведения МВО-сделки. Рассмотрим ключевые аспекты структурирования таких сделок в соответствии с белорусским законодательством, потенциальные риски и ограничения, а также дадим практические рекомендации, которые помогут бизнесу успешно реализовать МВО и достичь поставленных целей.

Что такое МВО-сделки?

В классическом понимании МВО – это сделка, в рамках которой менеджмент компании выкупает акции (долю в уставном фонде) у текущих владельцев, становясь таким образом собственником бизнеса. Ключевая характеристика МВО – приобретение контроля над обществом его руководящим составом, который уже знаком с операционной деятельностью компании и имеет заинтересованность в ее дальнейшем развитии.

Однако, если ранее МВО рассматривалась как одна из возможностей для развития бизнеса, сегодня это стало еще и важным инструментом адаптации к новым экономическим реалиям. Современные МВО-сделки – один из способов передачи бизнеса местному менеджменту, позволяющий иностранным инвесторам выйти из актива с минимальными потерями, а белорусской компании – продолжить свою деятельность, сохранив рабочие места и экспертизу. В нынешних экономических условиях цели смещаются с классического повышения эффективности управления на обеспечение преемственности бизнеса и адаптацию к новым правилам игры.

Когда используется МВО?

Крайне обобщенно можно выделить следующие ситуации, в которых реализуется МВО:

- выход текущего собственника;
- инструмент управления рисками (в частности, санкционными);
- инструмент структурирования сделок с иным конечным покупателем (используется для митигации санкционных рисков);
- реализация опционной программы;
- выход собственника из операционки;
- желание менеджера.

Основные плюсы и минусы МВО для участников сделки

	Плюсы	Минусы, риски, ограничения
Для продавца	• <i>Возможность относительно быстрого выхода из бизнеса</i> (нет необходимости тратить время и средства на поиск покупателя и проверку его надежности). • <i>Нет необходимости проводить Due Diligence</i> (особенность МВО-сделок в том, что, как правило, и продавец, и покупатель хорошо знакомы с компанией и знают обо всех «подводных камнях», если они есть; проведение комплексной проверки может потребоваться лишь в случае привлечения сторонних инвесторов для финансирования, когда у менеджмента недостаточно средств для оплаты). • <i>Сохранение конфиденциальности</i> (нет риска раскрытия конфиденциальной информации третьим лицам, поскольку менеджмент, как правило, уже со всем знаком). • <i>Сохранение рабочих</i>	• <i>Более низкая цена</i> (как правило, продавец может получить меньшую цену за свой бизнес по сравнению с продажей стороннему покупателю (стратегическому инвестору)). • <i>Необходимость согласования с государственными органами</i> (в случае выхода недружественных компаний на них распространяется действие Указа Президента Республики Беларусь от 14.03.2022 № 93 «О дополнительных мерах по обеспечению стабильного функционирования экономики» (далее – Указ № 93), следовательно, уходящим компаниям необходимо получать разрешение Правительства Республики Беларусь; кроме того, в некоторых случаях также может потребоваться согласие антимонопольного органа (МАРТ)

	<i>мест и репутации (МВО позволяет сохранить рабочие места, клиентскую базу и деловую репутацию компании, обеспечивая непрерывность деятельности).</i> • <i>Возможность возврата (можно предусмотреть обратный опцион (call-опцион), что позволит продавцу вернуться на рынок в будущем)</i>	
Для покупателя (менеджмента белорусской компании)	• <i>Возможность стать собственником бизнеса, самостоятельно принимать решения и реализовывать собственные идеи и стратегии развития компании.</i> • <i>Знание бизнеса (менеджмент уже знаком с операционной деятельностью компании, что облегчает процесс управления после МВО)</i>	• <i>Высокий уровень финансовой нагрузки (как правило, у менеджмента недостаточно средств для покупки бизнеса, в связи с чем зачастую возникает необходимость привлечения финансирования либо согласования с продавцом условий о рассрочке и пр.)</i>

Резюмируя ключевые плюсы и минусы для участников сделки, приходим к выводу, что МВО-сделки целесообразны, если в компании есть опытная и компетентная команда менеджеров, которые заинтересованы в дальнейшем развитии бизнеса, уверены в своих силах и готовы взять на себя ответственность по управлению компанией (особенно если компания имеет хороший потенциал для роста и прибыльности).

Также МВО-сделки могут стать отличным вариантом, когда собственники готовы предложить разумную цену продажи либо согласовать комфортные условия сделки для покупателя.

Особенности структурирования МВО-сделок

Важно отметить, что в белорусском законодательстве нет специальных норм, регулирующих совершение МВО-сделок. На практике используются 4 основных способа структурирования таких сделок:

- 1) купля-продажа долей (акций);
- 2) опционная программа;
- 3) внесение дополнительного вклада в уставный фонд (с возможным последующим выходом текущего собственника);
- 4) эмиссия акций дополнительного выпуска (для акционерных обществ).

При этом необходимо учитывать требования антимонопольного законодательства о получении согласия МАРТ на экономическую концентрацию (при наступлении определенных условий), а также нормы Указа № 93 о необходимости получения разрешения Правительства на отчуждение участниками (акционерами) юридических лиц Республики Беларусь, являющимися лицами из иностранных государств, совершающих недружественные действия в отношении белорусских юридических и (или) физических лиц, долей в уставных фондах (акций).

Конкретные шаги совершения будут зависеть от выбранной структуры сделки. В наиболее общем виде можно выделить следующие ключевые этапы МВО.

1. Предварительное согласование всех условий, заключение предварительных соглашений (соглашение о намерениях, соглашение о конфиденциальности).

Как и при заключении любой сделки, на самых ранних этапах важно обсудить и согласовать основные условия ее совершения. На этапе согласования МВО важно определить стоимость продажи, порядок расчетов и необходимость привлечения финансирования (займ, кредит и пр.), выдачу опциона на обратный выкуп, гарантии и обязательства сторон и др. Если планируется реализация опционной программы, рекомендуем также заранее согласовать применимые КРІ.

Предварительно согласованные договоренности участников рекомендуется закрепить путем заключения *соглашения о намерениях*.

2. Соблюдение всех необходимых корпоративных процедур.

Для продажи доли (акций) третьему лицу участники (акционеры) и само общество должны выразить свой отказ от реализации преимущественного права покупки в установленном уставом и законодательством порядке. Все необходимые для этого действия должны быть осуществлены до совершения самой сделки.

Если же сделка будет структурирована путем внесения дополнительного вклада в уставный фонд, необходимо учитывать необходимость подать заявление на внесение дополнительного вклада от имени менеджера, созвать и провести общее собрание по данному вопросу. Решение о принятии нового участника должно быть принято всеми участниками общества единогласно.

При структурировании путем эмиссии акций дополнительного выпуска на данном этапе необходимо разработать решение о выпуске, созвать и провести общее собрание акционеров о его утверждении.

3. Подготовка проектов необходимых документов.

Участникам необходимо заранее согласовать условия сделки и подготовить проекты договора купли-продажи, корпоративного соглашения и других документов.

4. Получение необходимых разрешений и согласований.

Как мы ранее указывали, сделка может потребовать получения согласия МАРТ либо разрешения Правительства согласно Указу № 93.

Справочно

Согласие МАРТ требуется в случае приобретения контроля в отношении субъекта, занимающего доминирующее положение, либо субъекта естественной монополии, либо в следующем случае:

- приобретаются от 25% голосующих долей;*
- балансовая стоимость активов на последнюю отчетную дату превышает 400 000 базовых величин (16 800 000 руб.)*
или
- объем выручки за последний отчетный год превышает 800 000 базовых величин (33 600 000 руб.).

Для получения регуляторных согласований участникам необходимо заранее подготовить необходимые документы и сведения и представить их в соответствующие органы.

Процесс получения разрешений и согласований может быть достаточно сложным и не всегда предсказуемым. Важно быть готовым к тому, что рассмотрение документов государственными органами может занять значительное время, при этом сохраняется вероятность получения отказа, поэтому при подготовке документов важно уделить особое внимание позиционированию сделки.

5. Закрытие сделки.

После успешного завершения всех предшествующих этапов стороны переходят к финальной стадии сделки. На данном этапе происходит подписание всех необходимых документов, производятся окончательные расчеты в соответствии с согласованными условиями. В завершение осуществляется государственная регистрация изменений в устав компании, что юридически закрепляет переход права собственности. С этого момента менеджмент приобретает все права и обязанности, связанные с владением компанией, и становится ее полноправным собственником.

В современных белорусских экономических реалиях МВО-сделки представляют собой ценный инструмент для обеспечения преемственности бизнеса и сохранения экспертизы, а также являются важным фактором повышения конкурентоспособности белорусского бизнеса и обеспечения его устойчивого развития в долгосрочной перспективе. Однако успешная реализация МВО требует тщательного планирования и учета специфических рисков.

Ключевые рекомендации для успешной МВО-сделки

1. *Привлекайте квалифицированных юридических консультантов.* Сопровождение МВО-сделки опытными юристами, специализирующимися на корпоративном праве и M&A, поможет структурировать сделку так, чтобы минимизировать юридические риски, обеспечить соответствие сделки белорусскому законодательству и максимизировать выгоду от сделки для обеих сторон.

2. *Не бойтесь взаимодействовать с государственными органами.* Наоборот, активное взаимодействие и установление конструктивного диалога с государственными органами на этапе получения разрешений и согласований значительно повышает шансы на получение положительного решения и успешное завершение сделки, что особенно важно при МВО-сделках, т.к. в них многое зависит непосредственно от позиционирования, а не экономического эффекта.

3. *Реально оценивайте риски и заранее продумайте альтернативные сценарии.* На каждом из этапов следует быть готовыми к тому, что сделка может не состояться и «зависнуть» на каком-либо из этапов. Например, после введения менеджера в состав участников недружественному инвестору могут отказать в выдаче разрешения на выход из состава участников, и вместо истории о привлечении дополнительных инвестиций либо полной передаче бизнеса менеджменту старый и новый собственники останутся вместе. Разработка плана Б (например, заблаговременная подготовка корпоративного соглашения, выдача put-опциона менеджером) позволит компании оперативно адаптироваться к изменяющимся обстоятельствам с минимальными затратами времени и средств.