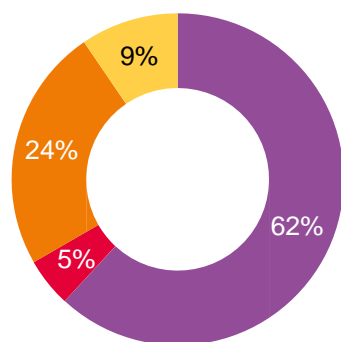


ПРАКТИКА РЫНКА В СФЕРЕ ЧАСТНЫХ СДЕЛОК СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ
СРАВНЕНИЕ ПРАКТИКИ РЫНКА В ВЕЛИКОБРИТАНИИ, ЕВРОПЕ И США

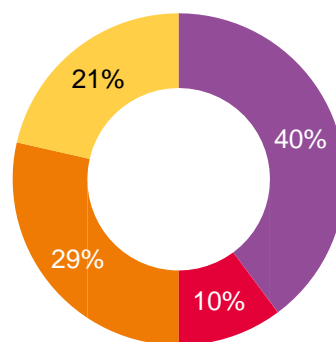
СПОСОБЫ ОПРЕДЕЛЕНИЯ ЦЕНЫ

Сделки в Великобритании



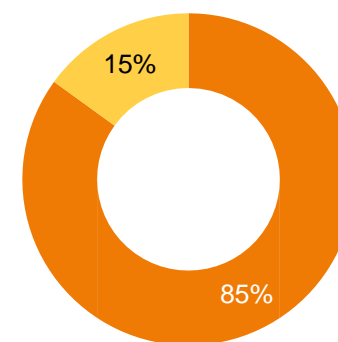
- «Закрытая коробка» (*locked box*)
- «Закрытая коробка» (механизм после закрытия) (*locked box (post closing mechanism)*)
- Перерасчет цены после закрытия (*completion accounts*)
- Фиксированная цена (*fixed price*)

Сделки в КЕ



- «Закрытая коробка» (*locked box*)
- «Закрытая коробка» (механизм после закрытия) (*locked box (post closing mechanism)*)
- Перерасчет цены после закрытия (*completion accounts*)
- Фиксированная цена (*fixed price*)

Сделки в США

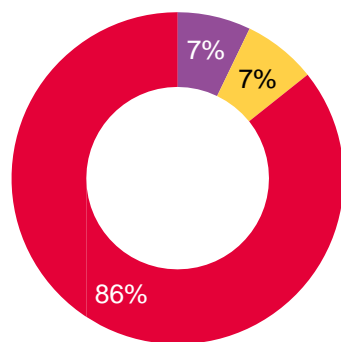


- Перерасчет цены после закрытия (*completion accounts*)
- Фиксированная цена (*fixed price*)

- «Закрытая коробка» – основной способ определения цены в сделках, организованных продавцами-финансовыми спонсорами (financial sponsor sellers, в 81% сделок в Великобритании и 65% сделок в странах континентальной Европы).
- Корпоративные продавцы продолжают настаивать на механизме перерасчета цены после закрытия.
- Сделки с фиксированной ценой (fixed price) совершались в основном во Франции, Италии и Польше и представляли собой сделки приобретения значительного миноритарного или контрольного пакета акций. Основной механизм, используемый в США, основан на перерасчете цены после закрытия (обычно именуется как "корректировка цены после закрытия"). Корректировка цены после закрытия применяется в США в отношении таких позиций как оборотный капитал, показатель EBITDA или чистые активы. Определение цены методом «закрытой коробки» (locked box) набирает популярность в США, однако трудно пока говорить о тенденциях.
- Разница между европейским и американским рынками объясняется используемым в Европе подходом, согласно которому риск при приобретении переходит от продавца к покупателю при подписании договора, в то время как в США риск переходит при закрытии сделки.

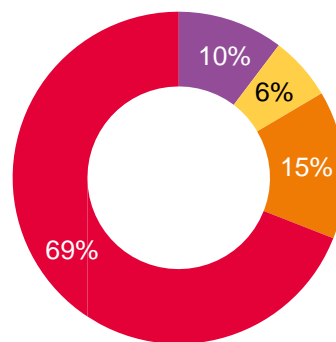
ОТСРОЧЕННОЕ ВСТРЕЧНОЕ ПРЕДОСТАВЛЕНИЕ (DEFERRED CONSIDERATION)

Сделки в Великобритании



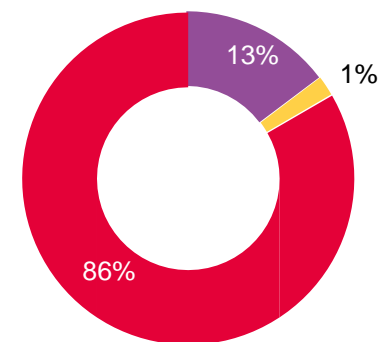
- Да, с привязкой к прибыли/показателям
- Да, с привязкой только к срокам
- Нет

Сделки в КЕ



- Да, с привязкой к прибыли/показателям
- Да, с привязкой только к срокам
- Да, с привязкой к другим условиям
- Нет

Сделки в США

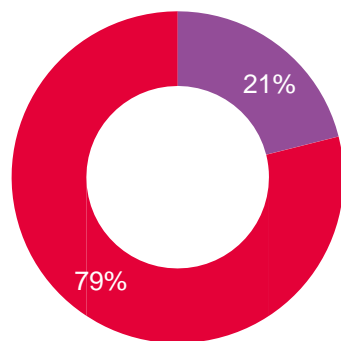


- Да, с привязкой к прибыли/показателям
- Да, с привязкой к другим условиям
- Нет

- Оплата части цены в будущем в зависимости от достижения целевых финансовых показателей (earn-out).
- Удержание части покупной цены покупателем в качестве способа обеспечения потенциальных требований при нарушении заверений.
- Отсроченное встречное предоставление чаще используется в странах континентальной Европы, в частности в 31% сделок, и только в 14% сделок в Великобритании и в 14% сделок в США.
- В континентальной Европе отсроченное встречное предоставление более характерно для сделок, совершаемых корпоративными продавцами (в частности во Франции), чем для сделок с участием продавцов-финансовых спонсоров.
- Отсроченное встречное предоставление, "привязанное к другим условиям", используется в сделках, в которых выплата встречного предоставления зависит от определенных событий после завершения.

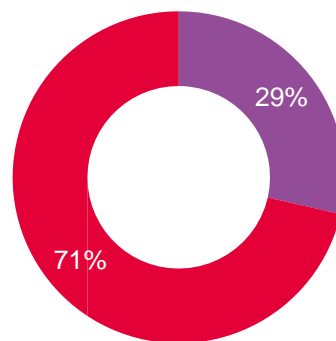
ПЛАТА ЗА РАСТОРЖЕНИЕ (BREAK-UP FEE)

Сделки в Великобритании



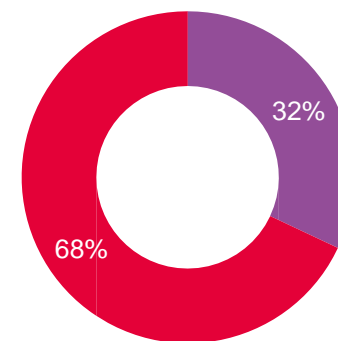
■ Да
■ Нет

Сделки в КЕ



■ Да
■ Нет

Сделки в США

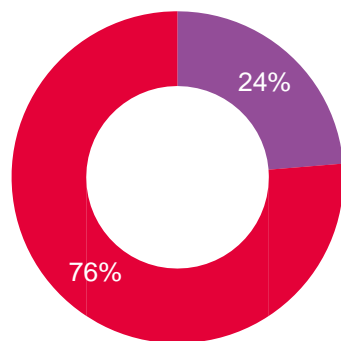


■ Да
■ Нет

- Плата за расторжение была предусмотрена в 29% сделок в континентальной Европе, в 21% сделок в Великобритании и в 32% в США. Основания осуществления платы за расторжение включали случаи неполучения требуемых одобрений антимонопольных/регулирующих органов, а не невозможность закрытия сделки.
- В большинстве сделок в континентальной Европе и в Великобритании размер платы за расторжение варьировался в пределах от 1% до 8% цены сделки. Согласно результатам недавно проведенного в США исследования компании SRS Acquist, размер платы за расторжение, выплачиваемой продавцами в США, составил в среднем 3,4% от цены сделки, в то время как размер платы за расторжение, выплачиваемой покупателями, - 5,7% от цены сделки.
- Несмотря на то, что большинство сделок в США не включают условие о финансировании (см. предыдущую страницу), неполучение финансирования часто является основанием для осуществления платы за расторжение.
- Положения о плате за расторжение реже встречаются в сделках, организованных продавцами-финансовыми спонсорами. Необходимо отметить, в настоящем исследовании анализировалось большее количество сделок, организованных в Великобритании продавцами-финансовыми спонсорами, по сравнению с количеством сделок, совершенных продавцами-финансовыми спонсорами в континентальной Европе и США. Это может объяснять различия в выводах, полученных в разных юрисдикциях.

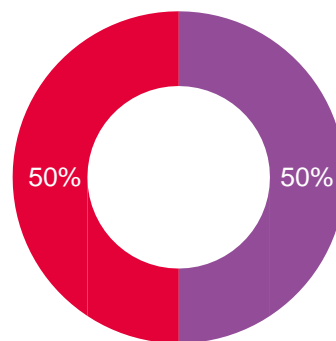
ПРАВО НА РАСТОРЖЕНИЕ В СЛУЧАЕ СУЩЕСТВЕННОГО НАРУШЕНИЯ ДКП

Сделки в Великобритании



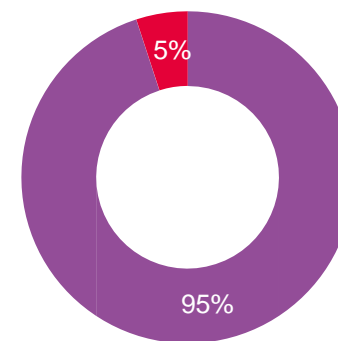
■ Да
■ Нет

Сделки в КЕ



■ Да
■ Нет

Сделки в США

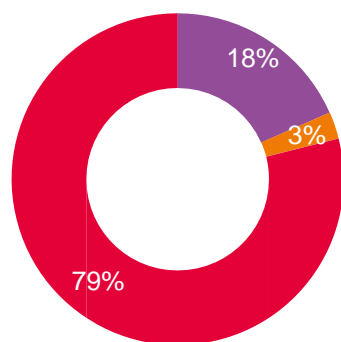


■ Да
■ Нет

- Право на расторжение или предварительное условие (condition precedent) отсутствия нарушения договора (например нарушения гарантий или поведенческих обязательств по осуществлению хозяйственной деятельности общества до закрытия сделки), содержалось в 95% всех сделок в США, 50% всех сделок в континентальной Европе и менее чем в четверти сделок в Великобритании.
- Право на расторжение или предварительное условие об отсутствии нарушения договора, наиболее распространено в сделках в США. В частности, покупатели в США ожидают повторное предоставление гарантий и наличие права на отказ от сделки в случае существенного нарушения основных заверений и гарантий, предусмотренных в ДКП, на момент закрытия, а также в случае нарушения неосновных заверений и гарантий, которое приводит к Существенному неблагоприятному изменению.
- Разница между европейским и американским рынками объясняется используемым в Европе подходом, согласно которому риск при приобретении переходит от продавца к покупателю при подписании договора, в то время как в США риск переходит при закрытии сделки.

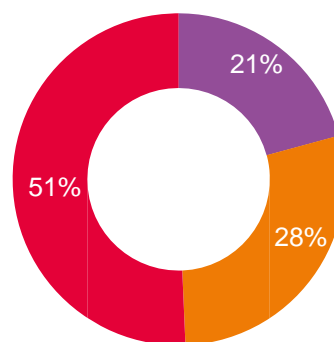
УСЛОВИЕ О СУЩЕСТВЕННОМ НЕБЛАГОПРИЯТНОМ ИЗМЕНЕНИИ (MATERIAL ADVERSE CHANGE CONDITION)

Сделки в Великобритании



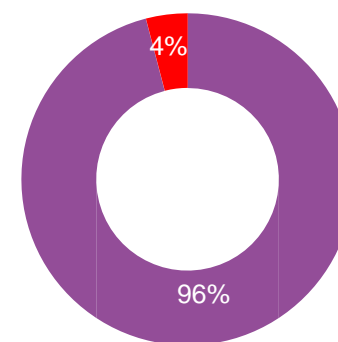
- Самостоятельное
- Привязано к нарушению соглашения
- Нет

Сделки в КЕ



- Самостоятельное
- Привязано к нарушению соглашения
- Нет

Сделки в США



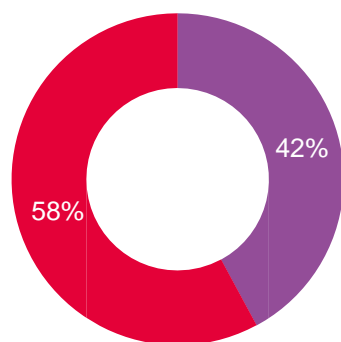
- Самостоятельное
- Нет

- Условия закрытия о Существенном неблагоприятном изменении (далее именуемые "**условия о СНИ**") иногда встречаются в договорах, заключаемых в Великобритании и Европе, и регулярно используются в соглашениях, заключаемых в США, в различных формах.
- Включение условия о СНИ в сделках в Великобритании или в Европе остается относительно редким явлением (приблизительно в 20% сделок по сравнению с более 95% сделок в США). Вероятно, это связано с используемым в Европе подходом, согласно которому риск при приобретении переходит от продавца к покупателю при подписании договора. Соответственно, в сделках в Великобритании и в Европе доходы, получаемые приобретаемой компанией в период с даты подписания договора до закрытия, передаются покупателю в результате использования механизма «закрытая коробка» (locked box), который не допускает распределения средств в пользу продавца в этот период. В то же самое время в США эти доходы, как правило, остаются у продавцов в результате использования механизма корректировки покупной цены – см. стр. 3. Если покупатель имеет право на получение выгод от деятельности приобретаемой компанией в период до закрытия, можно утверждать, что из этого следует, что покупатель должен нести риск наступления СНИ в этот период.
- Условия о СНИ в сделках в Великобритании и Европе в основном касаются неблагоприятного воздействия на деятельность, финансовое или экономическое состояние, показатели текущей деятельности, активы, прибыль или перспективы группы приобретаемой компании в целом, и редко содержат подробные исключения, которые распространены в сделках в США.

- Определения СНИ в сделках в США обычно имеют одинаковую структуру и используют сходные формулировки для описания того, (1) на что должно быть оказано существенное неблагоприятное воздействие, чтобы имело место СНИ, и (2) какие последствия не будут учитываться при принятии решения о том, имеет ли место СНИ. Типичное положение включает неблагоприятное воздействие на "деятельность, состояние (финансовое или иное) или результаты деятельности приобретаемой компании и ее дочерних компаний в целом". После этой формулировки следует несколько исключений с описанием конкретных видов событий, которые не являются СНИ (например, события, которые влияют на экономику, рынки или отрасль в целом, изменения законодательства или учетной политики, стихийные бедствия).
- Суды Англии и США неохотно принимают решения о принудительном исполнении условий о СНИ с широкой формулировкой, в связи с чем важно, чтобы покупатели на европейском и американском рынках внимательно подходили к формулировке условий о СНИ.

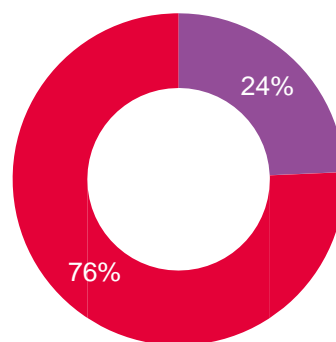
ОБЯЗАТЕЛЬНОЕ ПРЕДВАРИТЕЛЬНОЕ УСЛОВИЕ СДЕЛКИ (HELL OR HIGH WATER)

Сделки в Великобритании



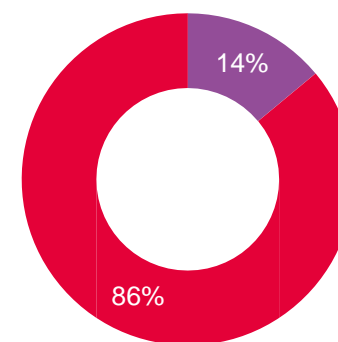
■ Да
■ Нет

Сделки в КЕ



■ Да
■ Нет

Сделки в США

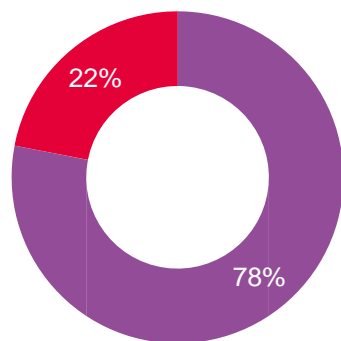


■ Да
■ Нет

- Обязательное предварительное условие сделки (hell or high water) обязывает покупателя совершать любые действия, которые потребует регулирующий орган в качестве условия для получения одобрения сделки.
- Положения об обязательном предварительном условии стали более популярными и были включены в большее число сделок по сравнению с предыдущими годами как в странах континентальной Европы, так и в Великобритании. Это свидетельствует о тенденции включения все более благоприятных для продавца условий.
- Такие положения чаще встречаются в сделках, организованных продавцами-финансовыми спонсорами. Необходимо отметить, в настоящем исследовании анализировалось большее количество сделок, организованных продавцами-финансовыми спонсорами в Великобритании, по сравнению с количеством сделок, совершенных продавцами-финансовыми спонсорами в континентальной Европе и США. Это объясняет различия в выводах, полученных в разных юрисдикциях.

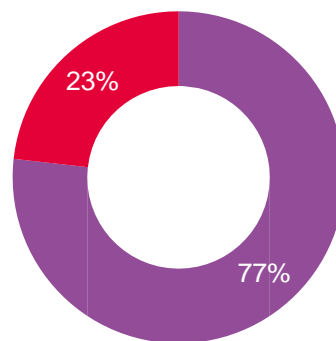
БИЗНЕС ГАРАНТИИ (COMMERCIAL WARRANTIES)

Сделки в Великобритании



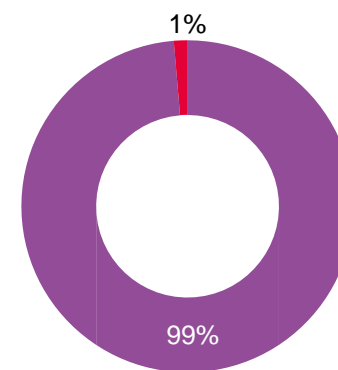
■ Да
■ Нет

Сделки в КЕ



■ Да
■ Нет

Сделки в США



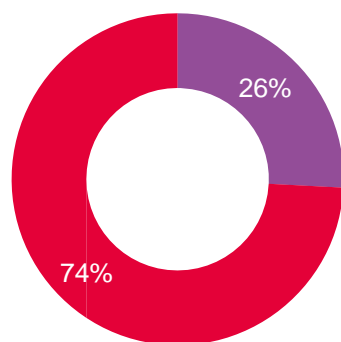
■ Да
■ Нет

- Бизнес гарантии предоставляются в большинстве сделок во всех юрисдикциях.
- На европейском и американском рынках бизнес гарантии с большей готовностью предоставляют корпоративные продавцы. В США приобретаемая компания также может предоставлять бизнес гарантии, что крайне необычно для Великобритании и Европы.
- К сделкам в Великобритании и Европе, в рамках которых бизнес гарантии не предоставляются, относятся сделки с участием консорциума, когда определенные продавцы сохраняют статус акционеров.
- Мы считаем, что указанные выше данные преувеличивают разницу между юрисдикциями. Разница может объясняться более благоприятным для продавцов рынком в Европе и Великобритании, а также включением в объект настоящего исследования сделок, с участием продавцов-финансовых спонсоров, заключенных в Европе и Великобритании.

БИЗНЕС ГАРАНТИИ (COMMERCIAL WARRANTIES)

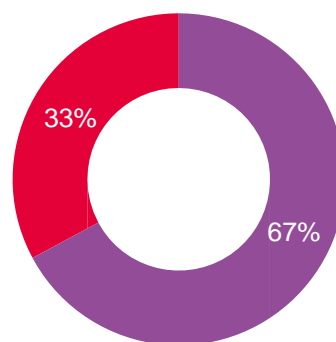
ПОВТОРНОЕ ПРЕДОСТАВЛЕНИЕ НА ЗАКРЫТИЕ СДЕЛКИ

Сделки в Великобритании



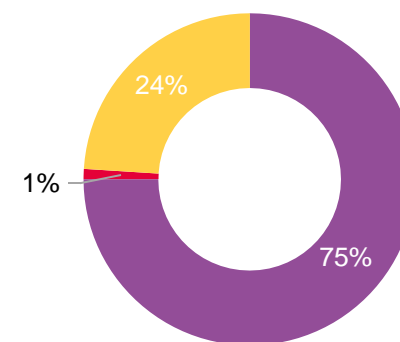
■ Да
■ Нет

Сделки в КЕ



■ Да
■ Нет

Сделки в США



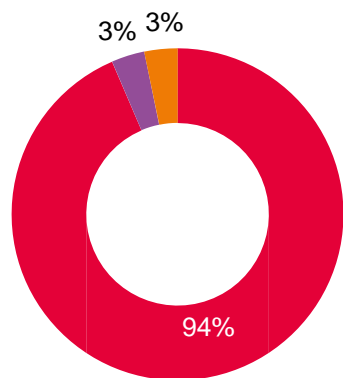
■ Да
■ Нет
■ Гарантии предоставлялись только при закрытии

- Бизнес гарантии повторно предоставлялись в большинстве сделок в континентальной Европе. В Великобритании бизнес гарантии повторно предоставлялись только в 26% всех сделок по сравнению с континентальной Европой, где бизнес гарантии повторно предоставлялись при закрытии в более чем 60% сделок.
- В США бизнес гарантии предоставлялись при подписании и повторно предоставлялись при закрытии в 75% сделок, при этом в 24% сделок они предоставлялись только при закрытии. Лишь в 1% сделок бизнес гарантии предоставлялись только при подписании и при закрытии повторно не предоставлялись. При повторном предоставлении бизнес гарантий при закрытии (а это происходит в более чем 95% сделок) они предоставляются с оговоркой о существенности или существенном неблагоприятном воздействии.

БИЗНЕС ГАРАНТИИ (COMMERCIAL WARRANTIES)

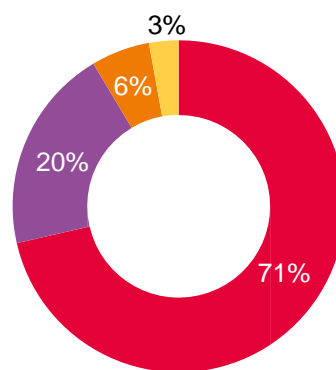
ДОГОВОР ЭСКРОУ И СУММА УДЕРЖАНИЯ (HOLDBACK AMOUNT)

Сделки в Великобритании



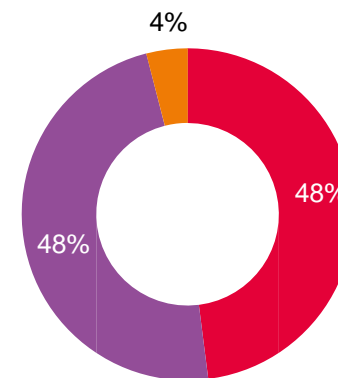
- Нет
- Договор эскроу
- Сумма, удерживаемая продавцом

Сделки в КЕ



- Нет
- Договор эскроу
- Сумма, удерживаемая продавцом
- Банковская гарантия

Сделки в США

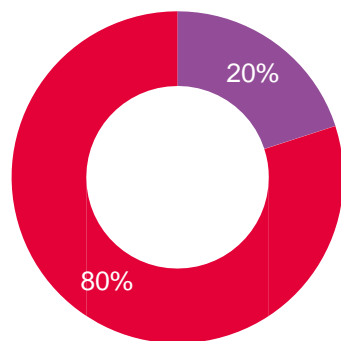


- Нет
- Договор эскроу
- Сумма, удерживаемая продавцом

- Мы отметили сокращение использования договора эскроу или права удержания в отношении бизнес гарантий в сделках в Великобритании и США, однако по сделкам в континентальной Европе результаты аналогичны показателям за прошлые годы.
- В Великобритании и Европе банковские гарантии обычно используются исключительно в сделках с участием корпоративных продавцов.
- В США в результате растущего использования страхования гарантий и обязательств возмещения потерь договоры эскроу становятся менее популярными и заключаются на меньшие суммы, чем в предыдущие годы. Они используются, как правило, для корректировок покупной цены после закрытия в сделках с участием продавцов-финансовых спонсоров или для суммы удержания по договору страхования гарантий и обязательств возмещения потерь.

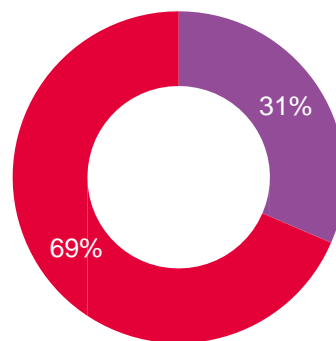
ОБЯЗАТЕЛЬНОСТЬ ВОЗМЕЩЕНИЯ ПОТЕРЬ ПО НАЛОГОВЫМ ТРЕБОВАНИЯМ (TAX INDEMNITY)

Сделки в Великобритании



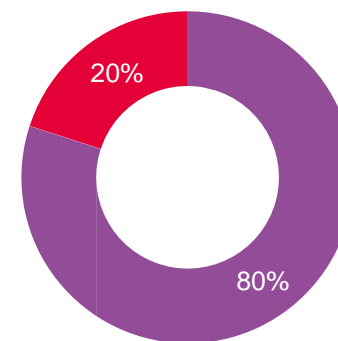
■ Да
■ Нет

Сделки в КЕ



■ Да
■ Нет

Сделки в США

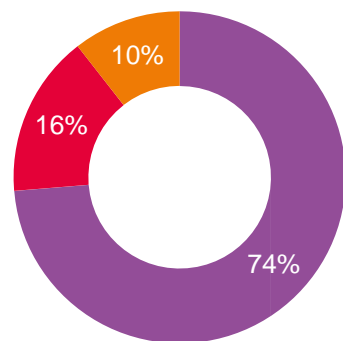


■ Да
■ Нет

- Стороны предусматривали обязательство возмещения потерь по налоговым требованиям (tax indemnity) только в 20% сделок в Великобритании. Это меньше, чем в предыдущие годы: в 2016 г. такие обязательства предоставлялись в 53% сделок, а в 2015 г. - в 40% сделок.
- В Великобритании все чаще налоговые вопросы разрешаются на этапе проведения юридической проверки и в рамках переговорах о цене, а не после закрытия с помощью договорных обязательств о возмещении налоговых потерь.
- В США защита покупателя от ответственности по налоговым нарушениям, как правило, обеспечивается отдельным обязательством возмещения потерь.

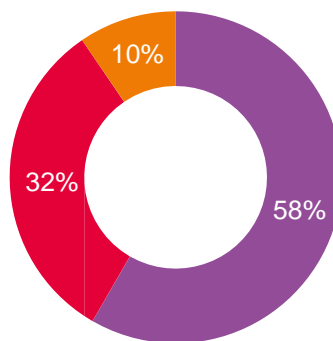
ПРИЗНАНИЕ ИНФОРМАЦИИ В ИНФОРМАЦИОННОЙ КОМНАТЕ В КАЧЕСТВЕ РАСКРЫТОЙ ИНФОРМАЦИИ (DATA ROOM DISCLOSURE)

Сделки в Великобритании



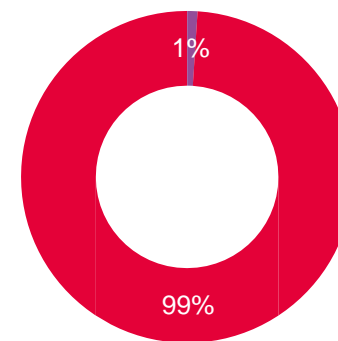
■ Да
■ Нет
■ Отсутствие ИК

Сделки в КЕ



■ Да
■ Нет
■ Отсутствие ИК

Сделки в США



■ Да
■ Нет

- В большинстве сделок вся информация в информационной комнате раскрывается против гарантий. Результаты показывают, что в Великобритании раскрытие всей информации в информационной комнате используется чаще, чем в континентальной Европе.
- В США раскрытие информации, как правило, осуществляется в форме приложения о раскрытии информации, включенного в ДКП, которое может содержать общую и конкретную раскрываемую информацию против конкретных гарантий. Раскрытие информации в информационной комнате практически не используется в США.