

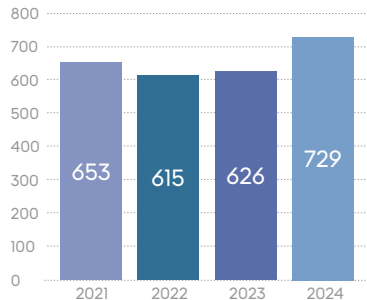
ТРЕНДЫ  
РАЗВИТИЯ РЫНКА  
М&А

01

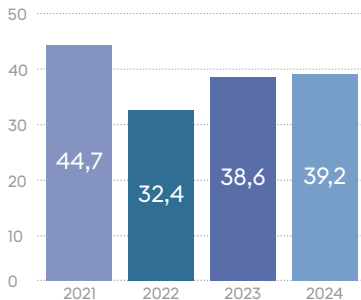
Краткий  
обзор рынка

# В период с 2022 по 2024 гг. наблюдался постепенный рост количества М&А сделок

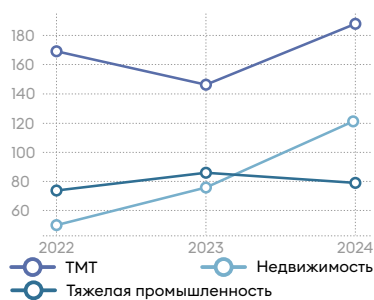
## Динамика количества сделок



## Объём сделок по годам (млрд долларов)



## Динамика М&А сделок по секторам (кол-во)



Несмотря на рекордное количество сделок в 2024 году, объем рынка в абсолютном значении в этот период оказался ниже, чем в 2021 году.

# 02

## Ключевые тренды рынка в 2022 - 2024 гг.

# Постепенное восстановление средних мультипликаторов EV/EBITDA (2022–2024)

## 2022

- массовый уход иностранных инвесторов

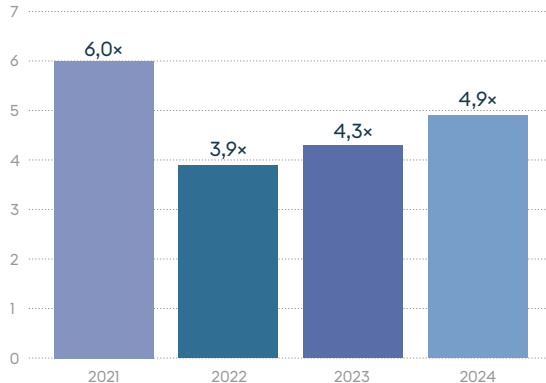
## 2023

- снижение количества сделок по уходу иностранных инвесторов
- мягкая денежно-кредитная политика

## 2024

- существенный рост ключевой ставки
- ужесточение регуляторных требований

Динамика мультипликатора EV/EBITDA



# Ужесточение регуляторики в отношении сделок по выходу иностранных инвесторов

## 2022

- введение обязательного дисконта к оценке
- установка КПЭ для покупателя
- обязательный взнос в бюджет
- ограничения на вывод дивидендов

## 2023

- приостановление сделок на неопределённый срок
- введение института временного управления
- повышение обязательного взноса до 15 %
- ограничение сроков реализации опционов

## 2024

- увеличение дисконта с 50 % до 60 %
- повышение обязательного взноса с 15 % до 35 %
- обязательное одобрение Президента РФ для сделок свыше 50 млрд руб.

## Сделки МВО

больше не рассматриваются как рабочий механизм

## Трансформация сделок

от тактических покупок к стратегическому перераспределению активов

## Реструктуризации

ключевой драйвер реструктуризации бизнеса  
- операционная неэффективность и долговая нагрузка

# 03

## Перспективы М&А рынка в 2025 году

# Ключевые факторы влияния на состояние рынка М&А в 2025 году

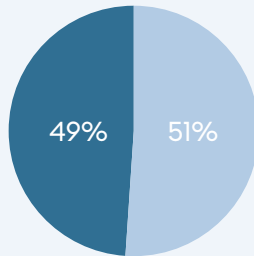


**изменение денежно-кредитной политики**



**закредитованность ряда бизнесов**

## Итоги опроса - улучшение макроэкономики



Согласно итогам опроса, 49% покупателей бизнесов сегодня не готовы закладывать в оценку ожидаемые улучшения макроэкономической и рыночной конъюнктуры.

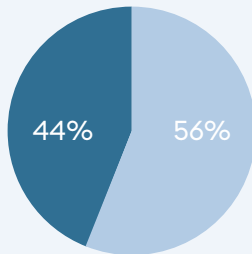


# Ожидания в отношении динамики мультипликаторов разнонаправлены

Абсолютное большинство (87%) респондентов связывает низкий уровень оценок с высокой ключевой ставкой, вызванным им дефицитом ликвидности и тенденции к появлению закредитованных активов в целом ряде отраслей.

Также многие респонденты (47%) связывают возможность изменения вектора динамики мультипликаторов со смягчением (или усилением) санкционного давления.

## Итоги опроса - оценка бизнеса



44% респондентов ожидает роста мультипликатора EV/EBITDA в 2025 году. Однако 56% считает, что роста мультипликаторов в 2025 году не предвидится.

# Актуальные тренды рынка M&A - 2025 год



**Сокращение доли сделок по выходу иностранных инвесторов приведет к усилению локализации рынка**



**Консолидация отраслей под влиянием фактора формирования рынка проблемных активов**



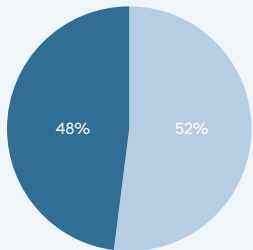
**Тренд на перепродажу активов, приобретенных у иностранных игроков**

# 04

## Итоги периода и тренды 2025 г.

# «Выходы», «возвраты» и «перепродажи» активов

## Перепродажа активов, приобретённых в рамках exit-сделок: ожидания



48% респондентов ожидают в 2025 г. активности на рынке в связи с перепродажей активов, приобретённых в рамках exit-сделок.

## Примеры уже осуществлённых перепродаж

- перепродажа банка «Хоум Кредит энд Финанс» Совкомбанку
- перепродажа заводов шинного кластера «Кордиант» Севергруппу
- перепродажа ЦБК «Кама»

# «Выходы», «возвраты» и «перепродажи» активов

## Причины перепродажи активов:

- Дороговизна обслуживания долга, взятого под приобретение актива.
- Общий тренд на консолидацию в рамках сегментов.
- Изначальная цель «купить дешевле» и «продать дороже». Особенно применительно к непрофильным покупателям отрасли.
- Отсутствие опыта / менеджмента / технологий в сегменте для эффективного ведения бизнеса.
- Высокие требования по KPI Правкомиссии.

## Сложности, которые можно ожидать в рамках таких сделок:

- Полный набор защит покупателя в отношении актива.
- Вопрос выполнение KPI, установленных Правкомиссией.
- Опционы / ограничения в пользу иностранных продавцов.
- Технологическая целостность и самодостаточность / необходимость помощи иностранного продавца для полноценной работы бизнеса.
- Регуляторные требования и ограничения по перепродаже.
- Высокие транзакционные издержки обеих сторон.

# Возврат иностранных собственников, продавших бизнес

**Выкуп иностранцами ранее проданных активов зависит от множества факторов, в первую очередь геополитического.**

Спрогнозировать развитие событий на сегодняшний день – практически невозможно.



## Причины низких ожиданий:

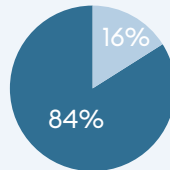
- Геополитические риски и нестабильность.
- Отсутствие понятных «правил игры». Санкции «недружественных» юрисдикций vs контрсанкции в РФ.
- Регуляторные ограничения. Ожидание особого регулирования вопроса «возврата» ушедших иностранцев.
- Возможные сложности реализации опционов, которые получались иностранцами (в частности, при сделке без разрешения Правкомиссии или без соблюдения сроков опционов).
- Сопротивление со стороны текущих собственников.
- Интеграция приобретенных активов в бизнес покупателей (в частности, передача активов в совместные предприятия с новыми партнёрами)

# Рост интереса инвесторов к сегменту проблемных активов

Высокая стоимость долгового финансирования и отсутствие у многих бизнесов возможности для оптимальной реструктуризации долга будет способствовать росту сделок продажи проблемных активов стратегическим покупателям или поиску финансовых инвесторов и увеличению числа сделок по модели cash-in;

Таким образом, ожидается всплеск M&A-активности в сфере проблемных активов. При этом M&A сделки будут сопровождаться процедурой реструктуризации задолженности.

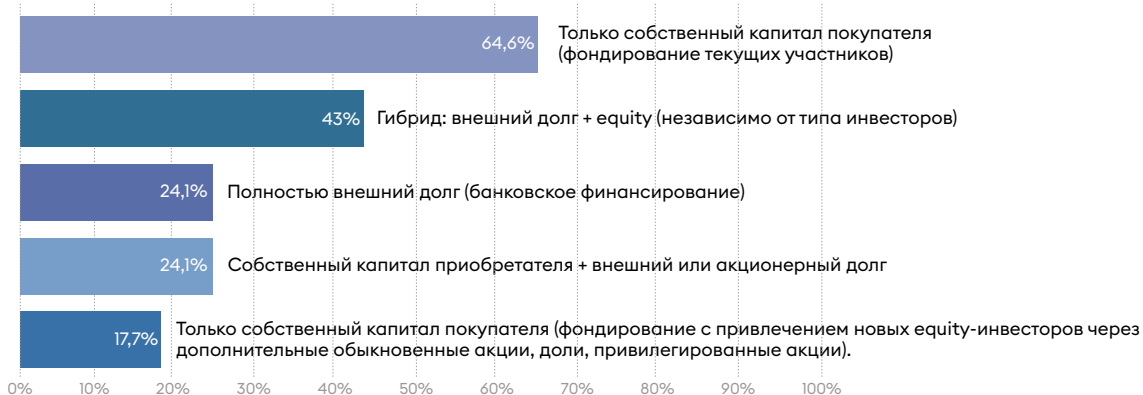
## Какие факторы / новые вызовы могут в большей степени повлиять на изменение M&A-процессов / ландшафта на российском рынке в 2025 г.?



84% респондентов Опроса юридических M&A-команд отметили, что текущие макроэкономические условия, могут способствовать увеличению в 2025 г. числа случаев вынужденной продажи бизнеса в пользу более крупных игроков, способных в моменте обслуживать высокий уровень долга.

# Рост интереса инвесторов к сегменту проблемных активов

## Источник финансирования приобретений Компаний по Сделкам в 2022-2024

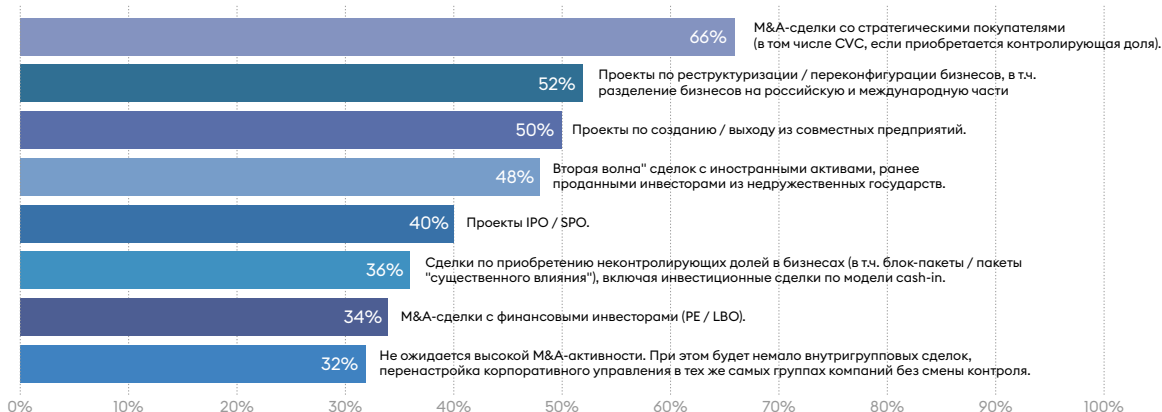




# Вопросы, связанные с IPO / SPO

(ожидать ли активность на рынках капитала и проч.)

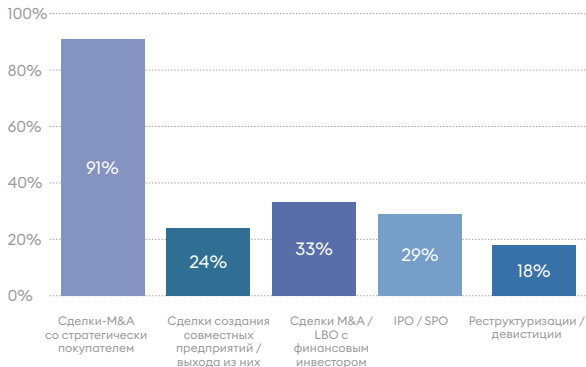
## Какие типы сделок будут определять рынок M&A в 2025 г.



# Вопросы, связанные с IPO / SPO

(ожидать ли активность на рынках капитала и проч.)

Какие типы сделок с бизнесами преобладали  
в 2022-2024 гг.?

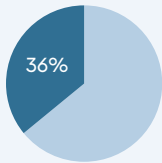


Факторы, которые могут способствовать увеличению IPO активности в 2025 году:

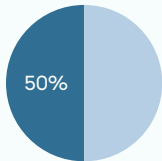
- снижение ключевой ставки Банка России (поскольку КС **влияет на индикативную оценку компании, которую она получает от инвесторов в рамках подготовки к IPO**);
- улучшение геополитической обстановки, что потенциально **может вернуть хотя бы часть иностранного капитала** на российский фондовый рынок;
- меры поддержки (включая налоговые преференции) со стороны Правительства России и Банка России для компаний, выходящих на публичный рынок акционерного капитала.

Увеличение IPO-активности может привести к росту спроса на pre-IPO инвестиции со стороны инвестиционных фондов.

# Совместные предприятия – есть ли новый потенциал?



36% индустриальных игроков ожидают большего числа сделок с СП



50% респондентов от юридических М&А-команд ожидают большего числа сделок с СП

## Возможные причины:

- 1** | Дефицит ликвидности.
- 2** | Объединение капитала нескольких партнеров для конкретных сделок М&А (уже есть такие примеры) / общего бизнеса.
- 3** | Альтернатива приобретения бизнеса целиком (в частности, из-за дороговизны капитала).
- 4** | Нежелание продавцов продавать по низким оценкам в текущий период.
- 5** | Распределение рисков между бизнес-партнерами.

# Совместные предприятия – есть ли новый потенциал?

## Особенности структурирования СП на базе активов, приобретенных по exit-сделкам

- 1** Риск возврата иностранного продавца по exit-сделке.  
Способы защиты:
- Заверения / имущественные потери: как рассчитать компенсацию?
  - Опцион «пут»: как определить цену продажи?

- 2** Порой необходимость создания СП продиктована технологической/производственной необходимостью участия партнера.  
Связанные вопросы:
- Выполнение KPI, установленных Правкомиссией
  - Lock-up период

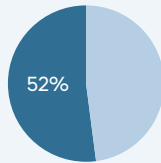
- 3** Последствия нарушения КД / разрешение тупиковых ситуаций:
- Ограничение в корпоративных правах
  - Опционы, в т. ч. штрафные опционы
    - Наиболее частый способ разрешения тупиковых ситуаций, если не получается достичь согласия в результате эскалации и переговоров
    - В среднем дисконт по штрафным опционам: 15–20%
    - Проблема переквалификации в меру ответственности

# Продолжение тренда на реструктуризацию бизнесов и переход к новым форматам владения активами

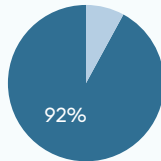
- 52% респондентов ожидают, что в 2025 г. будут преобладать сделки, связанные с реструктуризациями и переконфигурациями бизнесов.

- В период 2022–2024 гг. ЗПИФы стали чаще встречаться в сделках M&A:
  - 61% респондентов – увеличение числа покупателей-ЗПИФ
  - 46% отметили увеличение числа продавцов в форме ЗПИФ
  - 15% встречали ЗПИФ в качестве стороны, предоставляющей обеспечение

- 92% респондентов прогнозируют увеличение числа сделок с участием ЗПИФов, СФО и личных фондов в 2025 г.



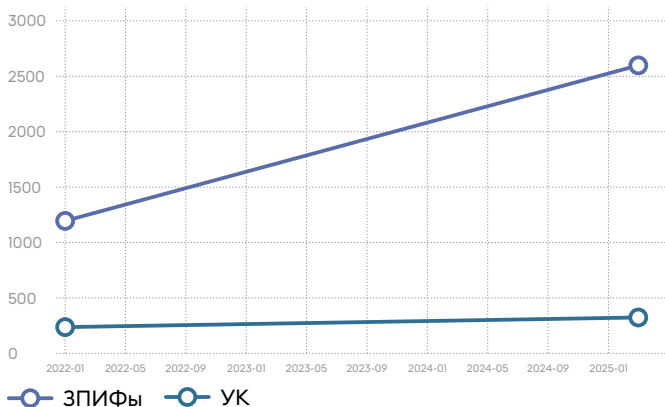
52% респондентов ожидают большого числа внутренних реструктуризаций



92% респондентов прогнозируют увеличение числа сделок с участием ЗПИФ, СФО и ЛФ в 2025г.

# Продолжение тренда на реструктуризацию бизнесов и переход к новым форматам владения активами

## Динамика ЗПИФов в цифрах



### ЗПИФы:

январь 2022 г.

≈1200

март 2025 г.

≈2600

### УК:

январь 2022 г.

≈240

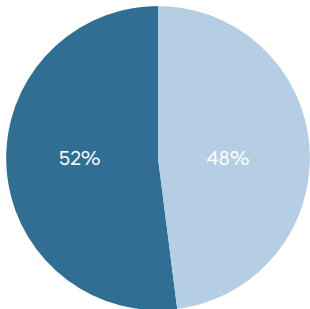
март 2025 г.

≈330

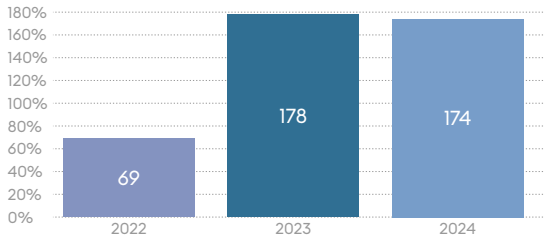
## Причины роста популярности ЗПИФ и иных новых форм ведения бизнеса

- Конфиденциальность (контроля / финансирования)
- Снижение санкционных рисков
- Налоговые причины и оптимизация
- Удобство в управлении инвестициями и дальнейшем правопреемстве

# Вопросы, связанные с редомициляциями



52% респондентов считают, что в 2025 г. будет множество проектов «по реструктуризации / переконфигурации бизнесов», включая редомициляции



## Статистика:

В Россию редомицилировались (в прямом смысле):

- в 2022 году – 69 компаний
- в 2023 году – 178 компаний
- в 2024 году – 174 компании

# Вопросы, связанные с редомициляциями

## Основные тенденции в отношении редомициляций:

Рано или поздно тренд пойдет на спад, однако в отличие от замедлившихся «выходов» пока нет оснований ожидать существенного снижения темпов редомициляции в 2025 году:

- все еще есть значительная часть бизнесов, которые долго не решались на редомициляцию, но наконец «решились»;
- редомициляции продолжатся не только в «классической» форме – но и в т.ч. в форме:
  - «пересборки» российских структур;
  - признания компаний «экономически значимыми организациями»; и др.
  - Отдельный вопрос: признание «ЭЗО» не влечет стандартных рисков – но вызывает другие

82% респондентов отметили, что сложность определения правил корпоративного управления редомицилированных структур является одним из «наиболее критичных» рисков для них:

- По-видимому, ожидается рост работы над этими «рисками», в т.ч., в некоторых случаях, судебной работы;
- Подход к новым рискам сложно поддается стандартизации:
  - компании «переезжают» в основном с Кипра, но не только; это и Сейшелы, и Люксембург, и др.
  - в ряде случаев корпоративные вопросы урегулированы исключительно уставом – вопрос, какой подход к таким ситуациям изберут суды.



# Вопросы, связанные с налоговой реформой и ее влиянием на тренды М&А

## Увеличение налоговой нагрузки с 2025 года:

введение прогрессивной шкалы налогообложения, увеличение ставки налога на прибыль, изменение правил налогообложения ряда операций, связанных с продажей бизнесов (включая существенное изменение льготы по НДФЛ, связанной с 5-летним владением акциями/долями) – привели к активизации продажи бизнесов физическими лицами в 2024 году.

## Влияние налоговой реформы на изменение М&А-процессов и ландшафта на российском рынке в 2025 г.:

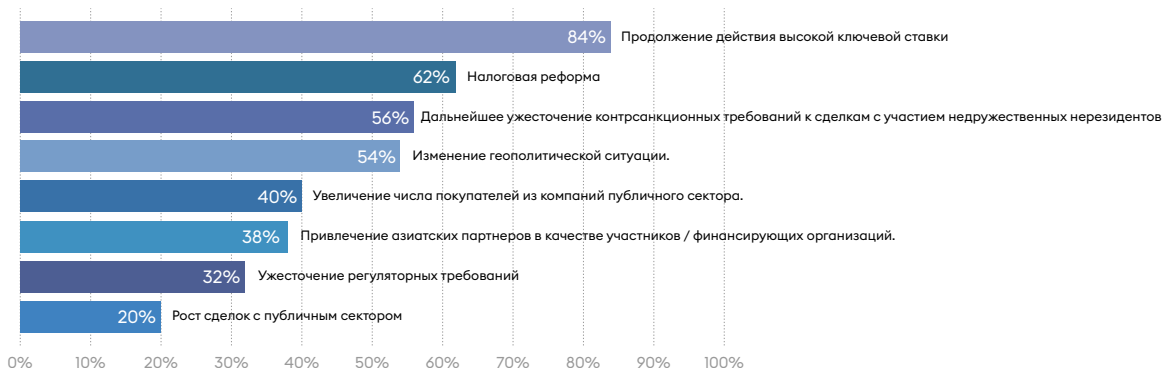
- сокращение числа М&А-сделок, где продавцами выступают российские физические лица, преимущественно проживающие за рубежом
- увеличение случаев владения бизнесом через паевые инвестиционные фонды

## Банк России выступает против использования кэптивных ПИФ при налоговом структурировании.

В этой связи участники рынка готовятся к «донастройке» налогового режима ПИФов (в первую очередь, кэптивных с небольшим количеством пайщиков).

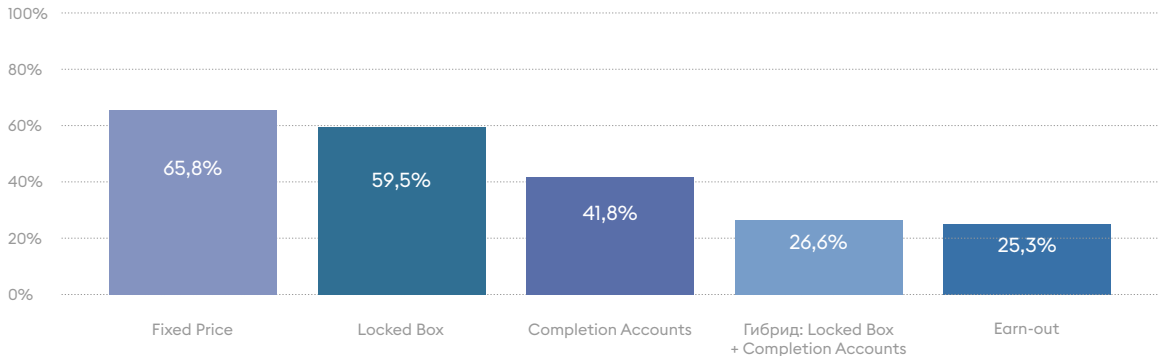
# Вопросы, связанные с налоговой реформой и ее влиянием на тренды M&A

**Какие факторы / новые вызовы могут в большей степени повлиять на изменение M&A-процессов / ландшафта на российском рынке в 2025 г.?**



# Механики определения и корректировки покупной цены: что поменялось?

**Какие механизмы ценообразования чаще всего использовались в сделках M&A за 2022-2024 гг.**



# Механики определения и корректировки покупной цены: что поменялось?

## Тренд на упрощение механик

**Более половины опрошенных (54%) отметили, что в период с 2022 г. тренд в использовании механик изменился в сторону упрощения: механики Fixed Price и Locked Box стали использоваться чаще по сравнению с периодом до 2022 года.**

## Различия в восприятии изменений тренда среди участников рынка

16% участников опроса считают, что тренд по использованию механик не изменился, а 30% отметили, что для изменения касаются только лишь exit-сделок.

- Стабильность в определенных отраслях
- Влияние сделок «выходов» на подходы на рынке

## Причины тренда:

- **Сокращение сроков принятия решений и ускорение темпа сделок M&A** (44% респондентов).
- **Повышенная волатильность финансовых показателей.** Изменение ключевой ставки и валютные ограничения привели к волатильности показателей ЧОК, ЧД и CAPEX (40% респондентов).
- **Изменение оценок таргетов и «сделки выходов»** (34% респондентов).

# Механики определения и корректировки покупной цены: что поменялось?

## Корреляция оценки таргета и механик

Диапазон оценки бизнеса	FP	LB	CA	EA
Не применимо, ни в одной из сделок не было	12%	16%	18%	40%
Менее 1 млрд руб.	<b>20%</b>	14%	7%	<b>10%</b>
От 1 млрд до 10 млрд руб.	<b>38%</b>	<b>34%</b>	<b>22%</b>	<b>27%</b>
От 10 млрд до 50 млрд руб.	<b>18%</b>	<b>22%</b>	<b>26%</b>	<b>13%</b>
От 50 млрд до 100 млрд руб.	7%	<b>10%</b>	<b>16%</b>	5%
Выше 100 млрд руб.	5%	4%	<b>10%</b>	5%

## Корреляция индустрии таргета и наиболее частых механик

Fixed Price	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Строительство и недвижимость</li> <li>■ Ритейл</li> </ul>
Locked Box	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Ресурсы и ископаемые</li> <li>■ Ритейл</li> </ul>
Completion Accounts	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Ресурсы и ископаемые</li> <li>■ ТМТ</li> <li>■ Машиностроение и тяжелая промышленность</li> <li>■ Ритейл</li> <li>■ Логистика</li> </ul>
Earn-out	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ ТМТ</li> <li>■ Сфера услуг (кроме банковских и финансовых)</li> </ul>

# Чего ожидать в 2025 году?

## Ключевые факторы, влияющие на выбор сторон:

**1** Чаще встречается разрыв в ожиданиях по оценке таргета (valuation gap).

**2** Различная оценка рисков таргета «серийными» покупателями и продавцами, в частности, высокое число «вынужденных» продавцов / продажа «стрессовых» активов.

**3** Общее падение оценок на фоне распродажи активов иностранцев и высокой стоимости долга.

**4** Повышение налоговых расходов продавцов в результате реформы.

# Чего ожидать в 2025 году?

По указанным причинам можно наблюдать формирование нескольких трендов

**1** | более частое  
**использование**  
**earn-out**

**2** | **частичные приобретения**  
по опционам, вместо  
единоразовой сделки  
(при условии достижения  
определенных финансовых  
показателей)

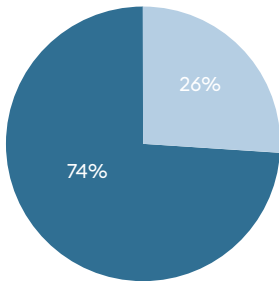
**3** | **рассрочку**  
уплаты покупной  
цены

В условиях высокой неопределенности **инвесторы готовы платить только за подтвержденные результаты**, а не за перспективы улучшения показателей.

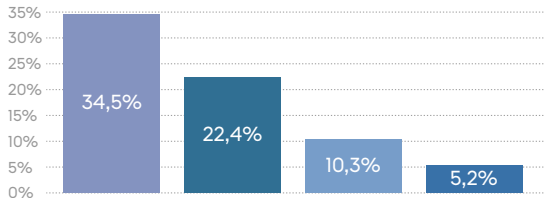
**?** **Безденежные сделки: есть ли потенциал?**

# Вопросы, связанные с особенностями проведения ДД в сделках 2022-2024

Складывающаяся судебная практика в рассматриваемом периоде показывает особую важность due diligence для приобретателей бизнеса – без проведения due diligence существуют высокие риски признания покупателя неосмотрительным.



74% респондентов опроса по аспектам due diligence отмечают сокращение сроков проведения due diligence (независимо от вида) в сделках за период 2022-1Q2025.

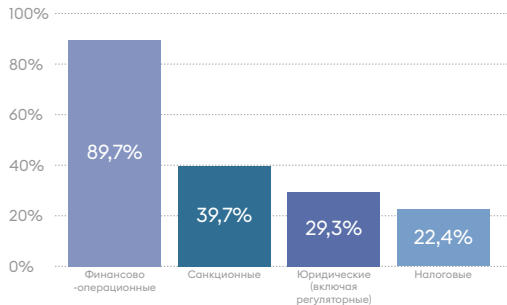


Привлекали внешних консультантов в большинстве случаев	34,5%
Привлекали внешних консультантов только в крупных сделках	22,4%
Привлекали внешних консультантов на каждой сделке	10,3%
Не привлекали внешних консультантов, делали due diligence своими силами	5,2%



# Вопросы, связанные с выявляемыми рисками в сделках 2022-2024

## Топ выявленных deal-breaking рисков по результатам due diligence в сделках 2022-Q12025:

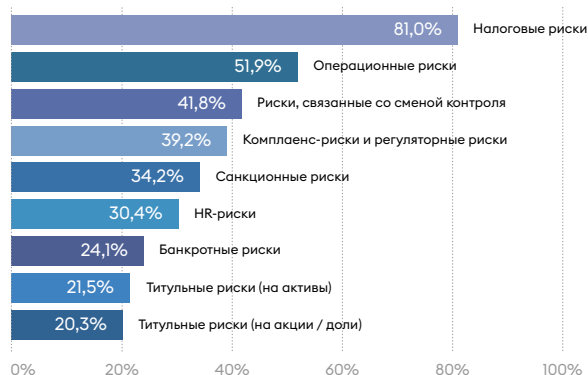


## Основные финансовые/операционные риски по результатам due diligence в сделках 2022-Q12025:



# Вопросы, связанные с выявляемыми рисками в сделках 2022-2024

## Типовые риски по результатам due diligence в сделках 2022-Q12025:



### Новые тренды в критических и существенных рисках:

- в качестве критических или существенных рисков стали чаще встречаться финансовые риски, операционные риски и санкционные риски;
- сделки стали чаще разваливаться или приостанавливаться в связи с критичными или существенными финансово-операционными рисками (а не налоговыми или юридическими рисками);
- в категории юридических рисков особое место заняли санкционные и регуляторные риски, в то время как на финансово-операционную часть рисков существенно повлияли вопросы, связанные с финансированием;

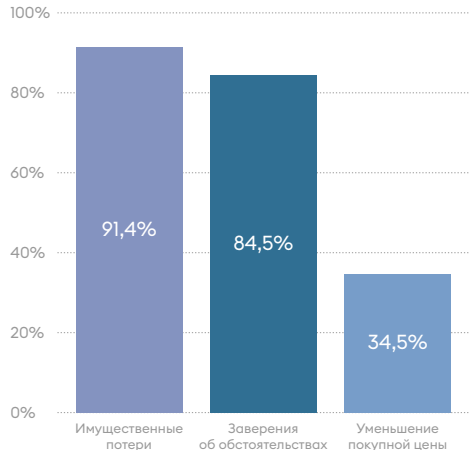
# Защиты покупателя в сделках M&A: текущее состояние и ожидания.

В период с 2022 по 1Q 2025 года наиболее часто использовали следующие инструменты митигации рисков, выявленных в рамках DD:

- Обязательство о возмещении имущественных потерь: 91,4% респондентов;
- Заверения об обстоятельствах (в том числе от третьего лица): 84,5% респондентов;
- Уменьшение покупной цены по формуле в случае материализации рисков: 34,5% респондентов.

## Заверения vs должная осмотрительность

- A** В последние годы сформировалась судебная практика, которая существенно усложняет взыскание убытков покупателем за нарушенные заверения. При этом заверения остаются ключевым инструментом защиты покупателей.
- B** Суды требуют «должной осмотрительности» покупателя.
- C** Формируется тренд на более тщательную проверку актива перед приобретением и глубокий DD.



# Защиты покупателя в сделках М&А: текущее состояние и ожидания.

## Защиты покупателя в сделках М&А: заверения vs имущественные потери

### А Основная тенденция:

40% юридических М&А-команд ожидают, что правила о возмещении **имущественных потерь выйдут на первый план при структурировании сделок** в 2025 г. и будут использоваться чаще, чем заверения (особенно в СП)

### В Плюсы:

- понятность и гибкость механизма
- возможность согласования расчета потерь
- отсутствие требования по должной осмотрительности
- отсутствие обязанности по митигации
- работает в случае знания получателя

### С Минусы:

- стандартная позиция продавца: «потери – только по специфическим ключевым рискам»
- риски при предоставлении третьими лицами
- порой вводит получателя в заблуждение: является строго компенсаторным механизмом и не позволяет взыскать произвольную сумму, согласованную сторонами

### Д Ожидания:

покупатели будут в ряде новых случаев настаивать на имущественных потерях (вместо заверений), т.к. заверения порождают риски при недоказанности должной осмотрительности получателя

# Иные варианты защиты покупателя без должной осмотрительности

## Уменьшение покупной цены по договорной формуле, т.е. механизм корректировки цены

**1** | Корректировка может быть привязана к рискам, которые материализуются в будущем

**2** | Обычно обсуждается в тех ситуациях, когда стороны согласны с наличием риска и вероятностью его реализации

**3** | Условие: стороны могут достичь согласия по денежной оценке реализации риска

**4** | Может использоваться как аналог возмещения имущественных потерь

На сегодняшний день **не является распространённым механизмом**

/ VERBA  
LEGAL

KKMP  
LEGAL

Б1  
НОВЫЕ ВЫЗОВЫ  
НОВЫЕ РЕШЕНИЯ