

Эволюция условий сделок M&A в 2023–2025 гг:

ключевые тренды и наблюдения

Обзор исследования

В своем исследовании мы суммировали наблюдения, основанные на сравнительном анализе (год к году) закрытых сделок, консультантом одной из сторон которых выступала команда ALUMNI Partners. Эти данные не претендуют на абсолютную объективность и универсальность, но, с нашей точки зрения, являются показательными для сегмента high-end, в котором работает наша фирма. Наш опыт участия в обсуждении условий транзакций с участием сторон и их консультантов демонстрирует, что большая часть отмеченных ниже трендов уже воспринимается участниками российского рынка M&A как определенный переговорный стандарт.

От авторов исследования

Антон Панченков
Партнер
Корпоративная практика / M&A

Михаил Филатов
Советник
Корпоративная практика / M&A

NB Анализ основан на репрезентативной выборке проектов, реализованных командой как на стороне продавца, так и покупателя, и охватывает широкий спектр активов. Мы рассматривали только классические сделки купли-продажи между неаффилированными лицами сегмента high-end, в отношении которых была подписана обязывающая документация. Мы также исходили из того, что год завершения сделки относится к дате подписания обязывающей документации по ней.

Тренд 1

Однозначный выбор российского права как регулирующего сделки с российскими активами

Если в 2023 году российское и иностранное право (английское, гонконгское, право отдельных стран Центральной Азии) ещё конкурировали между собой и применялись сопоставимо часто, то уже в 2024 году выбор явно сместился в пользу российского права — иностранное сохранялось лишь в отдельных exit-сделках иностранных инвесторов. В 2025 году иностранное право было практически полностью вытеснено из оборота. Тренд здесь однозначен: по мере завершения волны выходов иностранных инвесторов российское право фактически стало главным и единственным выбором для сторон сделок с российскими активами.

Тренд 2

Выбор третейского арбитражного разбирательства, а не государственного арбитражного судопроизводства. Доминирование РАЦ

В 2023 году между государственными судами и третейскими институтами (РАЦ, МКАС, НКІАС) наблюдался приблизительный паритет. В 2024 году произошёл качественный перелом: третейский арбитраж уверенно вышел на первое место и с тех пор сохраняет доминирующее положение — в 2025 году он по-прежнему выбирается в большинстве сделок. Параллельно внутри самих арбитражных оговорок усилилась концентрация на одном институте: если в 2024 году РАЦ уже выбирался в подавляющем большинстве случаев, то в 2025 году он фактически стал основным выбором сторон.

Тренд 3

Дальнейшее сокращение сроков согласования сделок

Средняя продолжительность переговоров по сделкам M&A последовательно снижается. В 2023 году переговоры были самыми длительными за рассматриваемый период — во многом из-за exit-сделок, требовавших согласований со специальными государственными органами – OFAC и Правкомиссией. В 2024 году сроки заметно сократились, хотя разброс периодов оставался значительным. В 2025 году динамика усилилась: переговоры стали не только короче, но и более предсказуемыми по продолжительности. Основная причина — исчезновение exit-сделок с длительными регуляторными согласованиями и преобладание стандартных рыночных транзакций.

Тренд 4

Фиксированная цена без последующей корректировки доминирует, но доля сделок с completion accounts уверенно растёт

Фиксированная цена без корректировки остаётся наиболее распространённым ценовым механизмом на протяжении всех трёх лет. При этом доля сделок с использованием completion accounts стабильно увеличивается год к году, что отражает растущий интерес сторон к более точному учёту финансового состояния компании на момент закрытия. Механизм locked box, напротив, так и не получил заметного распространения и в 2025 году фактически не встречался.

Тренд 5

Earn-out — исключительное явление

Механизм earn-out (бонус выходящей стороны при достижении результатов после закрытия основной сделки) в нашей практике так и не стал рыночным стандартом. В 2023 и 2025 годах он не встречался вовсе, а всплеск интереса к нему в 2024 году — включая так называемые «квази earn-out», привязанные к реализации активов, — оказался эпизодическим. В целом earn-out остаётся скорее исключительным явлением.

Тренд 6

Обязательства по неконкуренции встречаются в сделках всё чаще

Условия non-compete постепенно превращаются из редкого элемента в узнаваемую часть структуры сделки. Их доля последовательно растёт от года к году, а сами сроки соблюдения становятся шире — если ранее они измерялись двумя-тремя годами, то сейчас диапазон заметно расширился. Это отражает практику IT-сделок, где фаундеры после продажи доли или акций часто остаются в бизнесе.

Тренд 7

Исключение упущенной выгоды из состава компенсируемых убытков

Ограничение убытков реальным ущербом уверенно закрепляется в качестве рыночного стандарта. Если в 2023 году такое условие встречалось менее чем в половине сделок, то в 2024 году оно уже применялось в большинстве, а в 2025 году — в подавляющем большинстве сделок. Тренд устойчивый и однозначный.

Тренд 8

Общий предельный лимит ответственности в 100% от цены сделки

На протяжении всего периода исследования общий лимит ответственности продавца стабильно держится на уровне полной цены сделки. Это один из немногих параметров, по которому рынок демонстрирует устойчивое единообразие — отклонения единичны.

Тренд 9

Дифференцированные лимиты — важный структурный тренд

Дифференциация монетарных лимитов ответственности продавцов по различным видам рисков, защиту против которых получают покупатели на уровне обязывающей документации, — один из наиболее выраженных трендов последних лет. Если в 2023 году такой подход был редкостью, то в 2024 году он уже встречался в значительной части сделок, а в 2025 году стал применяться в большинстве из них. Этот сдвиг свидетельствует о сбалансированности позиций сторон и росте юридической зрелости рынка.

Тренд 10

Пороги de minimis и basket снижаются

Оба порога — de minimis и basket — устойчиво снижаются от года к году. За рассматриваемый период их средние значения заметно сократились, что облегчает покупателю предъявление требований к продавцу и отражает усиление его позиции в переговорах.

Тренд 11

Пресекательные сроки стабильны

В отличие от большинства других параметров, пресекательные сроки для предъявления требований к продавцу остаются неизменными на протяжении всего периода исследования: стандартный максимальный срок для предъявления общих требований сохраняется на уровне трёх лет, а для налоговых требований — четырёх. Это один из наиболее устойчивых элементов сложившейся практики.

Общая характеристика сделок с участием ALUMNI Partners

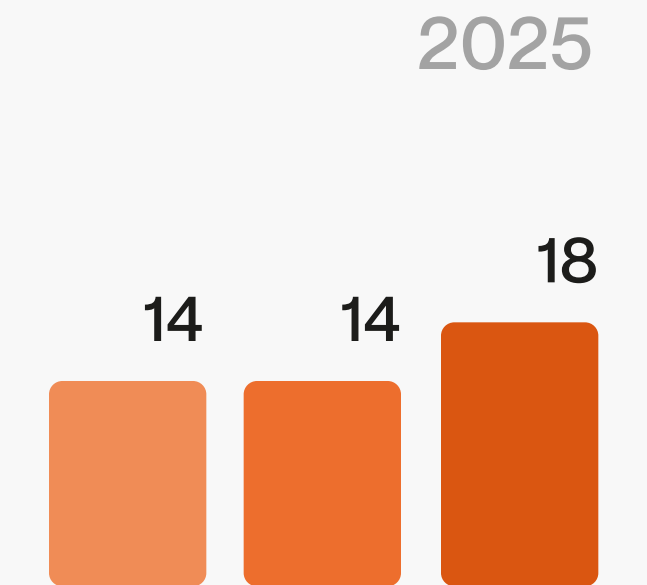
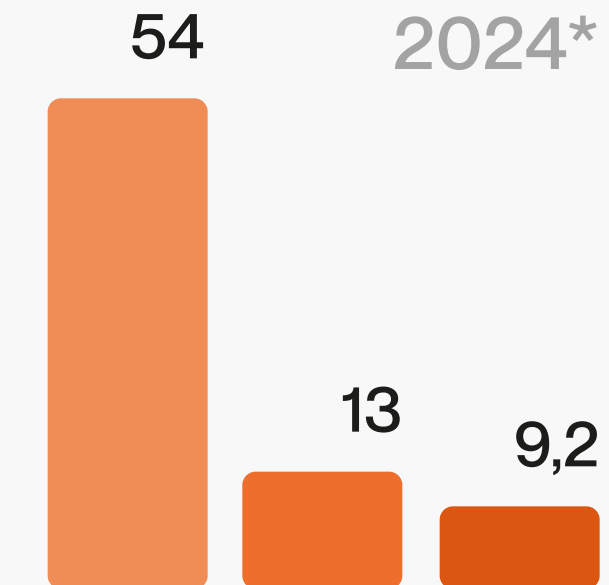
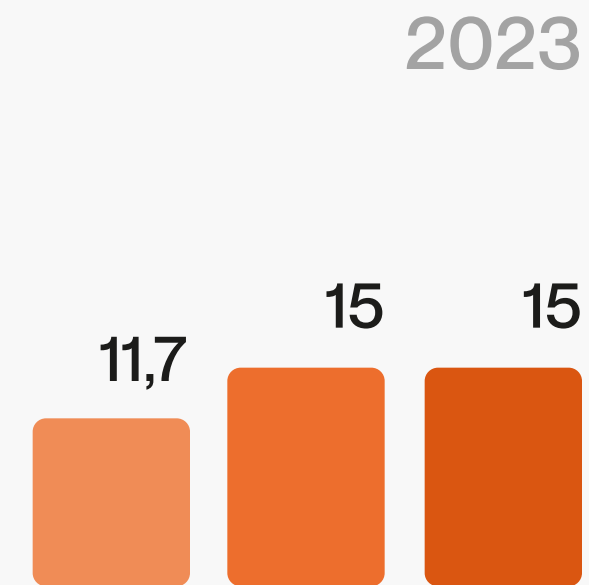
Основные секторы экономики

2023
Real Estate
IT

2024
Financial
IT
Real Estate
Energy & Natural Resources

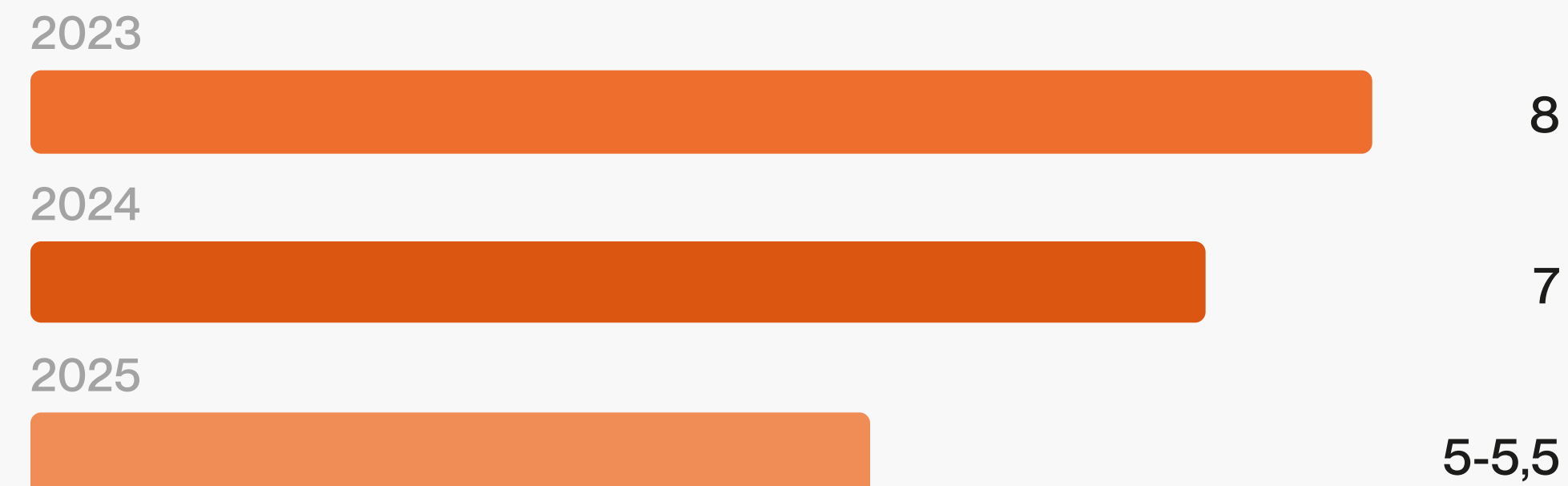
2025
IT / Real Estate

Максимальная цена сделки (топ-3 в млрд руб.)



* Максимальная цена сделки, над которой работала команда ALUMNI Partners в 2024 году, составила около 200 млрд рублей. Поскольку данная сделка обладает нетипичными для рынка характеристиками, её показатели не учитывались в исследовании

Средняя продолжительность сделки (мес.)

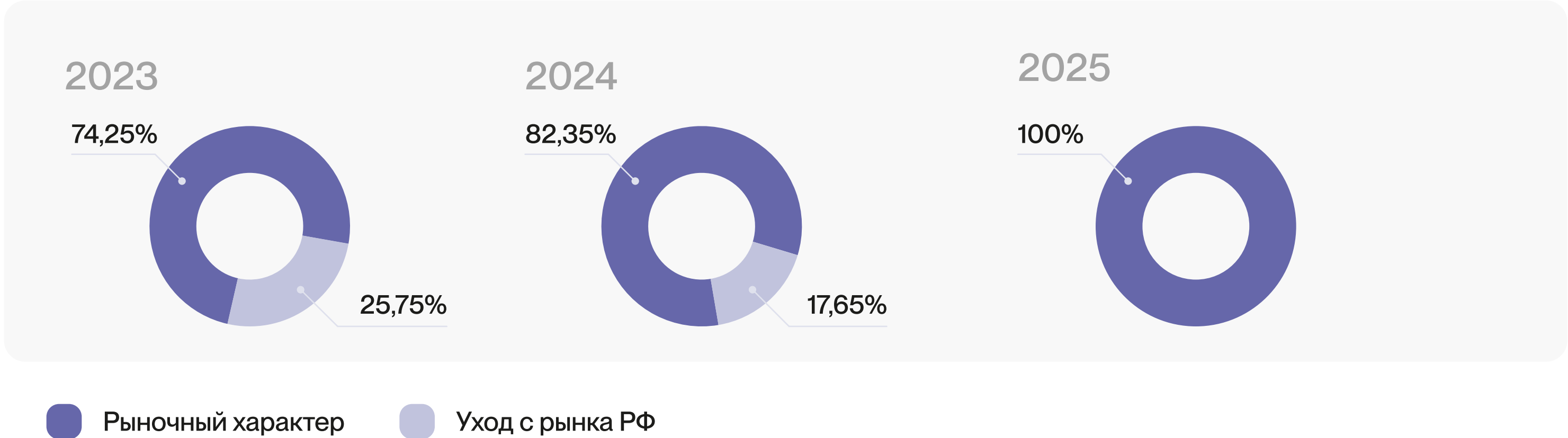


Средний размер сделки (млрд руб.)

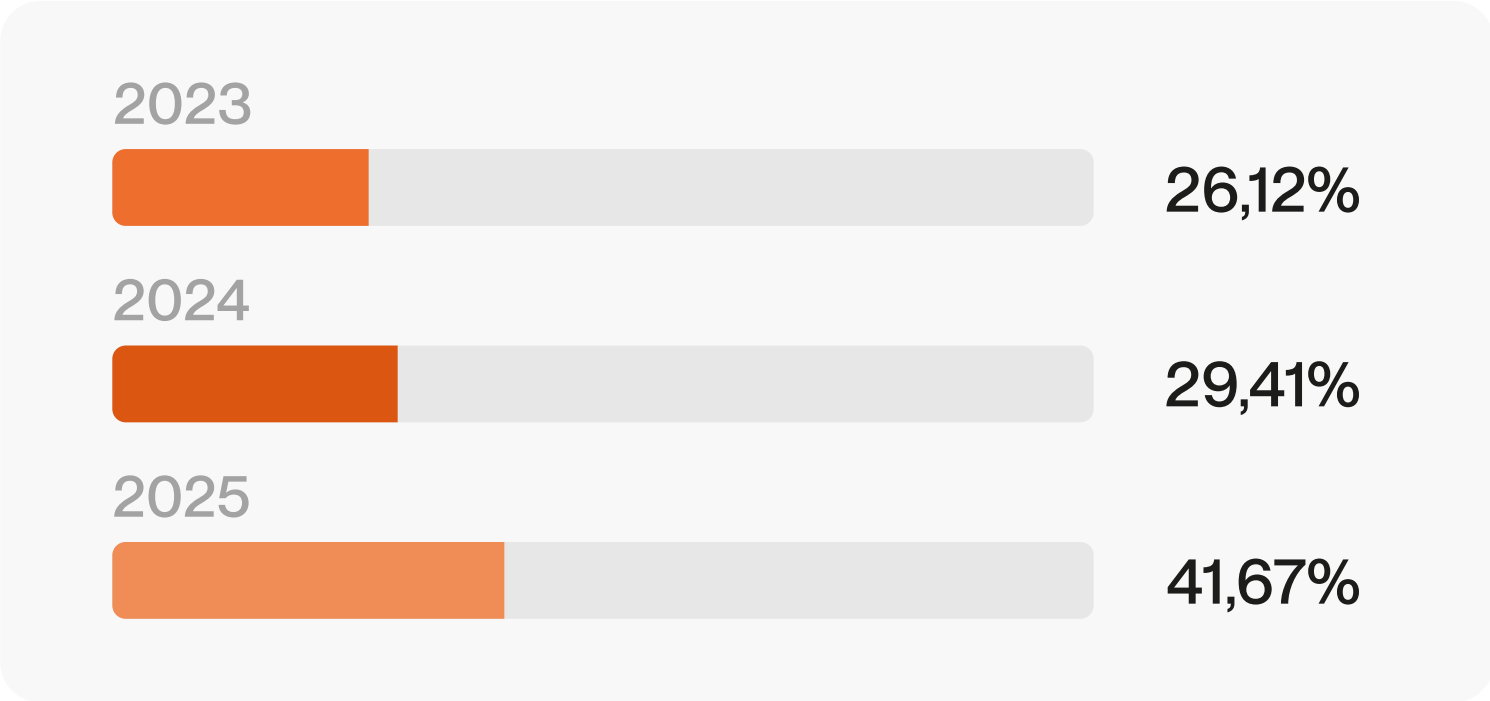


Общая характеристика сделок с участием ALUMNI Partners

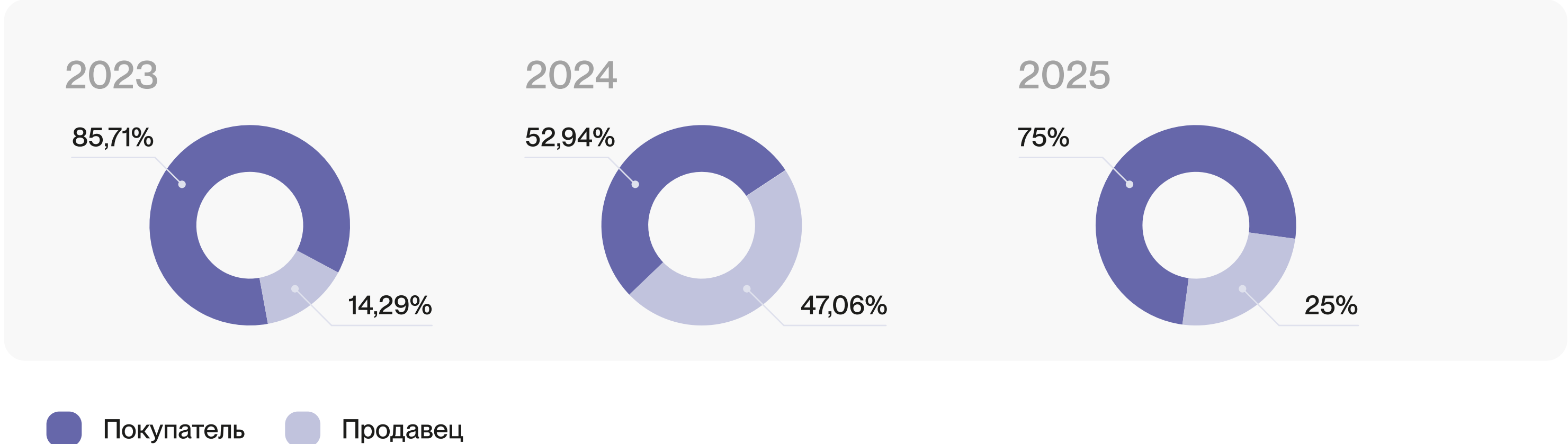
Характер сделки



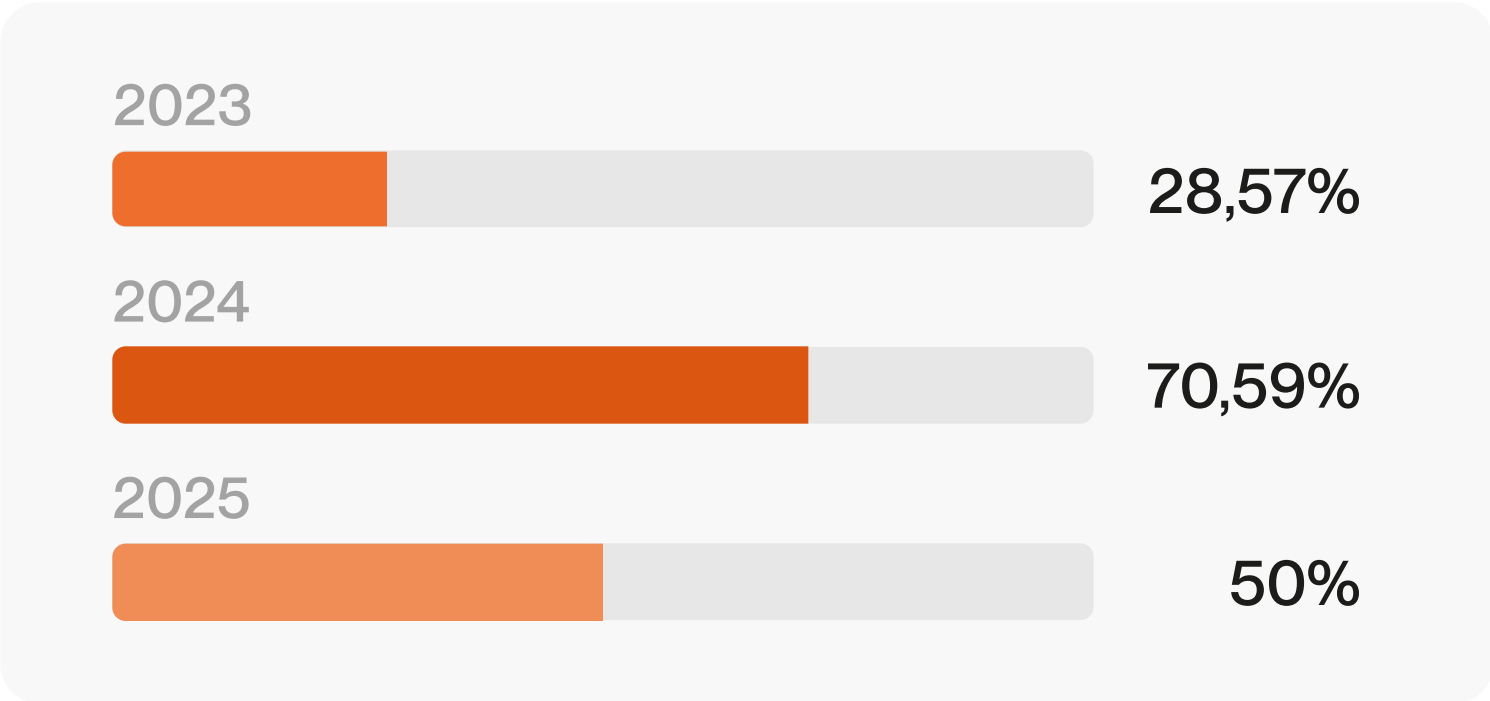
Наличие условия non-compete



Чьи интересы представляла команда ALUMNI Partners



Участие внешних юридических консультантов на противоположной стороне

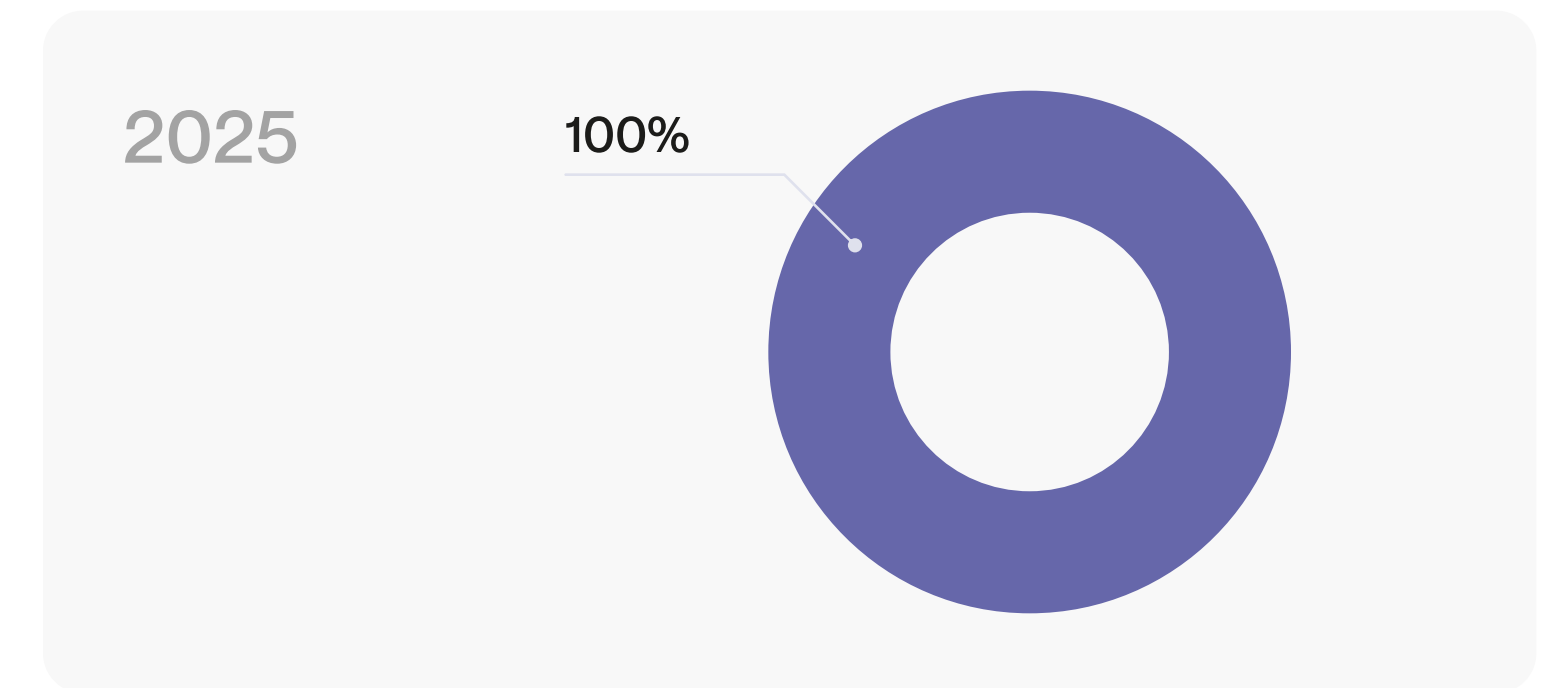
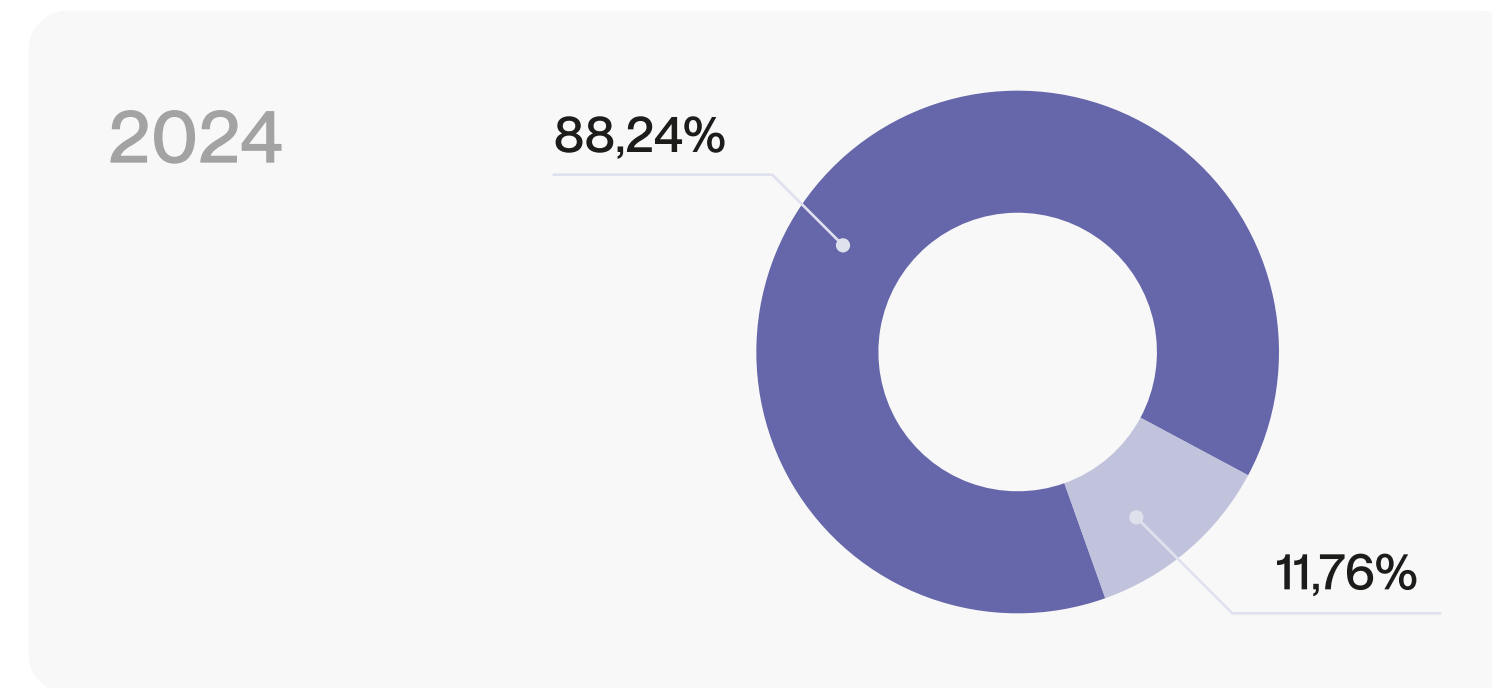
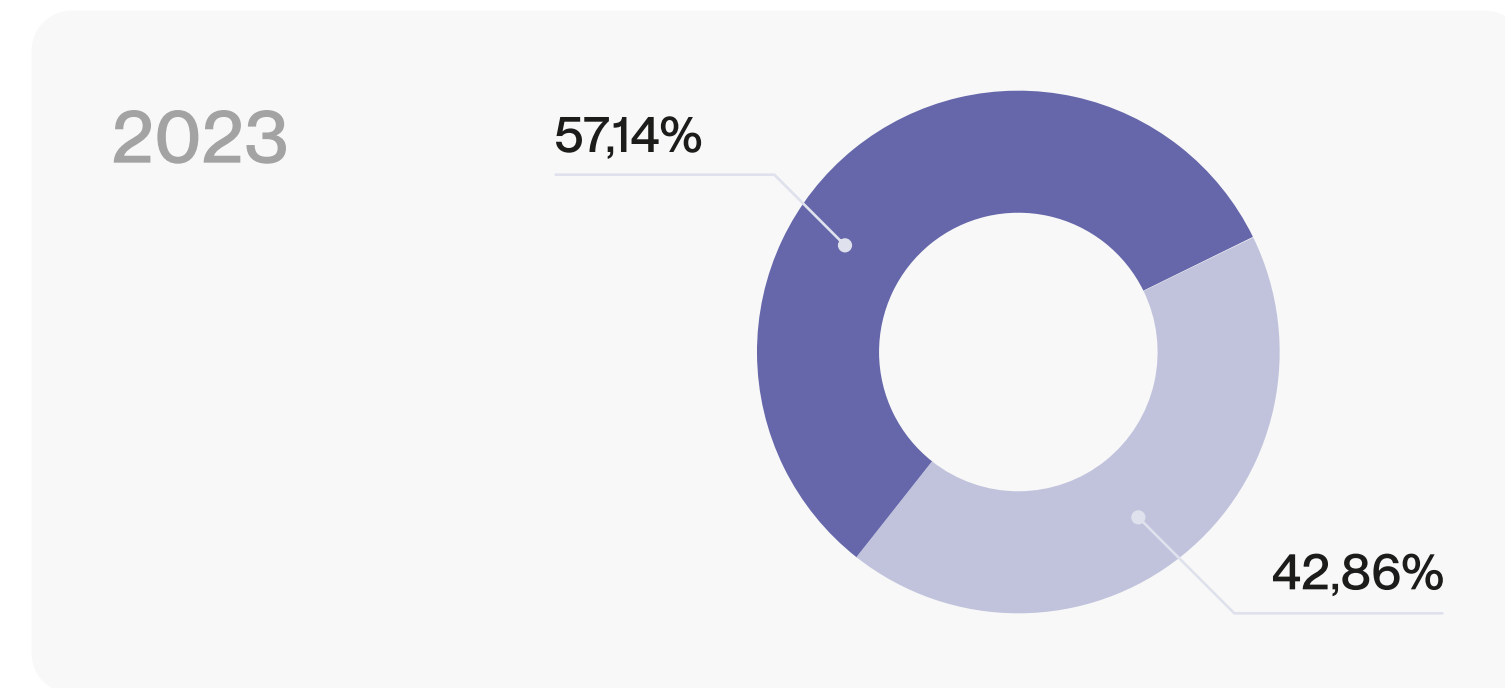


Общая характеристика сделок с участием ALUMNI Partners

Применимое право и разрешение споров

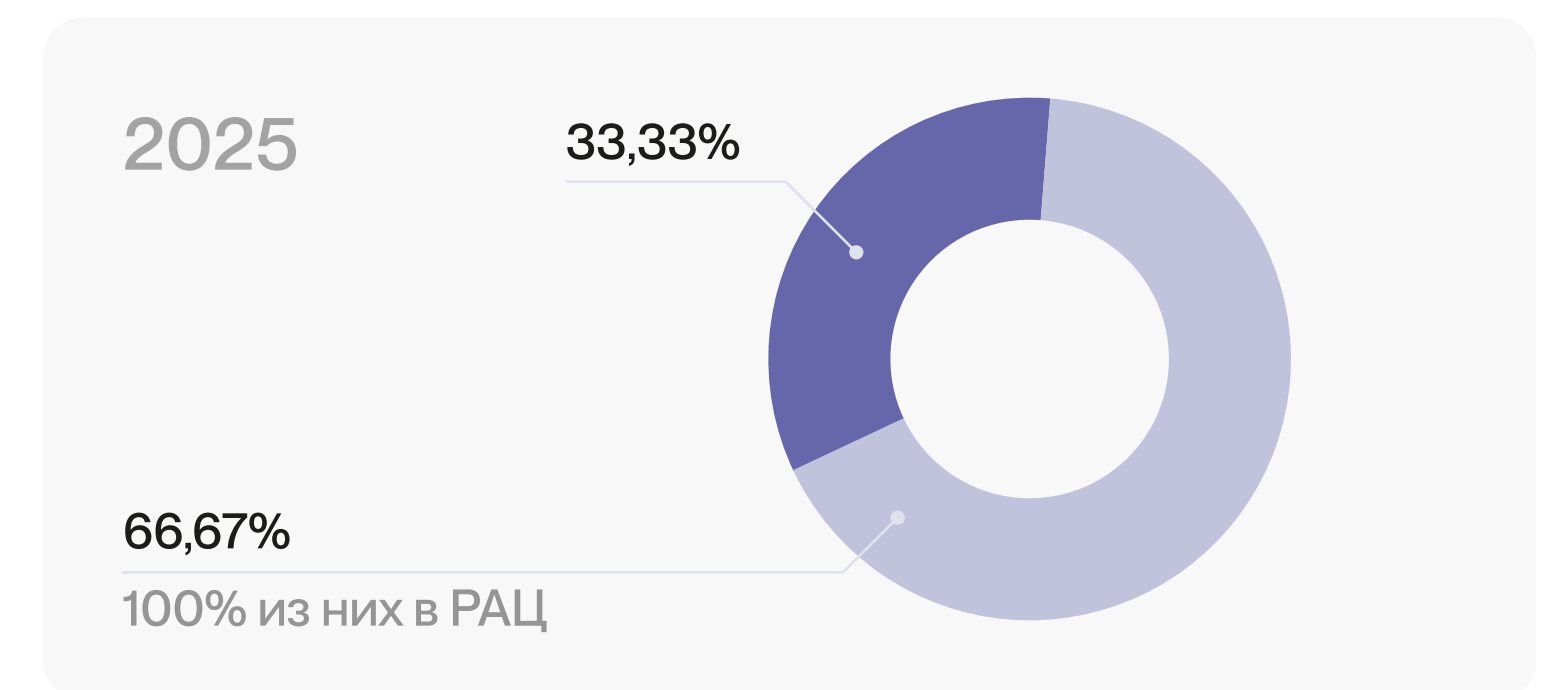
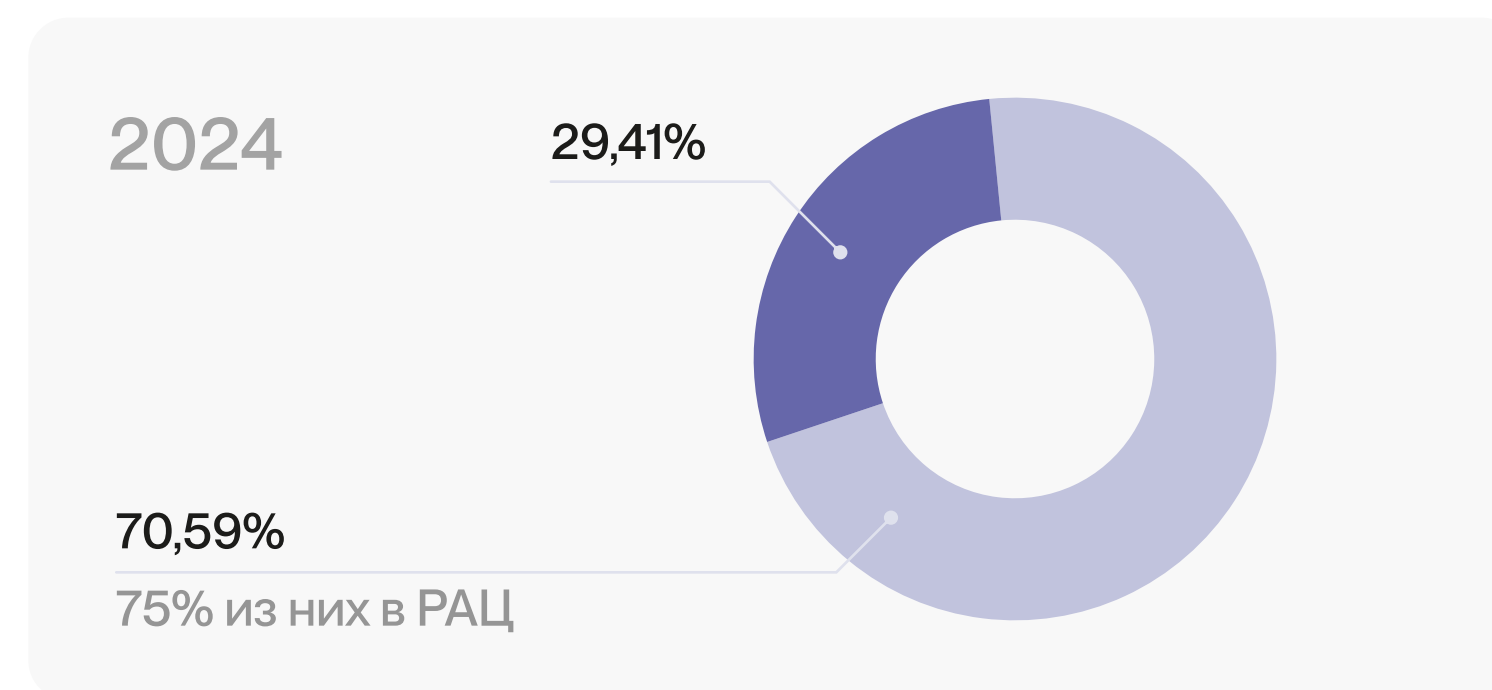
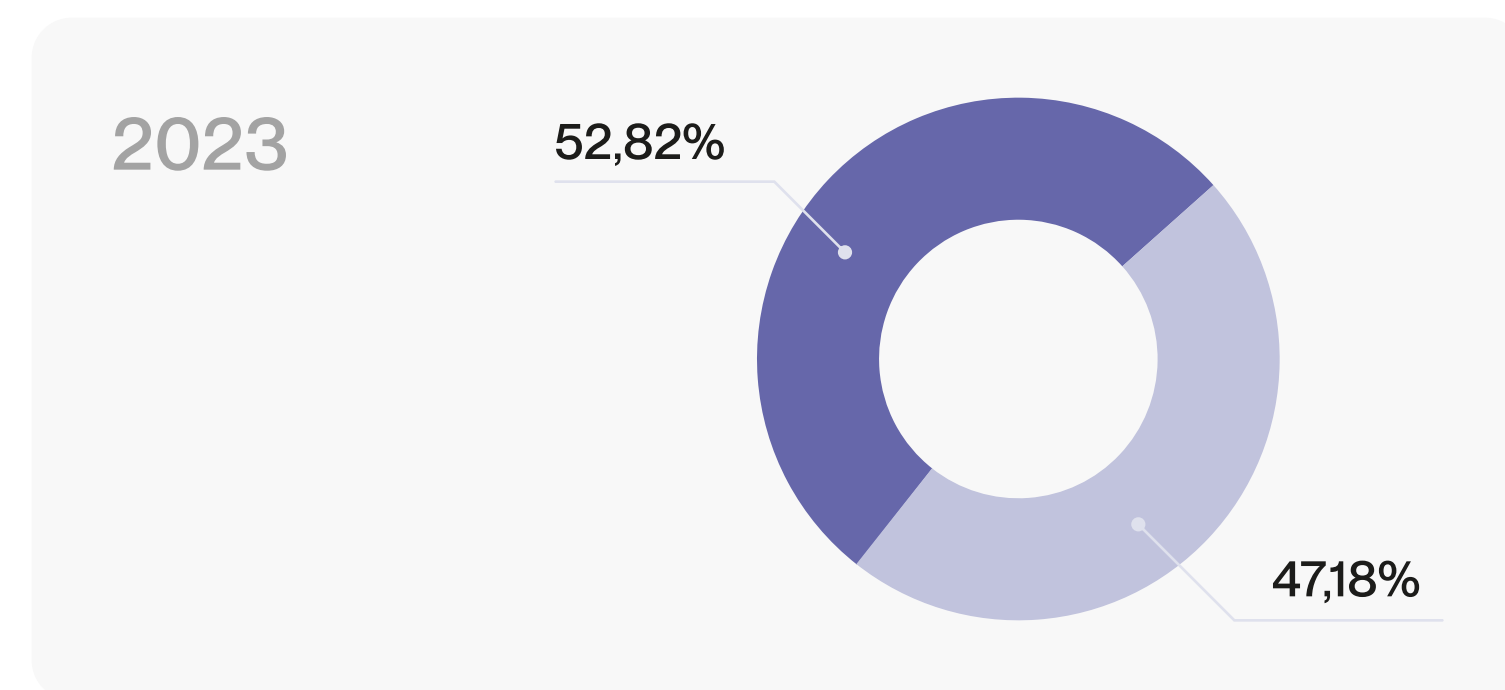
Применимое право

РФ Иностранное



Форум разрешения споров

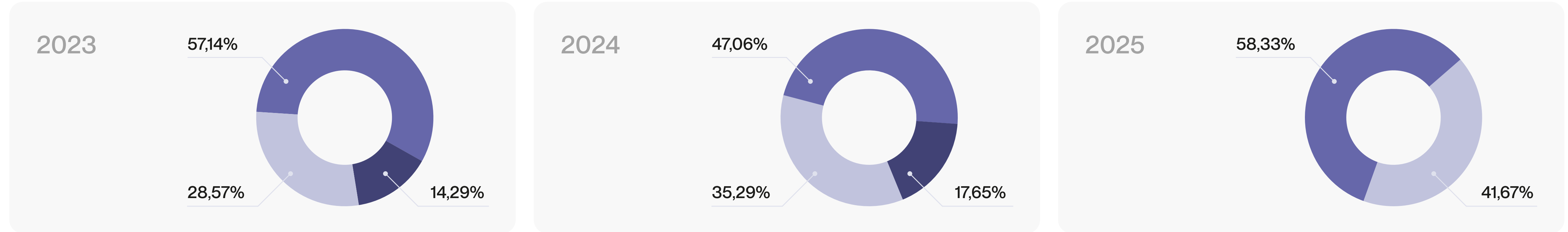
Государственный суд Третейский суд



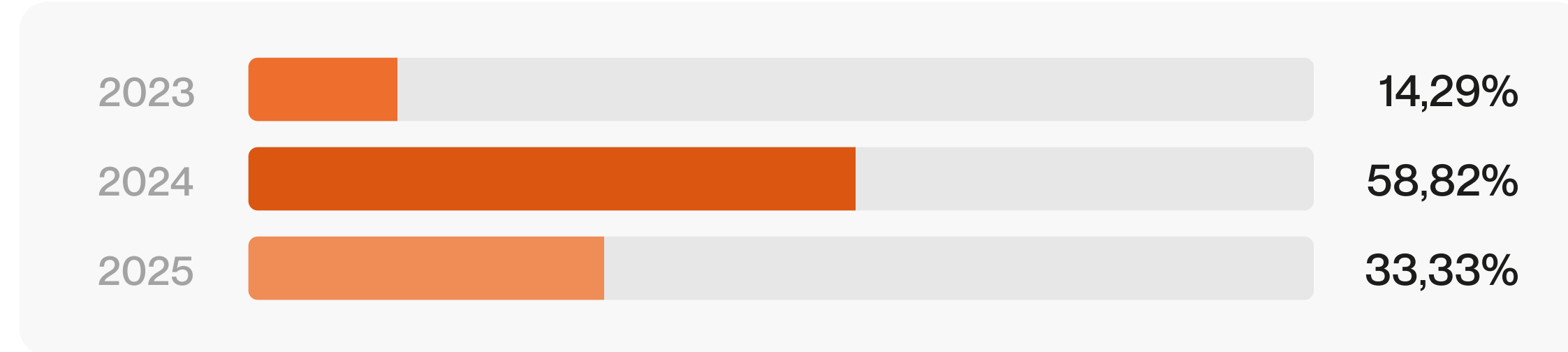
Ценовые параметры

Формирование цены сделки

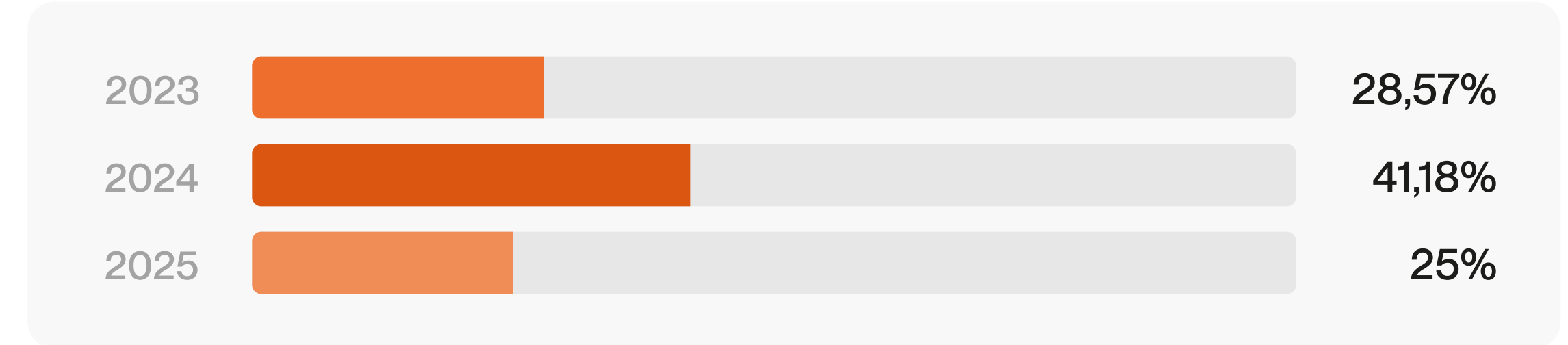
Фиксированная цена без корректировки Completion accounts Locked box



Использование механизмов условного депонирования цены



Наличие рассрочки / отложенных платежей



Наличие условия earn-out



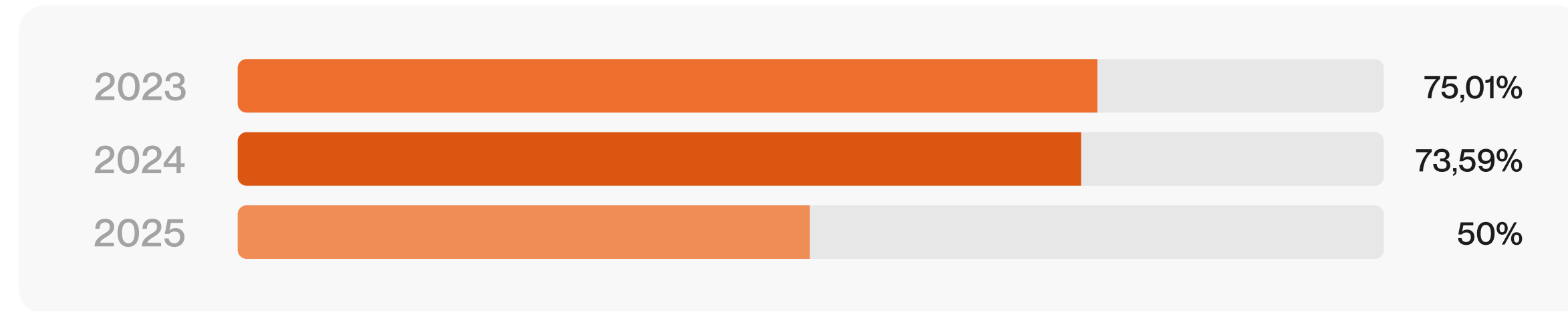
Наличие условия об удержании части цены в обеспечение будущих требований



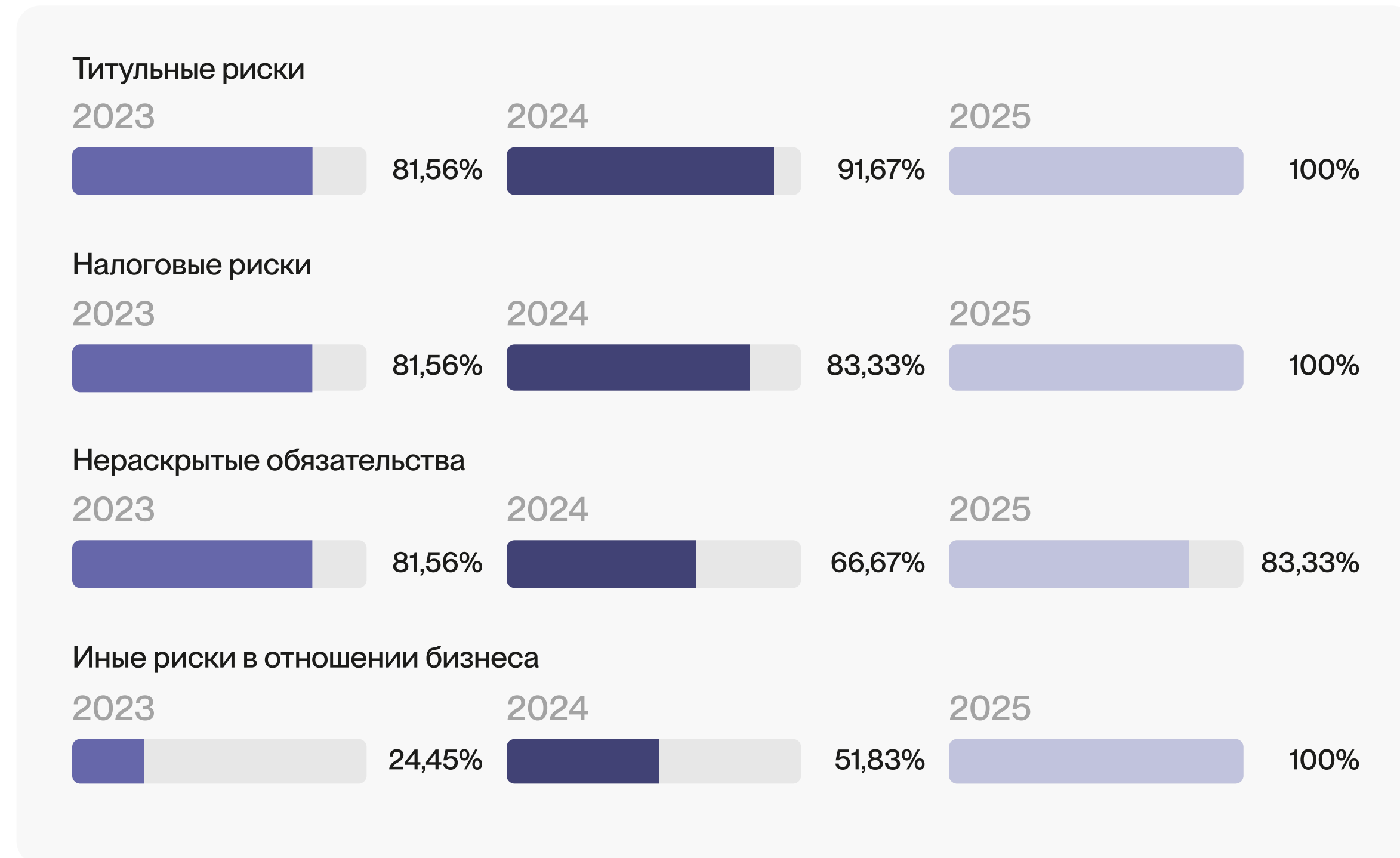
Ответственность продавца

Наличие indemnities в документации и основные риски, покрытые indemnities

Наличие в документации обязательства возмещения потерь (indemnities)



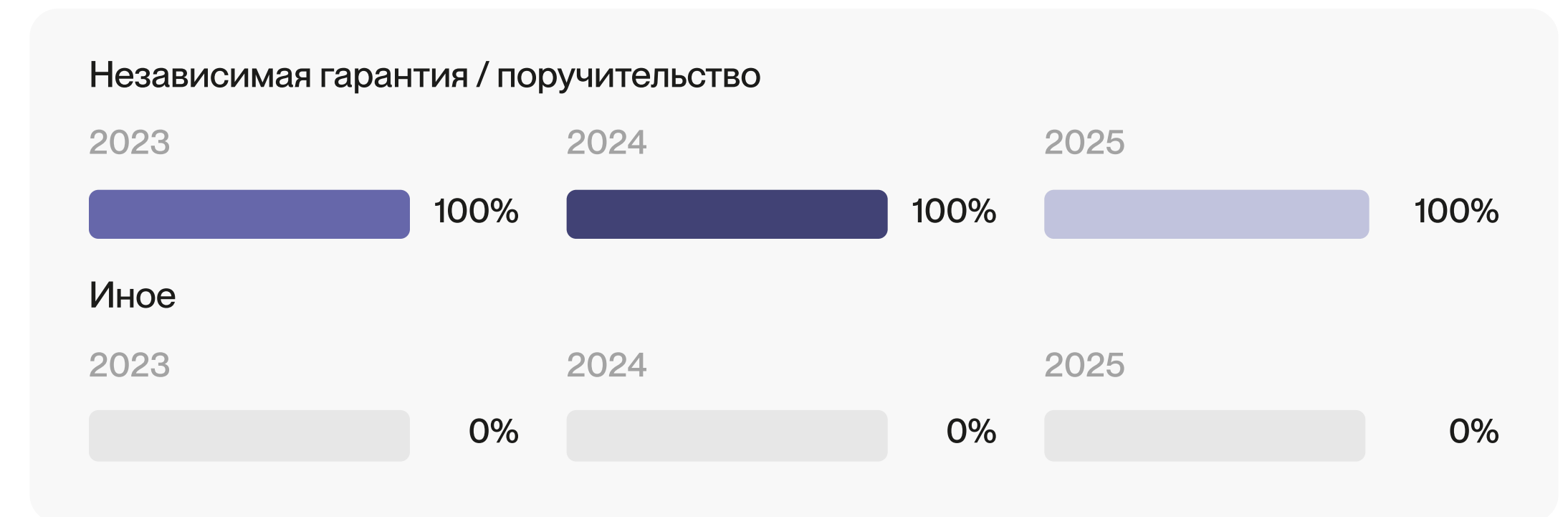
Основные риски, покрытые обязательством возмещения потерь



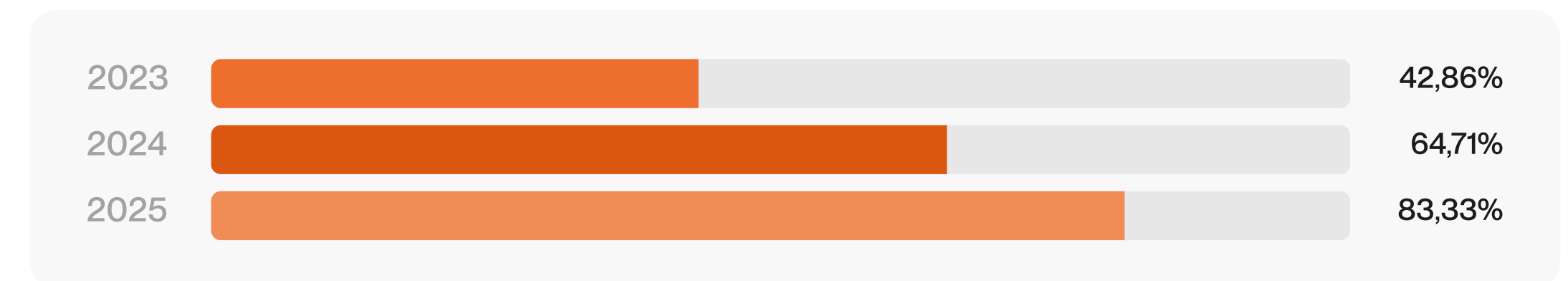
Наличие инструментов обеспечения исполнения обязательств / ответственности продавца



Виды использованных инструментов обеспечения исполнения обязательств / ответственности продавца (исключая holdback)

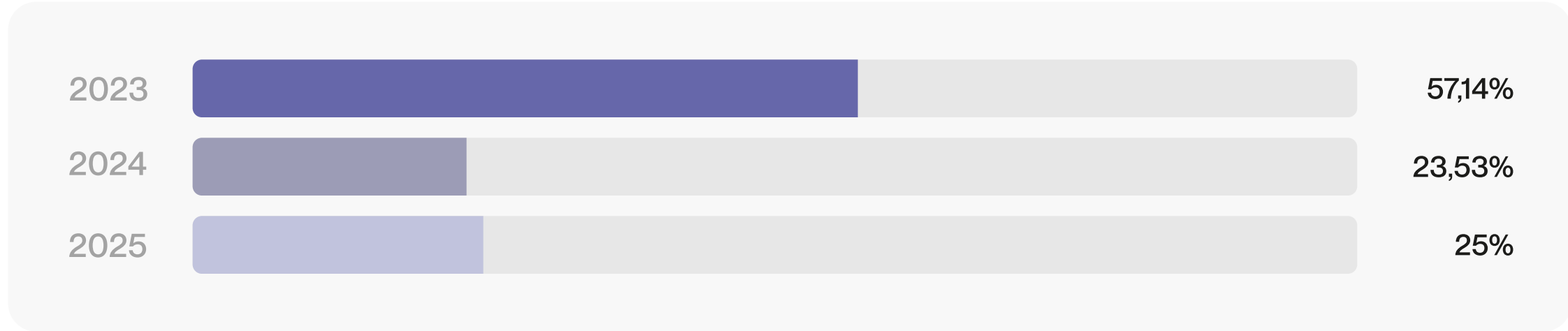


Ограничение ответственности продавца реальным ущербом

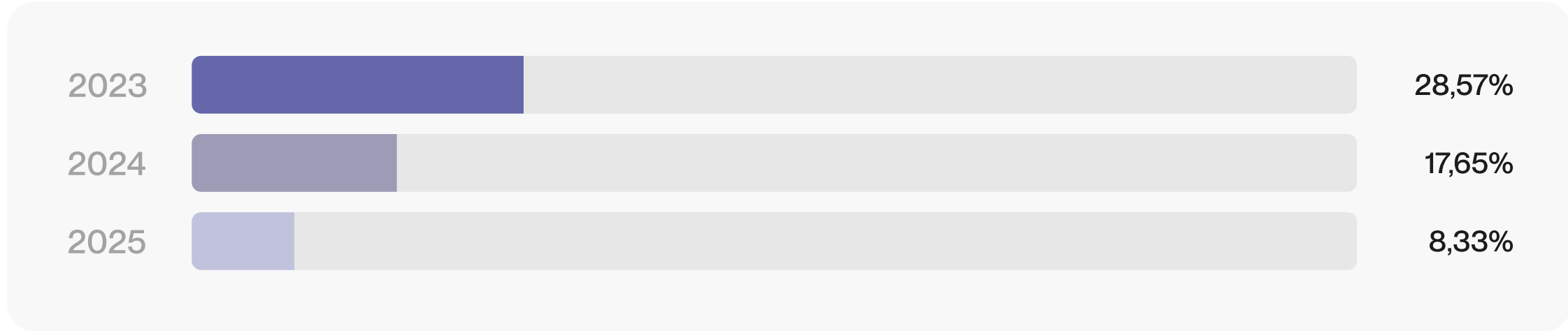


Ответственность продавца

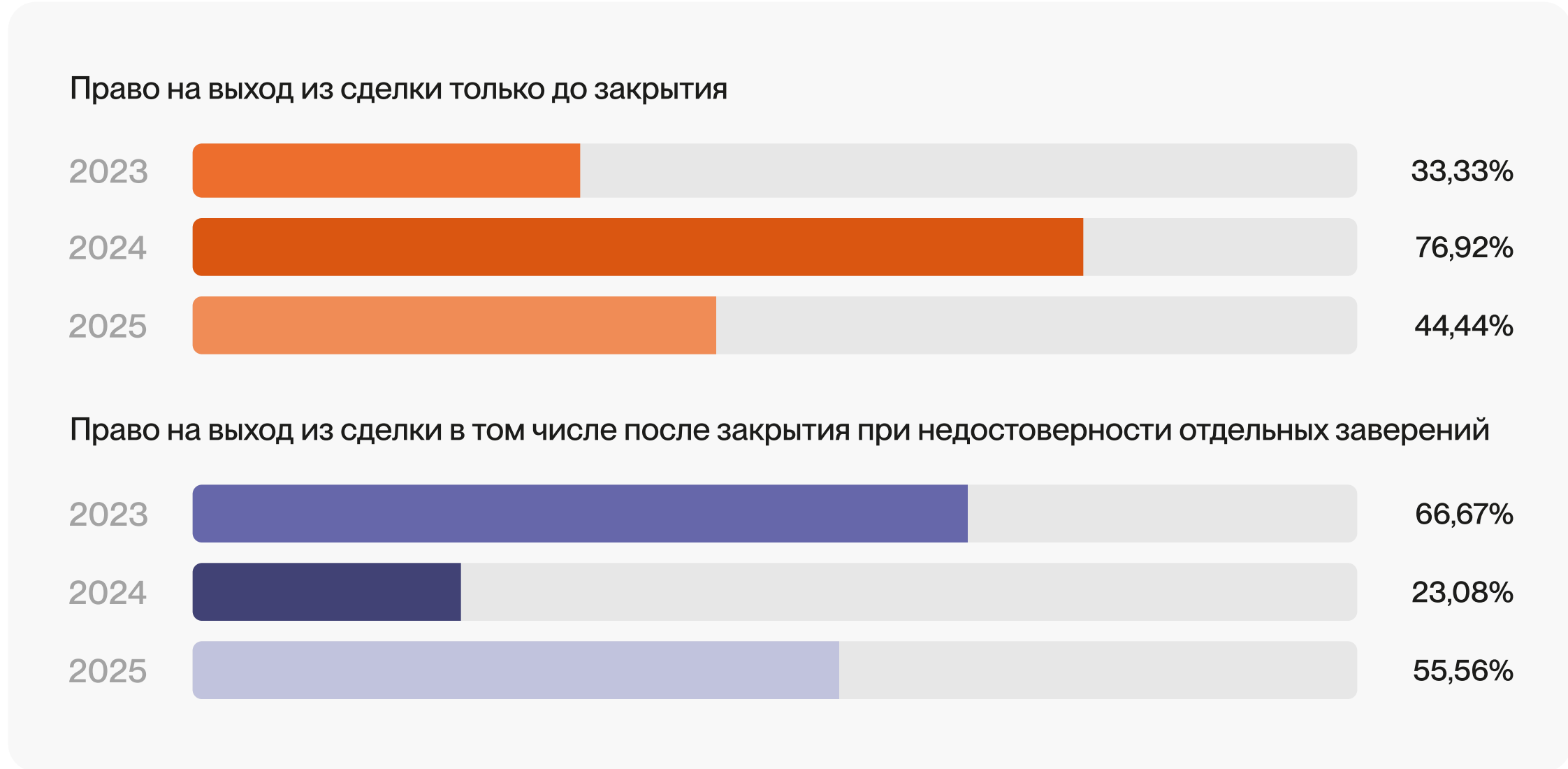
Ограничение ответственности при недостоверности заверений только взысканием убытков без права покупателя на выход из сделки



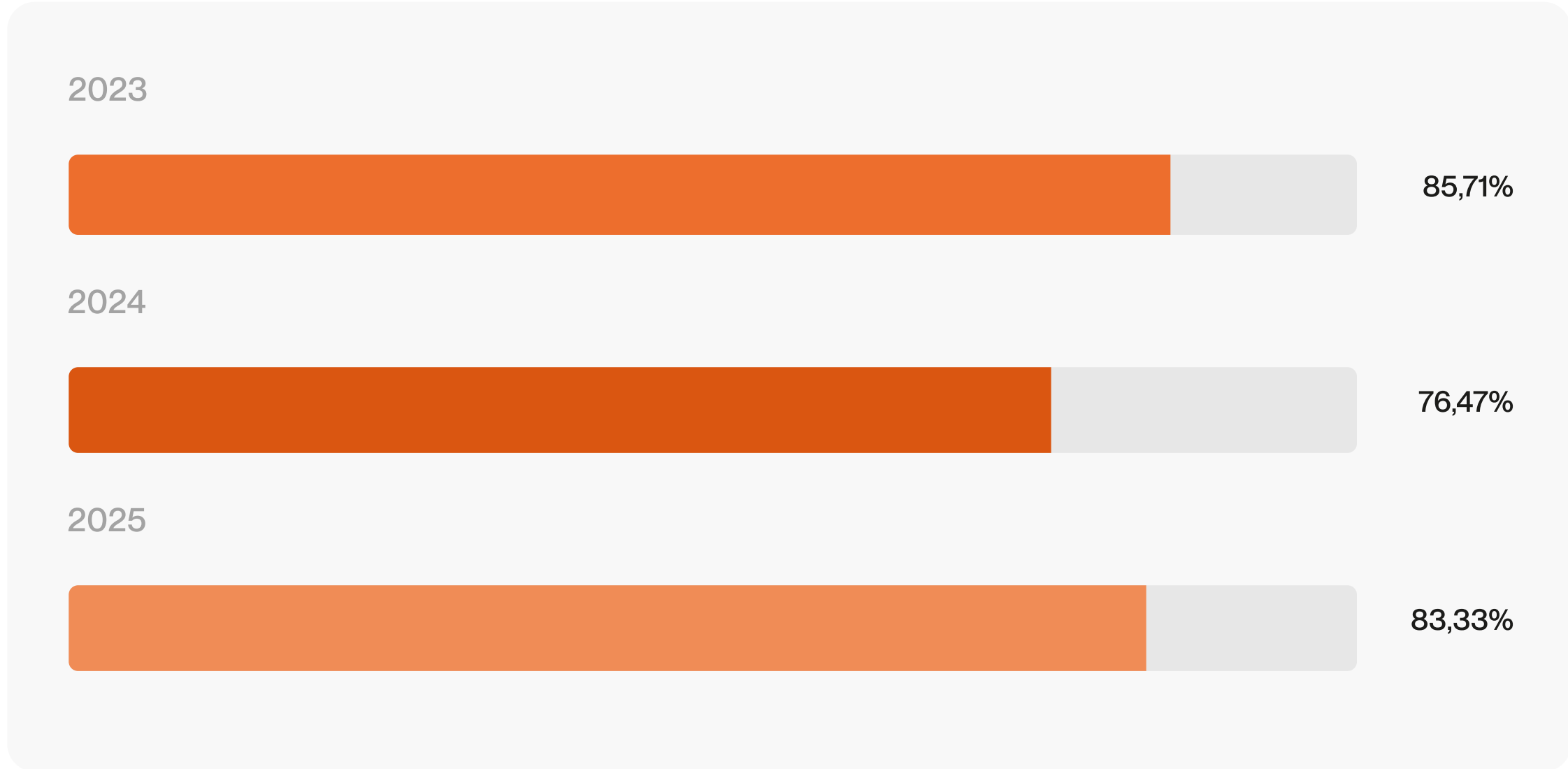
Право на выход из сделки в случае возникновения MAC



Право на выход из сделки при недостоверности заверений

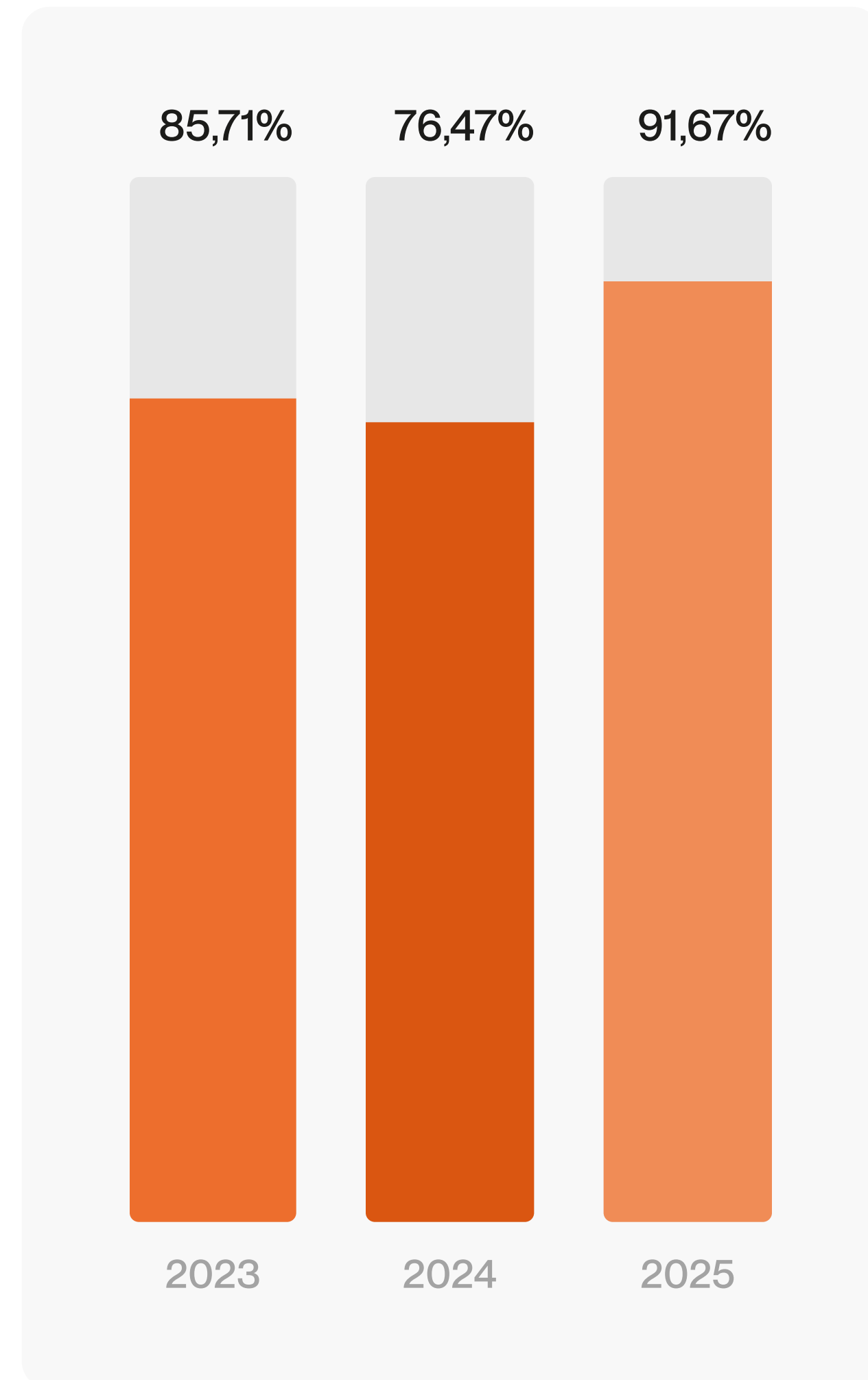


Проводился DD до закрытия сделки



Договорные инструменты ограничения ответственности продавца

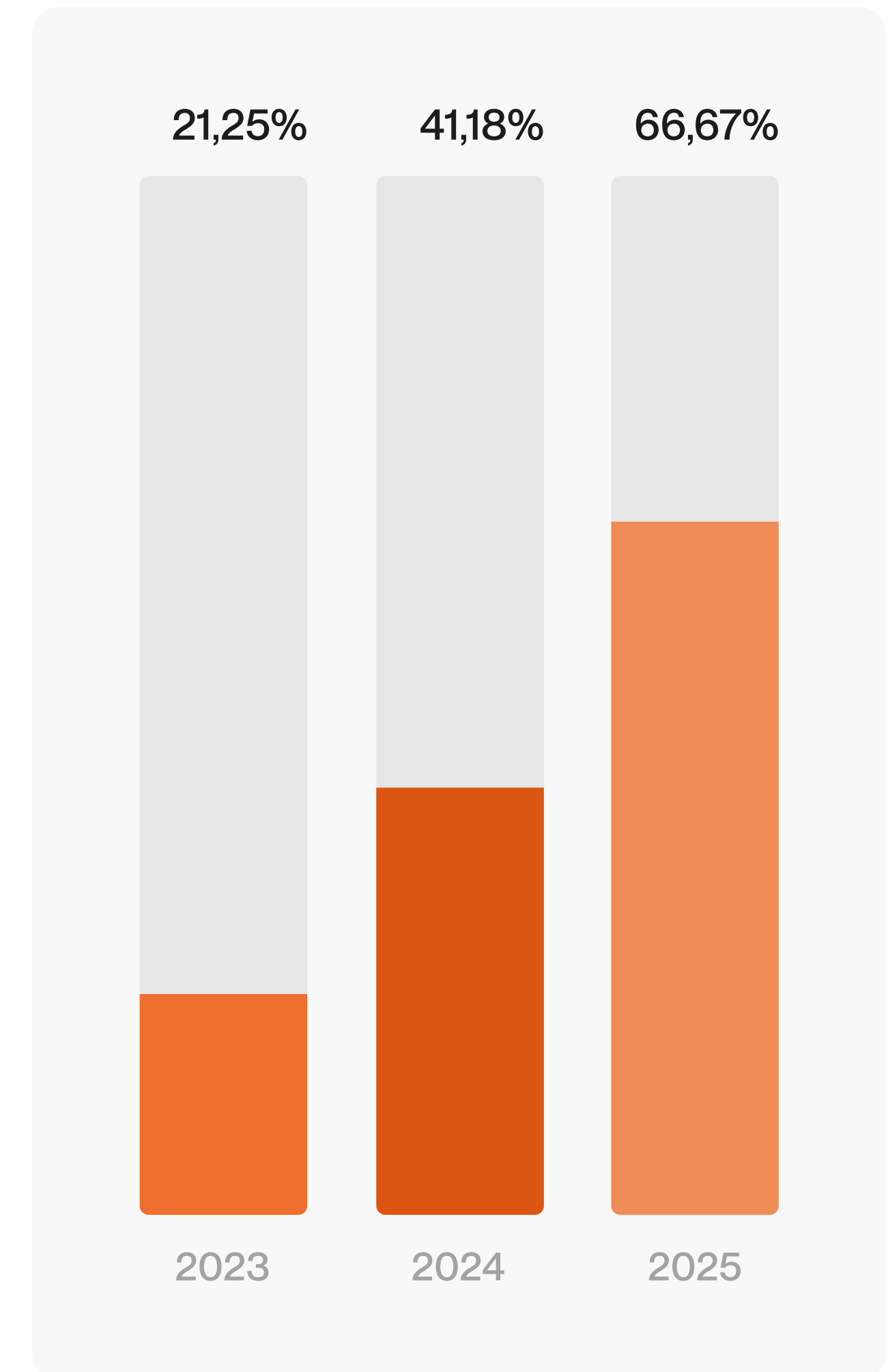
Наличие классических договорных инструментов в документации



Средний размер общего кэпа



Дифференциация кэпов



Договорные инструменты ограничения ответственности продавца

% – от цены сделки

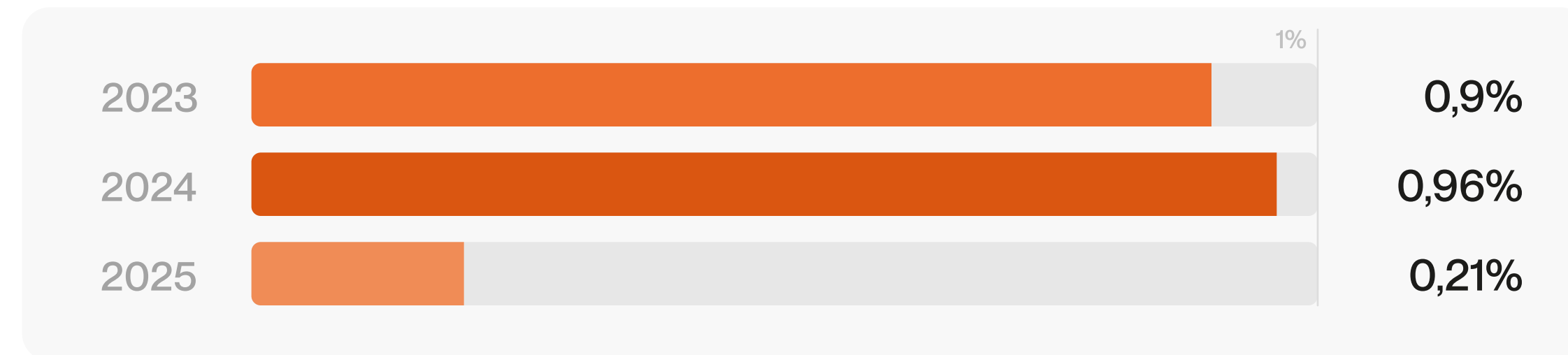
Min размер de minimis



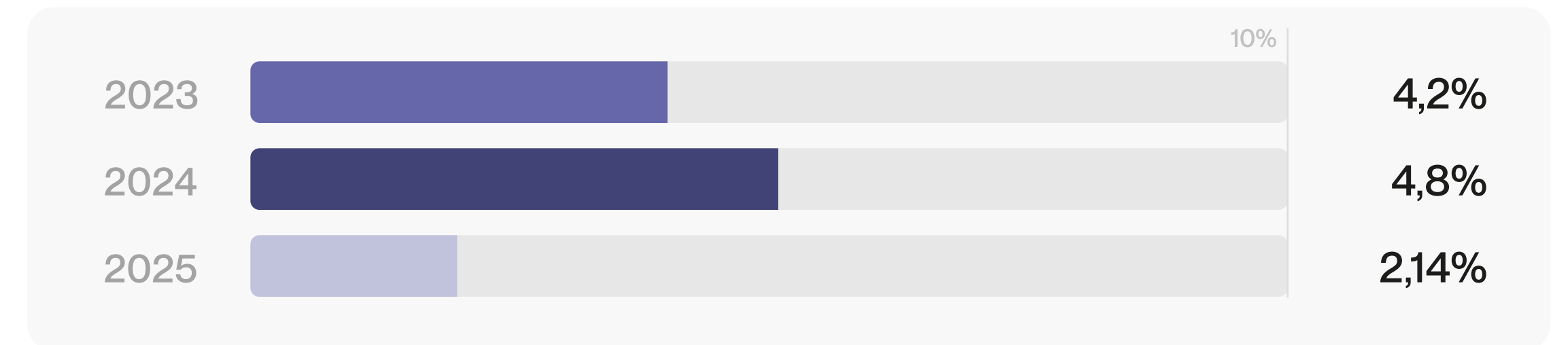
Min размер basket



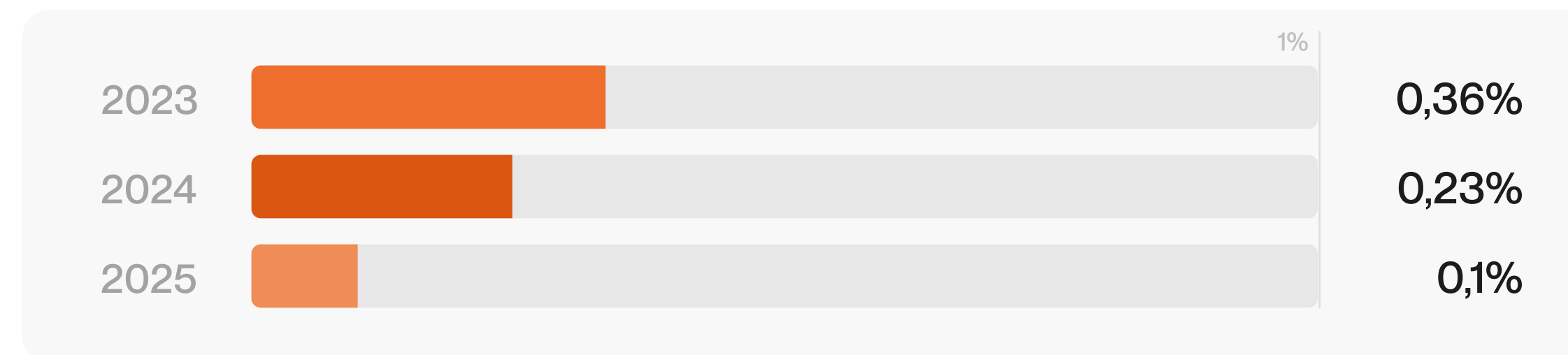
Max размер de minimis



Max размер basket



Средний размер de minimis

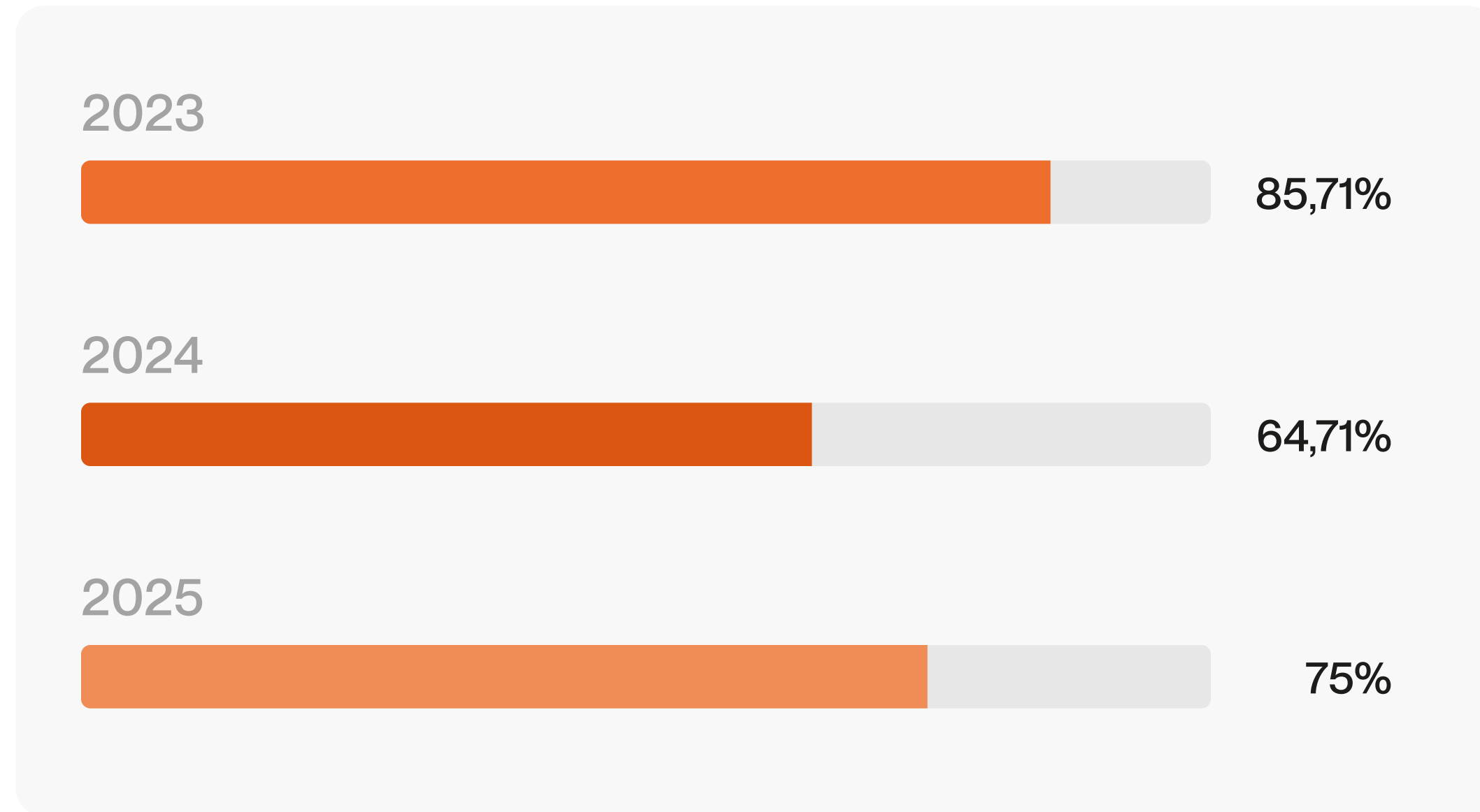


Средний размер basket

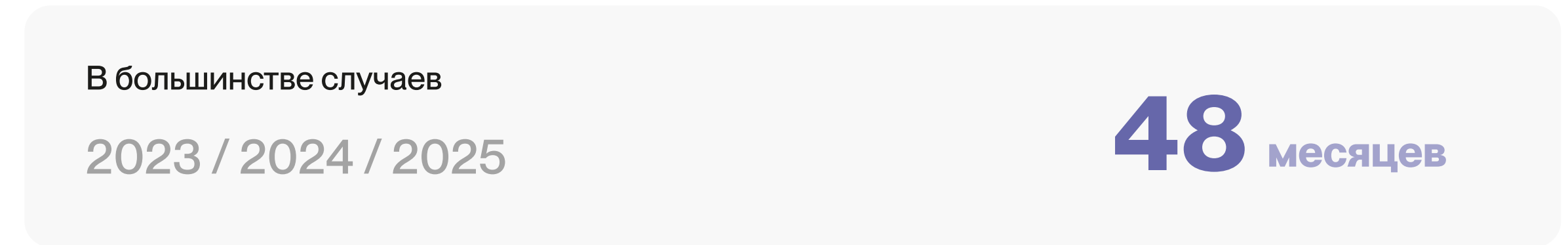


Договорные инструменты ограничения ответственности продавца

Наличие дифференцированных сроков в зависимости от вида требований



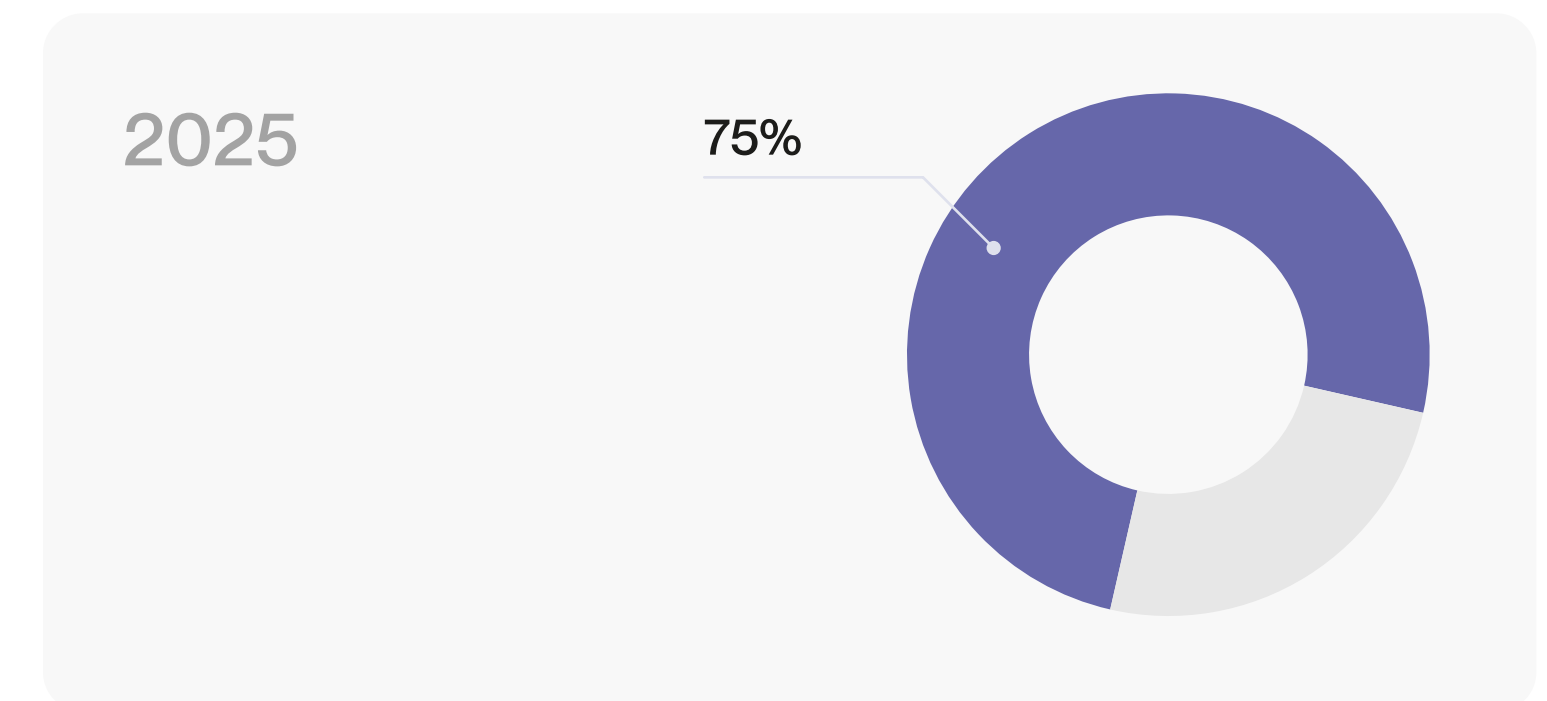
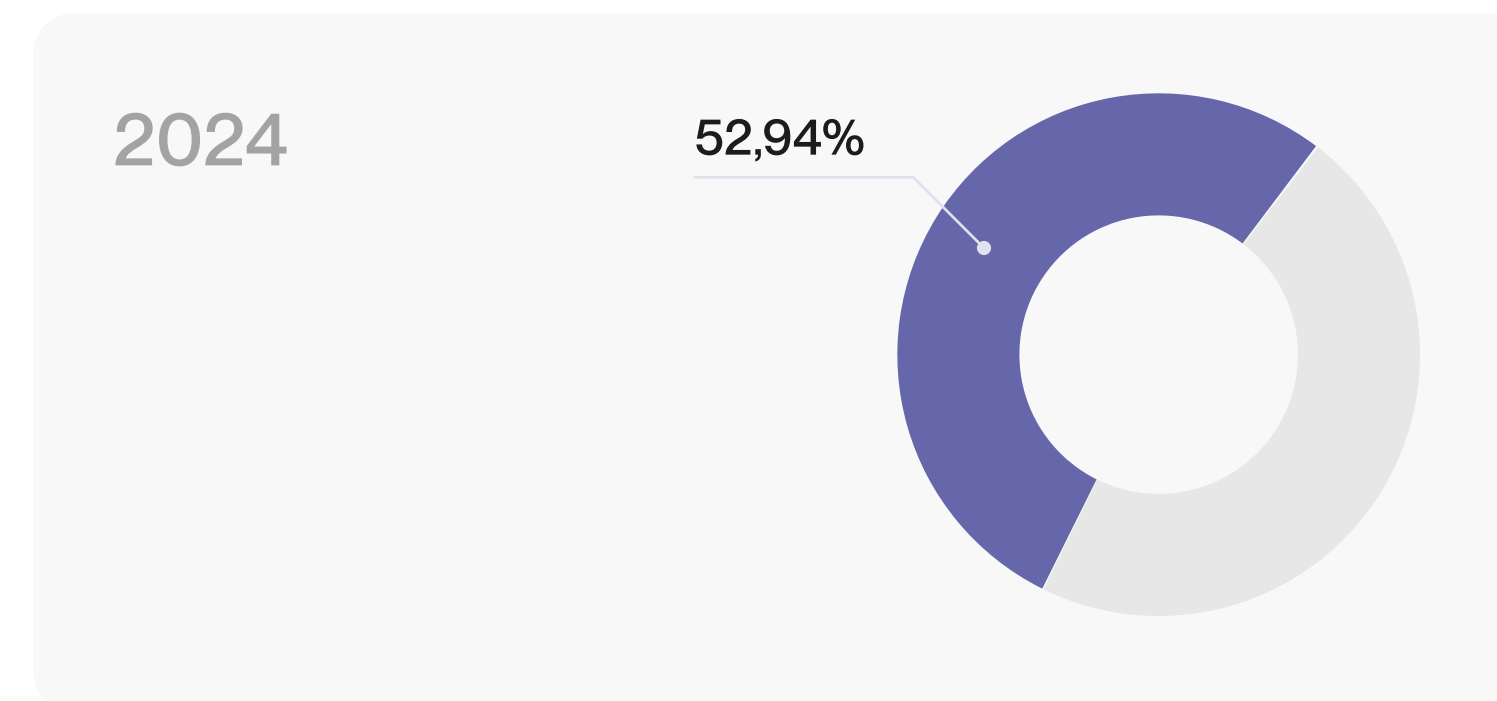
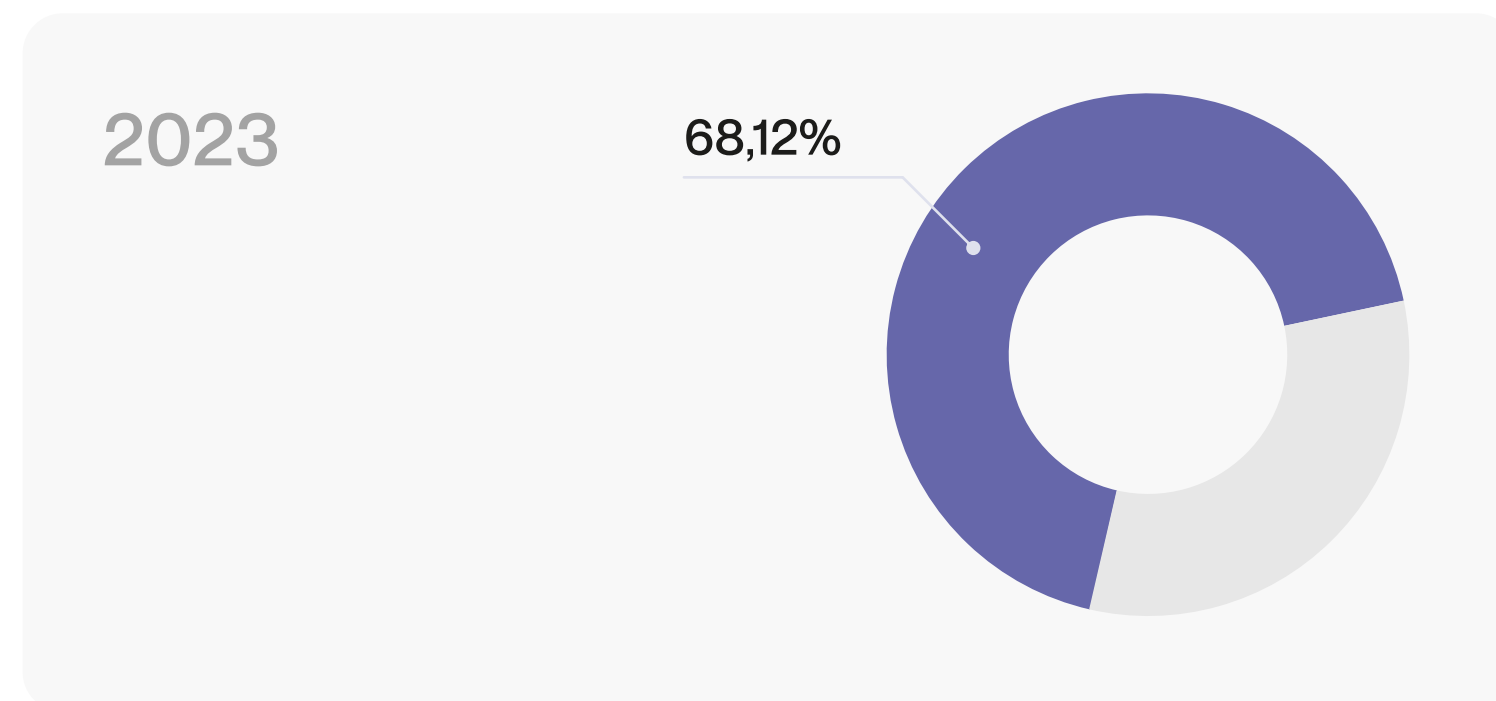
Пресекательные сроки для предъявления требований по налоговым рискам



Пресекательные сроки для предъявления требований (исключая налоги): min / max / в большинстве случаев

Min	2023	Max	2023	В больш. случаев	2023
	12 мес.		36 мес.		36 мес.
	12 мес.		60 мес.		36 мес.
	12 мес.		48 мес.		36 мес.

Наличие классических положений conduct of third party claims



Авторы исследования



Антон Панченков

Партнер
Корпоративная практика / M&A

Anton.Panchenkov@alumnipartners.ru
+7 (495) 968-8-968



Михаил Филатов

Советник
Корпоративная практика / M&A

Mikhail.Filatov@alumnipartners.ru
+7 (495) 968-8-968

Ограничение ответственности

Настоящий обзор содержит информацию общего характера и освещает только те параметры, которые в рамках нашего исследования мы посчитали заслуживающими наибольшего внимания.

Настоящий обзор не должен восприниматься как официальное мнение ALUMNI Partners по тем или иным вопросам, затронутым в нем, и не должен рассматриваться в качестве правового заключения или консультации. Исследование, результаты которого изложены в настоящем обзоре, было проведено по собственной инициативе ALUMNI Partners, и при его подготовке ALUMNI Partners не исходили из интересов какого-либо третьего лица.

ALUMNI Partners не несет обязанности в отношении последующей актуализации настоящего обзора и/или обязанности по раскрытию каких-либо условий сделок, которые были проанализированы ALUMNI Partners для целей подготовки настоящего обзора.

Ни ALUMNI Partners, ни его партнеры и сотрудники не несут какой-либо ответственности перед каким-либо получателем или пользователем настоящего обзора в отношении какой-либо информации, изложенной в нем.

Настоящий обзор и изложенные в нем результаты исследования ALUMNI Partners являются конфиденциальными и не могут быть раскрыты каким-либо лицам, за исключением лиц, которым настоящий обзор был адресован и направлен со стороны ALUMNI Partners.

Над исследованием работали

Авторы

Антон Панченков
партнер

Михаил Филатов
советник

Подготовлено при участии

Екатерина Дедова
партнер

Анастасия Сперанская
советник

Михаил Кузнецов
юрист

Матвей Капlouхий
партнер

Елена Шеломенцева
советник

Виктория Щерба
юрист

Анастасия Кудряшова
советник

Айта Адучиева
старший юрист

Юлия Алейникова
младший юрист

Оксана Орловская
советник

Михаил Ерохин
старший юрист

Анастасия Гриман
младший юрист

Контакты



Екатерина Дедова

Партнер, адвокат, к.ю.н.
Корпоративная практика / M&A, TMT

Ekaterina.Dedova@alumnipartners.ru
+7 (495) 968-8-968



Матвей Каплоухий

Партнер
Корпоративная практика / M&A

Matvey.Kaploukhiy@alumnipartners.ru
+7 (495) 968-8-968



Антон Панченков

Партнер
Корпоративная практика / M&A

Anton.Panchenkov@alumnipartners.ru
+7 (495) 968-8-968

Наши офисы

Москва

123112, Россия, Москва, Пресненская наб., д. 8,
стр. 1, ММДЦ «Москва-Сити», БЦ «Город столиц»,
Южный блок, 14 этаж

+7 (495) 968-8-968
info@alumnipartners.ru

Алматы

050010, Республика Казахстан, Алматы,
просп. Достык, д. 38, БЦ Ken Dala, 4 этаж

+7 (771) 968-8-968
almaty@alumnipartners.kz

Дубай

Объединенные Арабские Эмираты, Дубай

uae@alumnipartners.ae