



ВАСИЛЬ КІСІЛЬ

МОДЕЛІ ТЕОРІЇ КОНТРАКТІВ У М&А ТРАНСАКЦІЯХ

Володимир Ігонін, радник
ЮФ «Василь Кісіль і Партнери»

22 квітня 2017 р.

Теорія контрактів



Oliver Hart & Bengt Holmstrom

- Нобелівська премія в галузі економіки за **внесок у розвиток теорії контрактів** - 2016
- спільна робота “Theory of contracts” – 1987 (!)

Про що теорія контрактів?

Теорія контрактів розглядає:

- моделі з **асиметричною** інформацією
- моделі з **непостережуваними** діями
- моделі з **недосконаlostями** контрактів – складання і виконання

Які цілі **M&A** договору



Зміст M&A договору (зразок)

Clause	Page
1. Interpretation.....	1
2. Sale and Purchase of the Participatory Interest.....	1
3. Purchase Price.....	1
4. Pre-Completion.....	1
5. Completion.....	3
6. Post-Completion Covenants.....	3
7. Loans and Guarantees.....	4
8. Sellers' Warranties.....	5
9. Limitations.....	6
10. Purchaser's Warranties.....	7
11. Announcements and Confidentiality.....	8
12. Notices.....	9
13. Assignments.....	10
14. General.....	10
15. Whole Agreement.....	11
16. Governing Law.....	11
17. Arbitration.....	11
18. Language.....	12

Schedules

1. The Group.....	13
2. Form of sale and purchase agreement regarding the Participatory Interest.....	14
3. Form of sale and purchase agreement regarding the Shareholder Receivable.....	15
4. Form of waivers.....	16

M&A договір має різні функції:

- 1) визначення (*specification*)
- 2) розподіл ризиків
- 3) управління процесами
- 4) контроль і обмін інформацією
- 5) надання послуг
- 6) вирішення спорів

Класифікація проф. Джона Когана (*John Cogan*), *Harvard Law School*

Базові моделі теорії контрактів

- асиметрія інформації
- інформаційні сигнали (*signaling*)
- постконтратний опортунізм / суб'єктивний ризик (*moral hazard*)
- неповні контракти

Модель асиметрії інформації

Сторони мають різний обсяг інформації про предмет придбання (*target*)

Рішення в M&A:

- *due diligence*
- *warranties & representations*



Модель інформаційних сигналів



Продавець не знає, чи є
у покупця **\$\$\$** для
(вчасної) оплати ціни...

... але може спитати
(на ранніх стадіях **M&A**)

Moral hazard

Продавець втрачає
інтерес до виконання
своїх обов'язків після
отримання \$\$\$

Рішення в M&A:

- поетапна оплата
- максимальне чітке визначення обов'язків



Неповні контракти (1/2)



В контракті неможливо передбачити **всі** можливі **сценарії** розвитку подій, а отже й всі дії та взаємні обов'язки сторін

Неповні контракти (2/2)



On or after the Completion each of the Parties shall, at its own cost and expense, execute and do (or procure to be executed and done by any other necessary party) all such deeds, documents, acts and things as another Party to this Agreement may from time to time reasonably require in order to give full effect to this Agreement.

Приклади в M&A:

- альтернативне зобов'язання, що не зменшує цінність для другої сторони
- варіативність сценаріїв (предмету) трансакції

Моделі теорії контрактів корелюють з функціями M&A договору

Модель теорії контрактів	Функція M&A договору
асиметрія інформації	контроль і обмін інформацією; розподіл ризиків
інформаційні сигнали*	визначення; контроль і обмін інформацією
moral hazard	надання послуг; управління процесами
неповні контракти	управління процесами; вирішення спорів

ВИСНОВКИ:

- Права та обов'язки сторін за M&A договором часто залежать від зовнішніх факторів. Це привносить значний **елемент невизначеності** в трансакцію.
- **Застосування підходів теорії контрактів** в M&A договорах допомагає зменшити ефект невизначеності та збільшити економічний результат від трансакції.
- Якісний M&A договір слугує сторонам **дорожньою картою** – кожна сторона знає, що і коли їй робити.

Дякую за увагу!

Володимир Ігонін
радник, адвокат
ЮФ «Василь Кісіль і Партнери»

E: igonin@vkr.ua

T: +380 (44) 581 77 77

F: +380 (44) 581 77 70

www.vkr.ua



Values driven.
