SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

SF Education

Механизмы закрытия сделок

Спикер: Артем Бондарев

Механизм завершения сделок и определению стоимости капитала: Enterprise Value и Equity Value

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

Стоимость предприятия (Enterprise Value)
Определение: стоимость предприятия (EV) — это рыночная оценка бизнеса, основанная на мультипликаторах, либо полученная методом DCF

Пример: EV = EBITDA × мультипликатор = 500 млн EBITDA × 10 = 5 млрд

Стоимость капитала (Equity Value)
Bridge «EV → Equity Value»:

- **Формула:**
  Equity Value = EV + Cash – Debt + Корректировка оборотного капитала.
- **Пример:**
  EV £500 млн + Наличные £20 млн – Долги £80 млн + Корректировка оборотного капитала (£60–70 млн) = Equity Value £430 млн.

Важные допущения:

- Бизнес приобретается без долгов и денежных средств
- Оборотный капитал соответствует нормальному уровню
- Финансовые вложения бизнеса (если есть) рассматриваются как часть денег и эквивалентов

Механизм завершения сделок и определению стоимости капитала: корректировки к стоимости капитала

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

Денежные средства и их эквиваленты (Cash-free):

- Учитываются только "свободные" средства (не заблокированные)
- Примеры "заблокированных" средств: депозиты, налоги, средства зарубежных дочерних компаний, аресты и санкции

Долги (Debt-free):

- Вычитаются все долги (кредиты, овердрафты, лизинг и т.п.)
- "Долгоподобные" обязательства (напр., отсроченный доход, пенсионные дефициты) могут оспариваться

Оборотный капитал (Normalised Working Capital):

- Корректировка на отклонение от "нормального" уровня (на основе исторических данных или сезонности)
- Пример: если оборотный капитал на момент сделки ниже нормы, цена акционерного капитала снижается

Механизм завершения сделок и определению стоимости капитала: особые случаи

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

- **Публичные компании:** стоимость акций уже включает рыночные корректировки, но возможны расчёты "обратного EV"
- **Приобретение доли <100%:** учитывается пропорциональная доля активов / обязательств
- **Международные сделки:** влияние валютных рисков, налоговых режимов и локальных регулирований

Механизмы определения цены

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

Completion Accounts

Процесс:

- Финальная цена корректируется постфактум на основе баланса на дату завершения сделки
- Включает проверку активов, обязательств и оборотного капитала

Спорные моменты:

- Учёт «debt-like» обязательств, агрессивное/осторожное признание выручки
- 10% сделок приводят к спорам, требующим привлечения независимых экспертов

Механизм Locked Box

Особенности:

- Баланс фиксируется на дату до завершения сделки ("locked box date")
- Продавец гарантирует отсутствие изъятий средств ("leakage") после этой даты

Преимущества:

- Предсказуемость для обеих сторон
- Снижение споров после закрытия сделки

Начисление стоимости (Value Accrual):

- Компенсация продавцу за прибыль, полученную между locked box date и завершением сделки (напр., через "cash profits")

Гибридные механизмы

- Комбинация locked box с частичной постсделочной корректировкой
- Использование ближайших месячных отчётов, если сделка завершается в середине месяца

Механизм завершения сделок и определению стоимости капитала: заключение

Ключевые выводы:

- Стоимость капитала зависит от множества корректировок (денежные средства и их эквиваленты, долги, оборотный капитал)
- Выбор механизма завершения (completion accounts vs. locked box) влияет на риски и сроки сделки
- Чёткое определение терминов в SPA-соглашении снижает риск споров
- Налоговые аспекты требуют отдельного внимания, особенно в международных сделках



Контакты



sf.education

https://t.me/sf_education

sf_education

https://seekingalpha.com/author/societe-financiers

https://vk.com/sfeducation

https://www.facebook.com/sfeducationru

https://www.youtube.com/c/SFEducationnew