SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

SF Education

Private Equity фонды: работа и типичный день, процессы, принятие решений

Спикер: Артем Бондарев

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

Обо мне:

Артем Бондарев

- **С 2024** (МТС) – M&A-менеджер
- **2024** Б1 (ex-EY) – Старший консультант
- **2023-2024** (Astra Linux) – M&A-менеджер
- **2021-2023** (Медси) – Инвестиционный аналитик
- **2020-2021** (Банк Гарант) – Финансовый аналитик
- **2019-2020** (Family Office) – Аналитик государственных контрактов
- **2018-2019** (Growth Point VC) – Советник



Private Equity vs. Стратегические игроки

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

	Private Equity	Strategic Corporate
Где ищут сделки	Outside-in	Inside-out
Что ищут	IRR, CoC, Выход	Синергии, долгосрочный потенциал
Инвестиционный тезис	ROI на выходе	«Дойная корова»
Период владения	3-7 лет	Долгий срок; “бессрочно”?
Оценка	Поиск undervalued компаний (Платят меньше)	Высокие премии из-за синергий (1+1=3)
Структура	Cash + Debt	Cash/Equity
Доля	До 100%	100% (изредка меньше)
Управление	High-level, стратегическое	Максимально вовлеченное
Синергии	Никакие или минимальные	“Стратегически-значительные”

Роли в проектной команде Private Equity (1/2)

	Команда	Грейды
Deal Sourcing	Инвестиционная команда	Входящие запросы идут от VP вниз до аналитиков Часто сделки приносят Limited Partners
NDA, инициация	Инвестиционная команда	Associate – VP, в небольших фондах могут и аналитики
Оценка	Инвестиционная команда	Аналитики – Associate
Due diligence	Инвестиционная команда, Юристы, Финансисты	Associate - VP, почти всегда консультанты. Если делают своими силами, то могут быть задействованы все грейды
Структурирование	Инвестиционная команда, Юристы	Associate – VP, в небольших фондах могут и аналитики, иногда консультанты, если структура сложная
Драфт сделочной документации	Инвестиционная команда, Юристы	Юристы фонда. Где-то делают консультанты

Роли в проектной команде M&A в корпорации (2/2)

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

	Команда	Грейды
Переговоры	Инвестиционная команда, LP-GP	Чаще всего MD и GP, на мелкие сделки могут привлекаться Associate
Подписание	M&A команда, Юристы, C-level	MD, C-Level
Portfolio Management	M&A команда, C-level, Бизнес-заказчик	Associate и старше
Exit, если случается	M&A-команда	VP и старше

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

SF Education

Работа в PE-фонде

Спикер: Артем Бондарев

Разница в задачах между уровнями сотрудников PE фонда

- **Analyst/Associate:**
  Больше времени на моделирование, сбор данных, подготовку презентаций, первичный анализ рынков и компаний, администрирование DD

- **VP/Director:**
  Больше времени на переговоры, управление сделками и DD-процессами, взаимодействие с менеджментом и консультантами, подготовку материалов для IC, управление портфелем

- **Partner/Managing Director:**
  Стратегия фонда, финальное одобрение сделок (IC), привлечение капитала (fundraising), высший уровень нетворкинга (регуляторы, власти), представительство фонда, финальные переговоры

Типичный день сотрудника PE фонда (1/4)

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

Утро (8:00 - 9:30):

Информационный штурм: проверка почты (часто с вечера осталось), новостей (мировые, российские, отраслевые), биржевых сводок (если портфельные компании публичные или есть публичные аналоги)

Приоритизация: составление списка задач на день с учетом срочных запросов (от руководства фонда, от портфельных компаний, по сделкам)

Короткие созвоны: быстрые созвоны/сообщения с командой по текущим сделкам или портфельным проектам

Типичный день сотрудника PE фонда (2/4)

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

Обед (12:30 - 14:00): часто "рабочий"

Нетворкинг: встречи с инвестиционными банкирами (продают сделки), брокерами, консультантами, другими инвесторами (соинвесторы т.н Limited Partners), потенциальными источниками сделок (бизнес-ангелы, венчурные фонды).

Внутренние неформальные обсуждения: с коллегами по фонду

Типичный день сотрудника PE фонда (3/4)

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

День (14:00 - 18:00): сделки, переговоры, операционная работа

Встречи с продавцами/менеджментом: ключевая часть! Презентации компаний (management presentations), глубокие Q&A сессии, переговоры по ключевым условиям (valuation - оценка, структура сделки, условия участия менеджмента - management incentive plan)

Due Diligence: активное участие в процессе: анализ финансовых, юридических, коммерческих, операционных, IT, экологических и т.д. аспектов компании. Обсуждение выявленных рисков и "красных флагов" с консультантами и командой фонда

Подготовка инвестиционных меморандумов (IM): сбор информации, структурирование аргументации для Investment Committee (IC) фонда – почему стоит инвестировать, какие риски и как ими управлять, прогнозы возврата инвестиций (IRR, Cash on Cash)

Работа с портфелем: решение текущих вопросов портфельных компаний (финансирование, найм ключевых менеджеров, M&A), мониторинг KPI

Типичный день сотрудника PE фонда (4/4)

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

Вечер (18:00 - ...): завершение, планирование, долгие задачи

Обработка информации: анализ всего, что собрано за день по сделкам, написание отчетов/резюме

Финансовое моделирование: углубленная работа над сложными моделями, сценарным анализом

Подготовка к IC: доработка инвестиционного меморандума, подготовка презентации

Долгосрочные проекты: стратегические инициативы фонда, поиск новых инвестиционных возможностей (sourcing), анализ отраслей

"Пожаротушение": решение срочных проблем в портфельных компаниях или по сделкам

Почта: разбор накопившейся за день почты по несрочным вопросам

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

SF Education

Origination, screening и начало переговоров по M&A-сделке

Спикер: Артем Бондарев

Deal Origination

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

Внешние источники

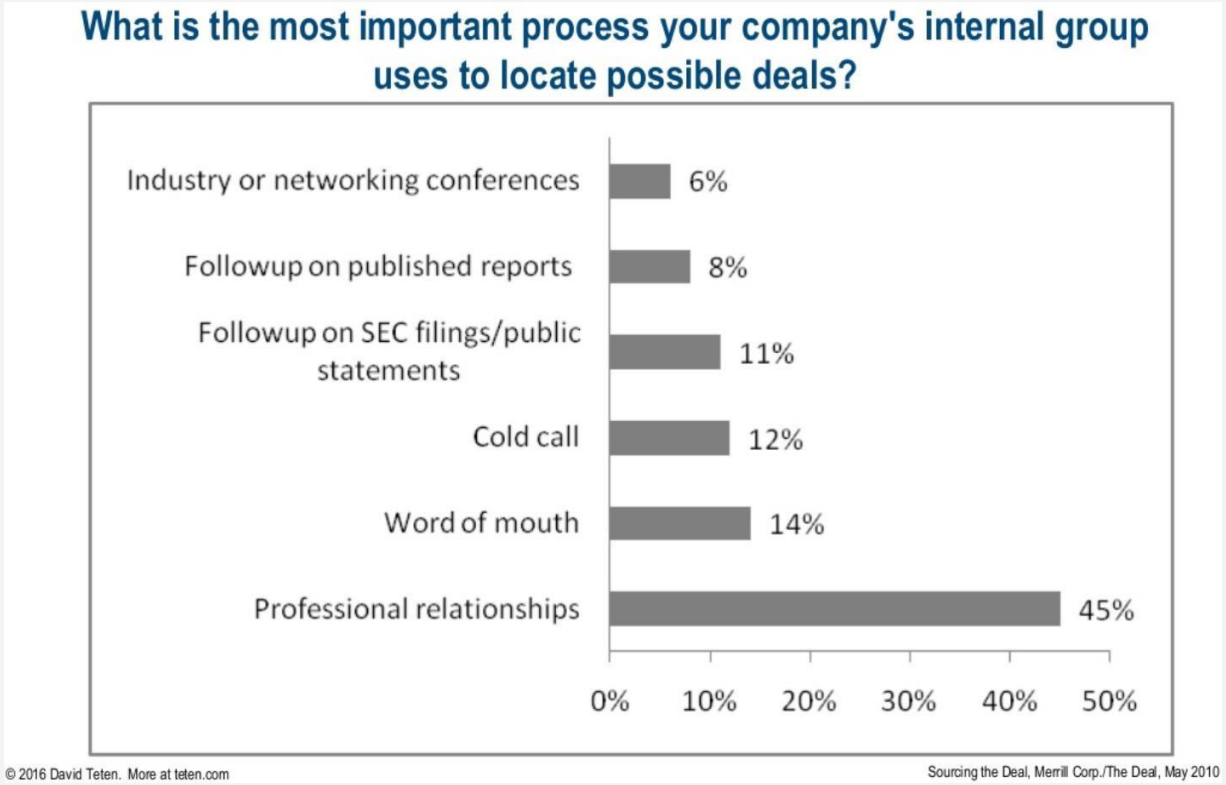
- Независимые бизнес-брокеры
- Профессиональные бизнес-брокеры
- Венчурные компании
- Частные инвестиционные компании среднего рынка
- Профессиональные сервисные компании:
    - Подразделения среднего рынка крупных инвестиционных банков (Bulge-Bracket Investment Banks)
    - Бутик-инвестиционные или региональные инвестиционные банки
    - Бухгалтерские фирмы
    - Юридические компании
    - Страховые провайдеры
    - Финансовые консультанты / частные банкиры
    - Личная сеть контактов

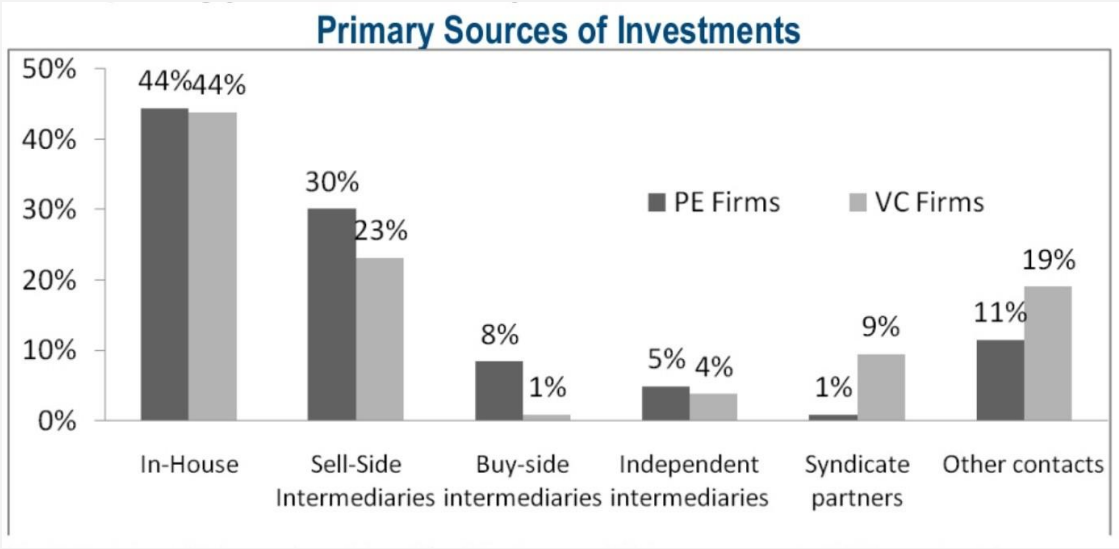
Источник: McKinsey (2002) Postmerger Management Practice client survey;
client case studies

Активный поиск

- Составление списков компаний в целевых отраслях с использованием:
    - Capital IQ, FactSet, PrivCo
    - Dun & Bradstreet
    - OneSource
- Фильтрация списка по минимальным критериям
- Использование посредников (River Guides) для установления контактов
- Рассылка официальных писем и презентаций потенциальным продавцам
- Взаимодействие с ключевыми звеньями цепочки поставок
- Участие в отраслевых выставках и конференциях

Deal Origination (Продолжение)



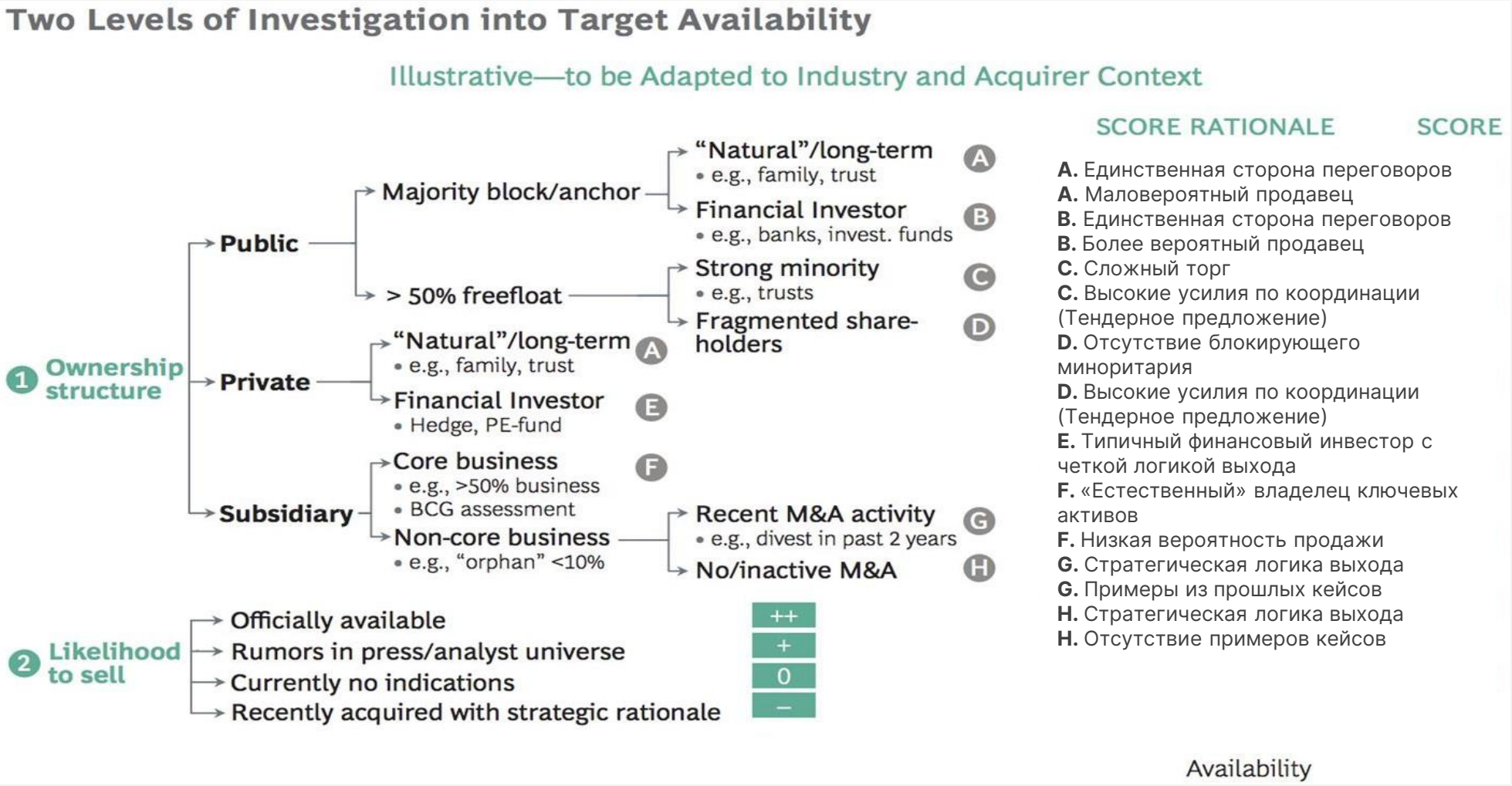


Критерии для скрининга

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

География	• Компании, находящиеся в России и СНГ
Тип сделок	• Выкуп контрольного пакета, со-инвестирование, полный выкуп
Объем инвестиций	• Стоимость целевых компании (FV[1]) от $20M, средний размер сделки $5M - $20M
Индустриальный фокус	• Горно-металлургический сектор, телекоммуникации/ИТ, строительство, агро-бизнес, финансовый сектор, FMCG- потребительский сектор
Тип компаний	• Компании с потенциалом роста • Реализации потенциала за счет реструктуризации
Целевая доходность	• Средняя годовая доходность (gross IRR[2]) 40-50%, 5x-5x возврат первоначальных инвестиций (Cash-on-Cash), инвестиционный горизонт 5-6 лет

Доступность компании-таргета



"Мы финансовый инвестор, когда мы заходим [в бизнес], мы обсуждаем с партнерами план выхода, но не как некоторая конкретика, что через два года мы будем делать первое, второе, третье. Во "Вкусвилле" мы инвесторы 2,5 года, если я не ошибаюсь, у нас есть еще время. Мы понимаем, что через 1,5-2 года компания будет достаточно большая, чтобы выйти на биржу. Почему бы не выйти на IPO, если нас правильно оценят. Это будет хорошо и для команды менеджмента, и для основателя, и для нас. Поэтому IPO это один из вариантов. Второй вариант, это продажа стратегу, который тоже никто не исключает"

Константин Повстяной
Старший партнер фонда Baring Vostok Capital Partners



Источник: ТАСС

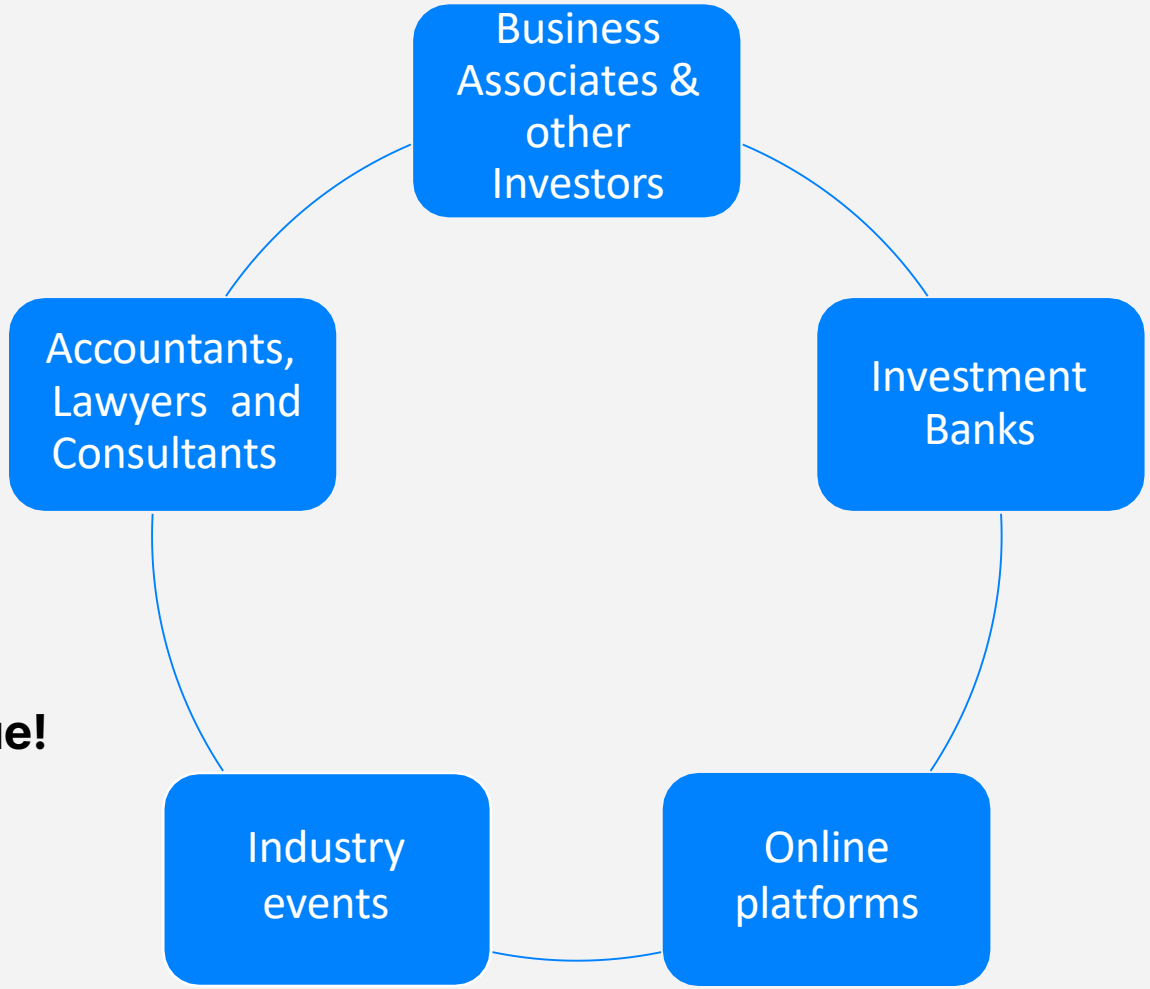
Процесс проработки инвестиционных решений



Deal Sources for Lower Middle Market

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

- Самые активные источники сделок это брокеры и эдвайзеры (инвестиционные банки)
- Другие распространенные источники сделок - юристы, налоговые консультанты и другие лица вовлеченные в M&A-сделки
- Также существуют онлайн deal origination платформы (Bankerbay, Navatar, etc.)



- Но лучшие сделки не доступны в открытом доступе!

- Рынок компаний с EV менее 5 млн, как правило, неликвидный, но очень интересный

Чем отличается Deal Origination в развивающихся странах?

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

- В развитых странах искать сделки это все равно что ждать автобус. Если вы упустили свой шанс, то на следующий день ваш инвестиционный банкир отправит вам новую сделку с детальным инфо меморандумом и, возможно, уже и с пакетом финансирования!
- В СНГ сделки не приходят структурированно или вообще не приходят…
- А если приходят, то вас ждут:
  - Отсутствие прозрачности
  - Отсутствие четкой структуры активов
  - Разделение владельческой схемы и технологии управления активов
  - Разделение формальной и неформальной владельческой структуры бизнеса
  - Отсутствие нормальной отчетности
  - Другие правовые риски
  - В целом “серость” target-компаний

Лучшие практики M&A-скрининга в SME

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

На что смотреть:

- Растущий рынок
- Исторический рост и прибыльность
- Recurring revenue
- Низкие требования к CapEx
- Фрагментированная индустрия
- Сильные бренды которые неэффективно управляются
- Хорошая цена (но нужно быть осторожным)

Чего избегать:

- Сильно регулируемые отрасли
- Высокая концентрация клиентов
- Циклические бизнесы
- Владельцы с близкими отношениями с ключевыми клиентами
- Высокие оценки
- Turnarounds

Однако не недооценивайте отрасли которые изначально выглядят слишком сложными!

Лучшие практики M&A-скрининга в SME (Продолжение)

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

Как улучшить свои шансы:

- Сфокусируетесь на одной или двух отраслях за раз
- Знайте эти индустрии очень хорошо, чтобы вызвать доверие продавцов
- Будьте proactive – get out and see people
- Говорите со всеми людьми из индустрии
- Развивайте и поддерживайте отношения с потенциальными таргетами
- Меньше полагайтесь на брокеров, фокусируйтесь на частных сделках

Чем легче, тем лучше:

- Сервисные предприятия вместо производства
- Компании с технологией вместо техноцентрированных
- Улучшение продукта вместо разработки продукта
- Растущий рынок, а не попытка перехватить чью-то долю

Лучшие практики M&A-скрининга в SME (Продолжение)

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

- Частные сделки (или сделки основанные на частной информации) более успешны (Bruner 2004)
- Поиск/набор информации должен быть постоянным; успешные покупатели следят за своим списком
  таргетов и постоянно его обновляют
- Be pro-active/ on-going; not reactive (don’t just act when an investment banker calls)
- Выбирайте критерии и их вес до того, как вставлять данные в модель (чтобы избежать манипулирования данными для получения ответа, который вы хотите увидеть)
- Back-test модели, чтобы увидеть, как ваша теория работала бы в прошлом
- Сделаете анализ чувствительность, чтобы понять, отчего зависит успех сделки!

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 5 000 млн руб + Наличные 200 млн руб – Долги 800 млн руб + Корректировка оборотного капитала (600–700 млн руб) = Equity Value 4 300 млн руб

*если cash не является частью оборотного капитала

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

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 расчеты "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
- Четкое 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