

КТО ВЫТЯГИВАЕТ КОМПАНИИ В «БЕЛОЕ» ПОЛЕ

Da Vinci Capital Management — независимая компания, управляющая альтернативными инвестициями, private equity и вложениями в структурированные продукты в странах СНГ. В фондах Da Vinci Capital Management под управлением находится \$250 млн. С управляющим директором Натальей Ивановой беседовали Елена Одягайло и Дмитрий Бобров.

Наталья, Ваш последний фонд создан по довольно необычной схеме — не могли бы Вы рассказать о нем чуть подробнее?

Да, обычно фонды прямых инвестиций (private equity) создаются в форме партнерства на 7 лет — при этом инвестиционная база ограничена, так как вариант интересен только для инвесторов, готовых смириться с низкой ликвидностью своих вложений на этот срок.

Когда же мы решили создать собственную компанию, мы хотели создать фонд, куда имели бы доступ многие клиенты: хедж-фонды, фонды фондов и другие. То есть те инвесторы, которым нужна ликвидность хотя бы с точки зрения соответствия внут-

ренним требованиям. Например, им надо получать чистую стоимость своих вложений (NAV) каждую неделю, и не важно, что она не меняется.

Поэтому фонд создан как корпорация закрытого типа, акции которой допущены к обращению на специальной площадке Лондонской фондовой биржи — Specialist Fund Market. Таким образом, это РЕ-фонд с точки зрения инвестиционного мандата, но в оболочке хедж-фонда: корпорация, созданная на 4 года с правом пролонгации на 2 дополнительных года.

Сначала было сделано частное размещение, поскольку это более быстрый способ собрать деньги, а потом — публичное, с регистрацией

проспекта в UKLA. То есть фонд прошел процедуру раскрытия информации «по полной», в итоге получилось ничем не проще, чем выходить на AIM, куда планировалось идти первоначально.

Чем же тогда площадка Specialist Fund Market лучше AIM?

Она лучше с точки зрения инвесторов. Дело в том, что инвесторы на



Наталья Иванова:

«Даже когда я не на работе, у меня в голове автоматически идет процесс просчета рисков; думаю, это профессиональное».

AIM не понимают подобных продуктов, не покупают РЕ-фонды, структурированные фонды. Кроме того, это площадка нерегулируемая и листинговая с позиции европейского законодательства; AIM имеет статус «рынка, регулируемого биржей». Именно поэтому Лондонская фондовая биржа решила сделать площадку для более долгосрочных и квалифицированных инвесторов, которые осознают, как работают эти фонды, и готовы с ними работать.

Специалисты биржи очень много времени потратили на общение с фондами и понимают, что РЕ-фонды могут раскрывать, а что нет. Не секрет, что фонды работают с частными компаниями, и работают на условиях конфиденциальности, поэтому мы мало что можем раскрыть своим инвесторам. Например, одна наша портфельная компания говорит нам: «Мы сейчас покупаем наших конкурентов намного дешевле, чем мы продаем себя вашему фонду. Если конкуренты узнают про нашу сделку, нам будет сложнее их купить — а вы хотите войти в компанию, которая покупает конкурентов дорого?» — «Конечно, не хотим». — «Тогда мы не раскрываем публично условия нашей сделки». Получается, что это в интересах нашего фонда тоже. Требованиям основного рынка (main market) LSE никогда ни один подобный фонд удовлетворять не будет, на AIM — другие инвесторы, поэтому и была создана новая, специальная площадка для квалифицированных инвесторов.

То есть были проданы акции фонда и собраны деньги, которые должны быть довольно быстро проинвестированы?

Краткая справка

Da Vinci Capital Management — независимая компания, управляющая альтернативными инвестициями, private equity и вложениями в структурированные продукты в странах СНГ. В фондах Da Vinci Capital Management под управлением находится \$250 млн.

Фонд вложений в развитие частного сектора экономики стран СНГ (Da Vinci CIS Private Sector Growth Fund) — закрытый инвестиционный фонд private equity с ожидаемым IRR 30% годовых и активами под управлением \$118 млн (230 вместе с соинвесторами), зарегистрирован на острове Гёрнси (входит в состав Норманнских островов. — Прим. IR magazine). Направления вложений: акции частных (нелистинговых) компаний.

Да, объем активов фонда — \$118 млн. Горизонт инвестирования — 18 месяцев, то есть это тот срок, за который должны быть вложены все собранные деньги в портфельные компании. Но все наши инвесторы ожидают, что это будет сделано за полгода, и практически все средства уже расписаны по проектам.

Фонд инвестирует в компании, зарегистрированные в российской юрисдикции?

Как правило, предпочтение отдается компаниям, созданным по английскому праву. Обычно покупается от 10 до 49% в компании и заключается акционерное соглашение, которое гарантирует, что долю фонда не «размоют». Если покупать меньше 10%, то сложно аргументировать, почему нужно так много прав.

Правда, у фонда есть одна-единственная инвестиция в российское юридическое лицо — пакет акций РТС. Не типично для нашего фонда, но удовлетворяет основному критерию: насколько мы как консультанты можем принести дополнительную пользу этой компании. Мы два месяца анализировали биржу и увидели, как ее можно еще сильнее капи-

тализировать. Вы знаете, РТС была первоначально создана как инфраструктурный проект и никто ранее не предполагал делать деньги на этом проекте. Это единственная наша инвестиция в российской юрисдикции, здесь фонд защищен только российским законодательством.

Направления инвестирования?

Направления инвестирования: недвижимость; все, что связано с потреблением; все, что связано с финансами и инфраструктура. К инфраструктуре мы относим то, что больше нигде не относится. Например, в портфеле фонда есть компания, которая занимается IT, разрабатывает блоки IT-систем для более крупных компаний: HP, Oracle и т. д. Инфраструктура — это предоставление какой-то базы для кого-то еще, чтобы вы потом могли работать. Мне понравилось, как кто-то сказал: «Мы инвестируем в IT без элемента технологии» — то есть не в изобретателей, разработчиков чего-то нового, а в провайдеров услуг.

Какие компании стран СНГ еще есть в портфеле фонда?

Еще есть майнинговая компания, которая будет добывать уголь. Это тоже

«Все больше компаний понимают, что если они хотят привлечь инвестора, они должны быть прозрачными».

нетипичный для нас проект, потому что в России горнорудные и нефтегазовые компании мы принципиально не рассматриваем, а это украинская компания. Она достаточно уникальна: расположена в 30 км от границы с Польшей, высокое качество запасов по разведке, низкий уровень метана и очень хороший менеджмент. В данный момент компания переводит свои запасы из украинской шкалы в международную — это сильно повышает ее стоимость. В конце года они могут сделать IPO на AIM для финансирования именно промышленной разработки, строительства шахт.

В области недвижимости мы закрываем одну сделку — сооружение гостиницы — с хорошим партнером..

Сколько компаний Вам приходится просмотреть, прежде чем с одной из них Вы доходите до соглашения?

Давно не подсчитывала. Наверное, компаний 100 мы посмотрели, прежде чем проинвестировали 7 из них, то есть получается, что соглашения мы достигаем с 5–10 из каждых 100 просмотренных компаний.

А в какие компании Вы не инвестируете?

Принимая во внимание, что у нашего фонда короткий срок жизни, мы не инвестируем средства фонда в венчурные проекты — которые только-только создаются, не инвестиру-

ем в startup'ы, просто потому что мы можем не успеть дождаться развития, когда фонду уже надо будет выходить. Не инвестируем в компании, где есть стрессовые ситуации, потому что у нас не хватит ни времени, ни управленческих ресурсов, чтобы с этим справиться.

Мы не любим, когда предлагается небольшая компания с большими капитальными потребностями и акционеры хотят продать большую часть своих акций. Фонд покупает доли меньше контрольной, поэтому для нас очень важно, чтобы основной акционер оставался и продолжал быть двигателем бизнеса; он должен быть немного «голодным».

Хорошо, чтобы компания имела что-то уникальное, что-то интересное, была бы ведущей в своем сегменте. Кроме того, этот сегмент не должен быть переполнен PE-фондами, иначе они все столкнутся на выходе из своих инвестиций.

Что Вам важно с точки зрения состояния дел в самой компании?

Нам важно, чтобы компания хорошо понимала свое собственное положение, чтобы существовала управленческая отчетность, достаточно прозрачная для них самих. Довольно часто приходишь в компанию, а они сами не понимают, что у них делается. Мы не принимаем значительные юридические риски. Если есть куча ООО с физическими лицами, утверждающи-

ми, что они единый холдинг, — у нас это не пройдет: сначала проведите реструктуризацию, потом приходите. Мы не любим, когда возникают очевидные таможенные риски.

Важно, чтобы были очень деятельные акционеры или акционер, который обладает энергией, готов продвигать свой бизнес, обладает пониманием, как это делать. Иногда мы можем предложить поменять менеджмент — например, финансового директора, если уже «не тянет», — но это не обязательное условие. Мы смотрим на те бизнесы, которые очень быстро растут, — они начинаются людьми предпринимательского типа, которые, как правило, не имеют юридического или финансового образования и не знают, как делать «правильно». Конечно же, у таких компаний много болезней роста и их надо лечить.

Сколько времени затрачивается на работу с портфельной компанией? Насколько сильно Вы вникаете в ее работу?

Чем меньше компания — тем больше проблем и тем больше времени приходится на нее тратить. Наша команда консультантов — 5 человек: два партнера и три аналитика. У фонда ожидается 8 портфельных компаний, значит, где-то по 4 компании на одного партнера.

С какими-то компаниями мы работаем меньше — созваниваемся раз в квартал — но есть компании, где совет директоров собирается каждый месяц и решает огромное количество вопросов. Если компания маленькая, ей сложно нанять дорогой квалифицированный менеджмент. В этих компаниях приходится вникать в процесс

управления: уровень детализации действий, которые они нам представляют на одобрение, — очень высокий. То есть мы одобряем не стратегию, а тактику их деятельности.

Скажите, пожалуйста, как лучше делать сделку: с присутствием инвестконсультанта или без?

Любой РЕ-фонд стоит на позиции, что инвестиционный банк не нужен, особенно со стороны продающего [смеется]. Из положительных моментов. Инвестбанк приносит бизнес уже более-менее упакованным: они какое-то время тратят на то, чтобы разобраться, как он работает, могут построить финансовую модель, проанализировать рынок. Ведь очень часто сама компания не может рассказать, что у них за рынок, — «мы в нем живем, мы его чувствуем, но объяснить не можем».

Потом, если компания наняла консультанта, значит, она точно решила на сделку и инвестбанк проговорил с ними детали, возможную структуру сделки. Это хорошо, так как сохраняет время. Если общаешься с компанией напрямую, после того как владельцы компании понимают стандартные требования инвесторов, зачастую они уходят думать на полгода, а то и на год.

С другой стороны, если переговоры от имени компании ведет инвестбанк — опытный «отжимальщик», переговоры идут тяжело. Банкиры нанимают квалифицированных юристов, процесс становится дорогим. В результате ты покупаешь компанию дороже, да и ресурсов со стороны фонда уходит на сделку больше: на юристов получше, на due diligence посерьезнее. Все РЕ-фонды предпочитают прямое общение с компаниями —

пусть ты подольше ведешь переговоры, но покупаешь дешевле.

С точки зрения проведения реструктуризации компании — к кому бы Вы посоветовали обращаться?

Это зависит от размера компании, сколько они могут потратить на это денег. Есть много вариантов: есть «большая четверка» — но они очень дорогие, есть более мелкие компании, «большая восьмерка». Мы с ФБК, «Грант Тортон» несколько раз работали — очень довольны были. Одних юристов я бы не нанимала, потому что реструктуризация — это не просто создание юридических лиц и

зрачности среднего бизнеса в стране?

Это да, это так. Мы понимаем, что у компании могут быть какие-то риски, но наше требование — за год компания должна «обелиться» полностью. И мы не входим в компанию, если очень много налоговых рисков. Конечно, компаниям тоже надо время на постепенное движение в этом направлении — насколько такое не делается.

Все больше компаний понимают, что, если они хотят привлечь инвестора, они должны быть прозрачными. Более дешевые структуры, более высокое качество управления для самих акционеров и возмож-

«Наш фонд не инвестирует в венчурные проекты, которые только-только создаются, не инвестирует в startup'ы, потому что можно не успеть дождаться развития бизнеса, не инвестирует в компании со стрессовыми ситуациями, потому что у нас не хватит ни времени, ни управленческих ресурсов, чтобы с этим справиться».

юридически правильного перевода активов, это прежде всего построение новых финансовых схем. Юридическая структура должна разрабатываться только после проработки бизнес-процессов, определения, какие операционные подразделения должны быть выделены в самостоятельные юридические лица.

Получается, что РЕ-фонды еще способствуют повышению про-

ность нормально кредитоваться, привлекать РЕ-инвесторов, выпускать бонды (когда рынок станет лучше), делать нормальные векселя. Это как с зарплатой — возможность взять кредит очень сильно влияет на желание сотрудника получать «белую» зарплату.

Я думаю, действительно в стране происходят заметные изменения — инвесторы «вытягивают» компании в абсолютно «белое» поле. ■