Основатель Da Vinci Capital — об индустрии фондов прямых инвестиций

Олег ЖЕЛЕЗКО,
основатель и управляющий партнер компании, Da Vinci Capital

В private equity на весь процесс обычно уходит от 3 до 6 месяцев. Более клубные сделки или сделки с меньшей степенью риска могут занять около 2 месяцев или даже меньше

Олег Железко — знаковая фигура в индустрии PE&VC и на российском финансовом рынке в целом. Он, в частности, был одним из основных действующих лиц в резонансной сделке слияния РТС и ММВБ и последующем IPO Московской биржи. Основатель и управляющий партнер компании Da Vinci Capital стал гостем программы «В гостях у PREQVECA», полная запись которой доступна на YouTube-канале Cbonds. В ходе беседы Олег Железко рассказал об особенностях работы фондов прямых инвестиций, а также ключевых направлениях инвестирования. В этом выпуске Cbonds Review мы приводим короткие выдержки из ответов Олега Железко на вопросы руководителя проекта PREQVECA Канра Лиджиева.

ОБ ОСОБЕННОСТЯХ СДЕЛОК PRIVATE EQUITY

У сделок private equity есть некоторые сходства с размещением акций и облигаций с точки зрения организации самого процесса, включая начальную презентацию и последующее более детальное изучение объекта вложений. Основная разница заключается в том, что в случае частных размещений не существует жестких временных рамок, в отличие от организованного рынка ценных бумаг, на котором всегда есть четкий таймлайн. В private equity мы часто имеем дело с очень длинным процессом, который включает в себя подробные переговоры, напоминающие согласования и заключение больших долгосрочных договоров в сфере IT или инфраструктуры.

О РАБОТЕ МЕНЕДЖЕРОВ ФОНДОВ

У таких компаний, как наша, довольно компактная структура партнерства. Есть ключевые менеджеры, которые получают долю в прибыли от сделок, в которых участвуют. Часто их вознаграждение может быть привязано не к конкретной сделке, а к портфелю. Вознаграждение инвестиционного менеджера обычно составляет 20% от превышения возврата на инвестиционный капитал. Также существует планка, ниже которой менеджер вознаграждения не получает. Она довольно высокая и составляет от 5 до 10% годовых в долларах. Менеджеры нацелены на то, чтобы показать как можно более высокую реализацию, в зависимости от которой они и получают свою долю прибыли.

Есть также дополнительная система мотивации, не связанная с финансовыми показателями, как, впрочем, и в других компаниях. Эта система может быть связана с показателями проделанной работы, привлечением инвесторов и так далее.

ОБ ИНВЕСТИЦИОННОМ ПРОЦЕССЕ

Инвестиционный процесс у нас достаточно простой, он, что называется, на поверхности. Есть «взгляд сверху» и «взгляд снизу», мы работаем на стыке двух этих взглядов. «Взгляд сверху» означает, что мы определяем стратегию, выбираем сектора, которые нам кажутся наиболее интересными, и в рамках этих секторов — несколько компаний, потенциальных кандидатов для инвестирования. В итоге мы сами заходим в правильную компанию, которая соответствует нашим критериям. «Взгляд снизу» означает, что компания — потенциальный кандидат для инвестирования — сама пришла к нам, потому что имеет определенные потребности, и мы изучаем привлекательность вложений в нее.

О СРОКАХ ЗАКЛЮЧЕНИЯ СДЕЛКИ

Бизнес-стратегия, финансовая стратегия, определение целей, диалог с собственниками и менеджментом — это начальная стадия инвестиционного процесса. После подписания так называемого term sheet начинается процесс due diligence, оценки финансовой и юридической структуры компании. Затем, если все нормально, происходит завершение сделки — подписание соответствующих документов.

В private equity на весь процесс обычно уходит от 3 до 6 месяцев. Более клубные сделки или сделки с меньшей степенью риска могут занять около 2 месяцев или даже меньше.

О ДЕЛЕ МАЙКЛА КАЛВИ

Не буду скрывать — дело Майкла Калви имело некоторые имиджевые последствия для компании, так как активно обсуждалось в прессе. (Da Vinci Capital имеет долю в Первом коллекторском бюро, которое фигурировало в деле. — Ред.) Впрочем, само дело нас юридически никак не затронуло, и по прошествии времени в точки зрения имиджа все утряслось. Первое коллекторское бюро прекрасно себя чувствует и развивается, собирается выйти на IPO. Компания демонстрирует хорошие финансовые показатели и нацелена на ребрендинг, цель которого — показать, что коллектор — это не обязательно «человек с дубиной», а скорее умный ассистент, который помогает людям, попавшим в не очень хорошую финансовую ситуацию, правильным образом реструктурировать свою задолженность. Естественно, мы смотрим на примеры других стран и видим, что такие компании успешно выходят на публичные рынки, например, в Польше, Великобритании или скандинавских странах.

ОБ ICO TELEGRAM

У нас есть фонд, который нацелен на вложения в области цифровой трансформации, и помимо Telegram мы смотрели также на другие возможные сделки в этой сфере. К нам пришло много инвесторов, которые просили проинвестировать их деньги в Telegram, и если быть точным, то мы участвовали не в ICO, а в preICO. Что произошло дальше, вы и сами знаете: ICO Telegram не состоялось. К самому мессенджеру и его команде мы относимся хорошо, нам кажется, их продукт успешен. Просто в ходе размещения возникли проблемы, связанные с не-

Если есть хорошая бизнес-модель и хорошая компания, то она может иметь центр в странах СНГ, но выходить на рынки в совершенно других регионах

соответствием между тем, что было обещано инвесторам и что они получили по факту. Мы данные проблемы сейчас решаем юридическим путем, да и не только мы, но и другие инвесторы тоже.

При этом мы по-прежнему считаем, что проект ICO Telegram был очень хорошим, но, к сожалению, возник ряд специфических рисков. Регуляторная составляющая имеет очень важное значение в подобных проектах.

Проникновение технологий очень сильно сокращает объем доходов в финансовом секторе и улучшает возможности для проникновения на рынок небольших компаний

О СИНЕРГИИ ПОРТФЕЛЬНЫХ КОМПАНИЙ

Изначально мы рассматриваем каждую компанию независимо от других наших вложений. Уже тогда, когда мы проинвестировали, между портфельными компаниями может возникать синергия: по мере того как они общаются между собой, появляются клубы по интересам, завязываются какие-то связи. Но специально мы синергию не культивируем, потому что все взаимоотношения должны иметь правильные коммерческие начала, не должно возникать никаких конфликтов интересов.

Есть в мире примеры, когда портфельные компании объединяются в одну цепочку. Но тогда исчезает фактор диверсификации портфеля, получается, по сути, холдинговая структура. Такой подход тоже имеет право на жизнь, но это совершенно другая концепция. Основная задача private-equity-фонда — все-таки разнести риски и диверсифицировать свои инвестиции.

О ВОВЛЕЧЕНИИ В ОПЕРАТИВНУЮ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

Наше вовлечение в деятельность портфельных компаний происходит в основном на уровне определения бизнес-модели, выработки стратегии развития, найма ключевого персонала, отношений с инвесторами. Бывает, что дела в компании идут не очень хорошо, и тогда private-equity-фонды, такие как мы, вовлекаются в оперативное управление. Но мы стараемся избежать такого развития событий всеми возможными путями. Разница во взглядах с основателем или командой может возникать, но искусство успешного инвестирования как раз и заключается в том, чтобы вступить в партнерство так, чтобы разница во взглядах и возможность операционных проблем сводилась к минимуму.

О ПОВЫШЕНИИ СТОИМОСТИ ПОРТФЕЛЬНЫХ КОМПАНИЙ

Существует множество инструментов развития компании, на которые мы смотрим вместе с командой. Это, к примеру, стратегии финансового управления, которые включают деньги на развитие через рынки капитала или кредитные ресурсы, это наем персонала, географическая экспансия, продуктовое развитие и так далее. Правильный private-equity-фонд вместе с предпринимателем и с менеджментом движется по совместно выработанной дорожной карте, с помощью которой достигается увеличение акционерной стоимости.

Есть также специфическая стратегия, которая по-английски называется rollup. Она подразумевает покупку доли в компании с очень сильной командой и увеличение масштаба бизнеса через цепочку поглощений. Фонд в таком случае выступает в роли своеобразного инвестиционного банка, который работает с командой и помогает ей сделать ряд покупок в новых регионах. Естественно, в этом случае речь идет о глобальном росте.

Хорошая компания будет покупать дешево и создавать добавочную стоимость через улучшение структуры бизнеса, получая увеличение мультипликатора на выходе. Чем больше и одновременно чем прозрачнее компания, тем дороже она будет стоить.

О ВЛИЯНИИ ПОЛИТИКИ

Нам нравится регион Центральной и Восточной Европы. Мы ищем компании, которые имеют хорошую бизнес-модель в рамках новой экономики и при этом достаточно амбициозны для того, чтобы внедрять эту модель в других странах, как в русскоязычных, так и в англоговорящих или говорящих на арабском, китайском и других языках. Мы пытаемся быть вне ограничений. Если есть хорошая бизнес-модель и хорошая компания, то она может иметь центр в странах СНГ, но выходить на рынки в совершенно других регионах. Мы фокусируемся в основном на этом, а не на политической составляющей. Конечно, политика создает определенные ограничения, с которыми мы работаем.

Сейчас наши инвестиции направлены в первую очередь на компании с развивающихся рынков с глобальными амбициями, а также на глобальные компании, которые хотят начать экспансию на развивающихся рынках. При этом очень часто глобально успешные компании имеют некоторые русскоязычные корни.

О ДИВЕРСИФИКАЦИИ

В портфеле должно быть около 10 компаний. При меньшем количестве не так-то просто отбить потери, если что-то вдруг случается с компанией, в которую вы проинвестировали. С другой стороны, слишком большая диверсификация — это размытие ресурсов и отсутствие фокуса.

Помимо рисков, связанных с юридической структурой или стандартными финансовыми метриками, существуют также регуляторные риски, и именно они сейчас довольно высоки везде в мире.

О БУДУЩЕМ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА

Проникновение технологий очень сильно сокращает объем доходов в финансовом секторе и улучшает возможности для проникновения на рынок небольших компаний. В течение следующих 5–10 лет мы будем наблюдать продолжение тенденции стремительного сокращения маржи и появление новых единорогов из области новой экономики. Всем тем, кто работает в финансовом секторе, могу сказать: в интересные времена живем.

О МЕЧТЕ

Хотелось бы добиться технологичности инвестирования. Сегодня очень многое в нашей индустрии завязано на личные навыки, личный опыт. Моя мечта — добиться такого использования искусственного интеллекта в процессе принятия решений, чтобы инвестировать быстрее, с большей отдачей и с меньшим уровнем риска.