



Управление качеством. Оптимизация бизнес-процессов. Управление стоимостью. Слияния и поглощения.

Инвестиционный проект как средство масштабирования бизнеса

Привлечение капитала:
возможности и риски

Москва, 2007



Содержание

- Зачем привлекать инвестиции и чего опасаются инвесторы
- Инвестиционные мотивы и сопутствующие риски
- Проблема масштаба бизнеса
- Обзор вариантов капитализации
- Критерии необходимости и достаточности

- О компании ADJ (опционально)



Зачем привлекать инвестора?

- **Капитал для поглощения конкурентов или «соседей»**
- **Финансирование исследований и/или роста**
- **Финансирование диверсификации**
- **Резкое наращивание основных средств**
- **Упрощение управления системными рисками**
- **Ускоренный выход на «далекие» рынки**
- **Быстрое обеспечение приемлемого уровня жизни**
- **...**



Традиционные препятствия

- **Неприятие оценок стоимости бизнеса, трудности определения долей**
- **Боязнь обесценивания бренда**
- **Нежелание делиться полномочиями**
- **Высокие накладные расходы лидеров проекта**
- **Необходимость обосновать свою стратегию**
- **Неверное понимание мотивации инвестора**
- **Перестройка корпоративного управления**
- **Прогноз уменьшения прибыльности при прозрачном финансовом учете**



- **Главный вопрос Владельца: «Что мы получим за все эти муки?»**
- **«Деньги – такой же инструмент развития бизнеса, как блестящие идеи его основателя!»** Шив Хемка (Управляющий Фонда SUN Capital Partners, частная беседа)





Управление качеством. Оптимизация бизнес-процессов. Управление стоимостью. Слияния и поглощения.

Зачем привлекать средства?

Объявленная цель привлечения может повлиять на доступный размер инвестиций

Москва, 2007



Популярные цели привлечения средств

- **Самостоятельный выход в новую технологическую область**
- **Расширение сбыта в других регионах**
- **Необходимость увеличения масштаба бизнеса для крупных проектов**
- **Финансирование перспективных разработок**
- **Приобретение других бизнесов (покупка ценных компонентов или устранение конкурентов)**
- **Желание «материализовать» свой успех**
- **Финансирование долгосрочных программ развития**
- ...



Риски инвестора: цитируем результаты аудитов

- **Позиционирование компании неоднозначно, что приводит к дезориентации потенциальных инвесторов**
- **Затраты на создание аналогичного бизнеса меньше, чем запрошенный объем инвестиций**
- **Не определены возможные стратегические приобретатели**
- **Прогноз спроса на разрабатываемый продукт ниже средней скорости роста сбыта конкурирующих продуктов**
- **Не очевидны драйверы ускорения роста после выхода на массовый рынок**
- **Делегирование управленческих функций отсутствует**
- **Финансовый учет ведется неудовлетворительно, инвестиции в создание МСФО - совместимой управленческой отчетности не запланированы**
- **Не указаны четкие цели использования привлеченных средств**

Изученный риск – не страшен. Необходим анализ с обеих сторон!



Превентивное управление рисками

- **Формализовать (запустить?) процесс корпоративного управления**
- **Модель ведения бизнеса уточнить с учетом среднесрочной перспективы изменения рынка**
- **Сформулировать стратегию роста и стратегию инвестиций**
- **Наладить финансовый учет и контроль**

...часто возникающие вопросы:

- *Нужна ли региональная сеть?*
- *Можно ли концентрироваться на перспективных направлениях, вести разумное перераспределение ресурсов между линиями бизнеса?*
- *Возможно ли отказаться от непрофильных и неприбыльных линий бизнеса?*
- *Можно ли привлечь средства для покупки профильных бизнесов в зоне максимального роста?*

...необходимые условия:

- *Вызывающая доверие финансовая картина*
- *Прозрачная система управления*
- *Приемлемый уровень оценки*

...анализ рисков позволяет разработать меры по достижению соответствия ожиданиям инвестиционного сообщества.



Ожидания разумного инвестора

- **Компания** должна иметь единую (доведенную до сотрудников) стратегию, которая:
 - задает долгосрочную цель развития;
 - ставит тактические задачи, решение которых обеспечивает достижение цели;
 - определяет источники необходимых ресурсов,

*...и при этом обеспечивает **ускоренный рост бизнеса.***
- **Акционеры** должны располагать механизмами управления, которые позволяют им участвовать в формировании стратегии и осуществлять контроль за деятельностью топ-менеджмента, включая его расстановку и мотивацию
- **Топ-менеджмент** не должен иметь конфликтов интересов, вытекающих из его прав собственности на активы компании или любые другие активы (третьих фирм)



Оценка бизнеса: структура, собственность, стоимость

- 1. Структура.** Отдельные бизнесы консолидированы по типам деятельности. Компания и ее самостоятельные бизнес - единицы используют, в том числе, коллегиальные органы управления. Топ-менеджмент имеет механизмы координации деятельности и разрешения конфликтов интересов между отдельными структурными единицами (профит- и кост-центрами).
- 2. Собственность.** Права собственности на контрольный пакет акций выведены в отдельный центр собственности, в котором сосредоточены интересы всех Акционеров, (холдинговая компания?). Центр собственности находится в налогово-оправданной и надежной юрисдикции, подтвержденной авторитетной юридической экспертизой.
- 3. Стоимость.** Акционеры имеют взаимно-признанную систему оценки стоимости бизнеса. Оценки стоимости подтверждаются расчетным путем, по аналогиям и на основе заключений третьих фирм (оценщиков).

Примечание: выше указаны желательные, хотя и не обязательно наилучшие известные практики



Оценка бизнеса: финансы, управление, персонал

- 1. Прозрачность финансов**, компания предоставляет четкие и сопоставимые финансовые показатели (стандарт МСФО) консолидировано по всему бизнесу, и по каждой линии бизнеса (профит-центру) отдельно. Существуют обоснованные прогнозы развития на 3-5 лет вперед.
- 2. Авторитетный аудит финансовой отчетности**, как минимум, за три года.
- 3. Прозрачность бизнес-процессов**: воспроизводимые, масштабируемые и управляемые бизнес-процессы (не менее 50% соответствия ISO). Исключение или инкапсуляция бизнес-процессов, построенных на нелегитимных принципах.
- 4. Компетентная и мотивированная управленческая команда**, делегирование полномочий и ответственности сбалансировано по всем подразделениям; высокая лояльность сотрудников, действует политика предотвращения внутренней конкуренции.
- 5. Управление внешними рисками**, прозрачность отношений с регулирующими органами и властью в целом.
- 6. Единая информационно-управленческая система**, с единым блоком управленческого учета, общими средствами работы с Клиентами и Поставщиками, корпоративным хранилищем знаний.

Примечание: выше указаны желательные, хотя и не обязательно наилучшие известные практики



Средний бизнес и его специфика

- Масштаб бизнеса может затруднить или предотвратить следование наилучшим известным практикам

Следует:

- Заранее учитывать интересы и риски инвесторов
- Опирается на треугольник корпоративной стоимости: финансы, управление, люди
- Думать на 5-7 лет вперед: стратегия должна быть сформулирована и донесена до «команды»
- Структура управления должна соответствовать целям проекта
- Требовать от сотрудников реального, а от себя – «идеального»: **«Мы не маленькая фирма с большими планами, а крупная компания в стадии становления!»**





Управление качеством. Оптимизация бизнес-процессов. Управление стоимостью. Слияния и поглощения.

Привлечение капитала – увлекательный процесс

Каждой Компании – свой подход!
Возможно – уникальный.

Москва, 2007



Привлечение стратегического инвестора, основные риски

- **Несовпадение интерпретации и реализации бизнес-модели**
- **Противоречие корпоративной культуры**
- **Непризнание способов и инструментов оплаты**
- **Различие в трактовке результатов оценки**
- **Взаимное непризнание корпоративных и акционерных рисков**
- **Разная трактовка приоритетов развития бизнеса**
- **Необходимость гармонизации бизнес-процессов и, возможно, перехода к новым методам управления**

- **Обсуждение конкретных проектов:**
 - IBM и PwC
 - «Система» и «Квазар Микро»: проект Sitronics
 - проект в России 1 (TietoEnator и X1)
 - проект в России 2 (S&T и X2)
 - проект в Украине (S&T and Softronic)



Привлечение «портфельных» инвесторов

- **Портфельный инвестор - инвестор, заинтересованный в прибыли непосредственно от ценных бумаг, а не в контроле над предприятием**
- **Как правило (но не обязательно): продажа миноритарной доли конкретному (нестратегическому) инвестору(-ам) с целью финансирования стратегии выхода на капитализацию**
- **Объем предложения – от 10% до 30%**
- **Риски сосредоточены в Компании и у Инвестора**
- **Условия успеха:**
 - наличие МСФО-совместимой управленческой отчетности (желательно – не менее, чем за 3 предыдущих года), обоснованный бизнес-план на 3-5 лет вперед
 - наличие диапазона оценок, признаваемого обеими сторонами
 - сопровождение сделки авторитетными юридическими консультантами (с обеих сторон)
 - совместная стратегия выхода
- **В отсутствии признанного due diligence привлекаются бизнес-консультанты (KPMG, E&Y, et al.) и/или оценщики (с обеих сторон)**



IPO, основные риски

- **Необходимость предварительной реорганизации**
- **Большие затраты на подготовку, особая нагрузка на сегодняшних Акционеров и менеджмент**
- **Лучшие площадки – иностранные, нужно учить языки**
- **Позиционировать Компанию по-новому трудно и дорого**
- **Появляется ответственность перед незнакомыми и критически настроенными акционерами**
- **Дробление долей, возможное уменьшение текущих доходов**
- **Обязательства прозрачности финансов и бизнеса, ответственность перед Законом**
- **Сложно координировать деятельность аудиторов, адвокатов, банкиров и своей управленческой команды**
- **IPO может дисконтировать цену компании**

**Не все на такое готовы !
Возможно, не всем это нужно...**





Управление качеством. Оптимизация бизнес-процессов. Управление стоимостью. Слияния и поглощения.

Оценка и цена Компании

Нет такого бизнеса, который никто не мог бы купить.

Но есть бизнесы, которые никто не может продать...

Москва, 2007



Управление стоимостью Компании

- **Оценка – отправная точка для управления стоимостью**
- **Распространенные методы оценки :**
 - на основе анализа дисконтированного денежного потока
 - по сравнению с компаниями-аналогами, с помощью отраслевых мультипликаторов
 - по признанным активам компании
- **Цена назначается рынком, формируется на основе оценок**
- **Некоторые факторы увеличения стоимости бизнеса (не строго, могут и не сработать!):**

Атрибут инвестиционной сделки	Возможное повышение оценки
Соответствие системы управления Компании признанным в отрасли стандартам	от 5 до 15%
Наличие материалов due diligence от авторитетного консультанта	до 10%
Сопровождение сделки инвестиционным банком с международной репутацией	до 10%
Наличие аудита МСФО-совместимой отчетности от признанного аудитора	до 15%
Сопровождение сделки международной юридической фирмой (без замечаний)	до 5%



Оценка по аналогии

- популярна в силу внешней простоты, но...
- уникальна для каждого сегмента рынка
- принципиально зависит от масштаба бизнеса
- плохо применима при оценке бизнесов с существенной стоимостью бренда или других нематериальных активов
- определяется с учетом макроэкономических (рыночных) рисков
- индивидуальна для каждой Компании
- миф о единых множителях (мультипликаторах)
- полезное средство вести переговоры



Объективность методов оценки

- **Оценка исключительно по финансовым показателям может основываться на несбыточных планах**
- **Метод отраслевых аналогов не вполне позволяет оценить и учесть гудвил и стоимость объектов интеллектуальной собственности (IPR)**
- **Мультипликаторы слабо связаны со структурой бизнеса и не выражают его специфику**
- **Оценка по стоимости активов менее пригодна для отраслей с большой добавляемой стоимостью**
- **Выводы:**
 - для обоснования справедливой оценки необходима экспертиза бизнеса Компании (умейте объяснить стратегию)
 - оценка – не цена, а лишь основа для управления стоимостью (знайте оценки, торгуйтесь по цене)
 - цена одного и того же бизнеса отличается для каждого типа «покупателей» (правильно выбирайте инвесторов)



Необходимые условия успеха инвестпроекта

- **Бизнес – идея (метод, технология, продукт или услуга) четко определена и понятна инвестору**
- **Личные качества предпринимателя-лидера формируют уверенность в успехе проекта**
- **Управление бизнесом построено логично, бизнес-процессы определены**
- **Команда проекта: сотрудники мотивированы, понимают и разделяют общие цели бизнеса**
- **Учет и прогноз построены так, что текущие результаты объяснимы, а перспектива видна на 3 – 5 лет вперед**
- **Существует более одной разумной возможности выхода из бизнеса, а хотя бы часть из них - выгодные**

Важно: достаточные условия успеха необходимо определять индивидуально для каждого бизнеса!





Управление качеством. Оптимизация бизнес-процессов. Управление стоимостью. Слияния и поглощения.

**Спасибо за
внимание!**

Зотов Андрей Юрьевич

Управляющий партнер

ADJ Consulting (an Adjust Media company)

Andrew.zotov@adj.ru

+7 (495) 107 0803

+7 (985) 762 4126

Москва, 2007



Результаты деятельности 1998 - 2007

- профессиональная команда из 6 партнеров и 12 специалистов, опыт управленческого консалтинга от 5 до 25 лет
- около 50 завершенных проектов
- превышение цены бизнеса в среднем на 20% по сравнению с прогнозной оценкой
- привлечение в реальные бизнесы до 50 миллионов долларов в год
- отраслевая экспертиза в ИТ, промышленности, торговле и логистике
- наши Клиенты достигают свои стратегические цели чаще, чем аналогичные компании в среднем по отрасли 😊

