



Инвестиционный консалтинг. Технологии развития
бизнеса. Слияния и поглощения. Оценка бизнеса.

СТОИМОСТЬ КОМПАНИИ ИЛИ МИФ О БОГАТСТВЕ

Оценка бизнесов на практических примерах

Москва
2017

Андрей Зотов
Управляющий Партнер
ADJ Consulting

ADJ: стратегия и возможности

- Компания «ADJ Consulting» основана в 1998 г.
- Профессиональная сфера деятельности ADJ Consulting:
 - Инвестиционный консалтинг
 - Стратегия развития
 - Управление инновациями
 - Оценка стоимости
 - Слияния и поглощения
- В ADJ работают 3 партнера, 12 консультантов-аналитиков, более 20 экспертов, привлекаемых для реализации проектов в различных отраслях
- Компания аккредитована в качестве консультанта IPOboard при ММВБ, в 2011 году стала Венчурным Партнером Российской Венчурной компании (РВК), является членом Московской Ассоциации Предпринимателей
- ADJ выполнила свыше 250 успешных проектов, в том числе - в России, Казахстане, Украине, Чехии, Вьетнаме, Германии, Великобритании, Гонконге

Варианты: зачем я в этом бизнесе?

- Выжить и выживать
- Приблизить отдачу к моим ожиданиям
- Утолить ненависть/зависть к конкурентам
- Начать расти быстрее рынка, стать лидером
- Обеспечить достаток себе и близким*

«Деньги не приносят счастья.

*У меня сейчас 50 миллионов,
а счастлив я ровно также, как тогда,
когда у меня было 48 миллионов»*



Арнольд Шварцнеггер

Составляющие бизнеса

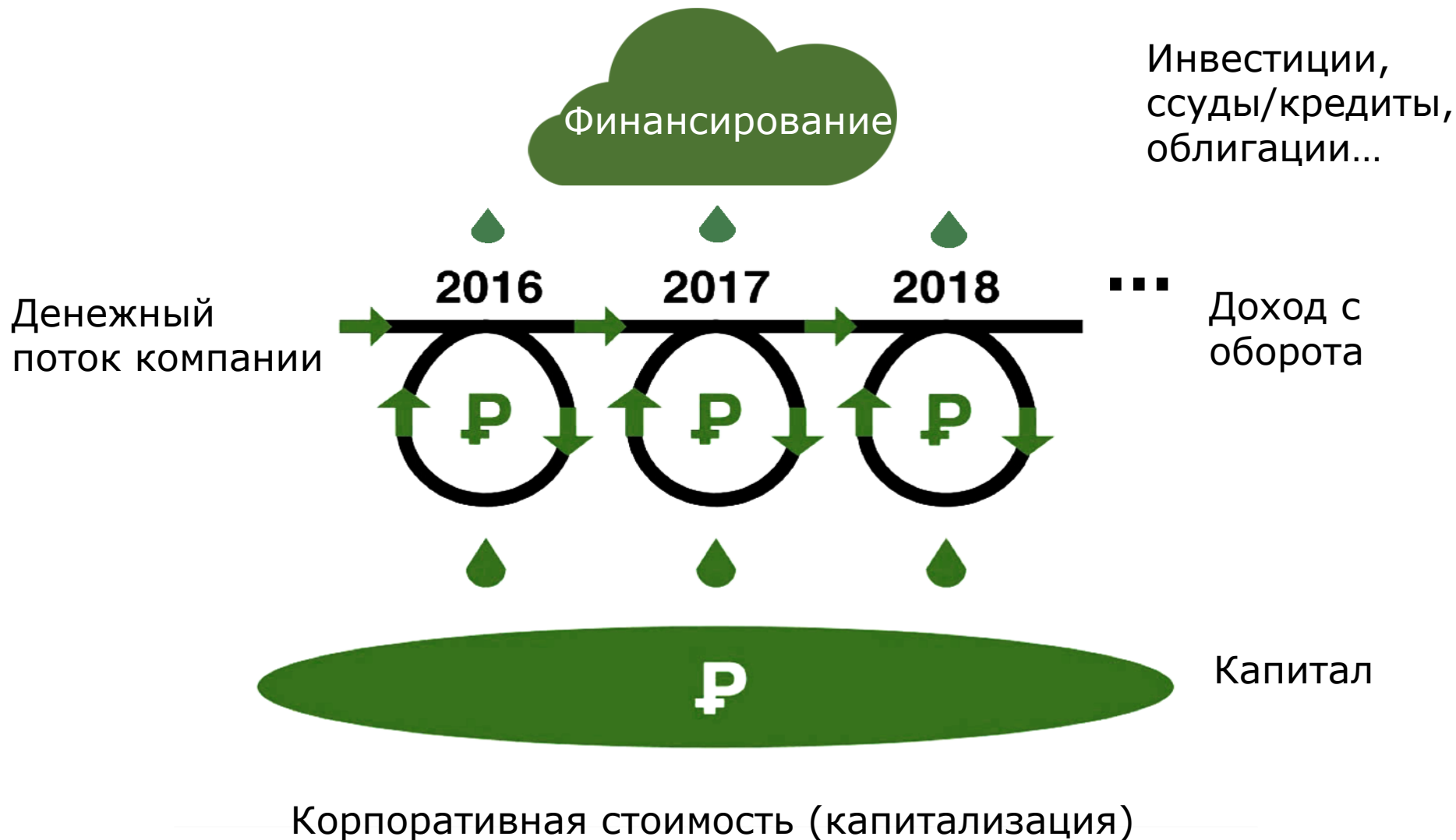
- Предприниматель: знание рынка, лидерство, финансовая безопасность
- Люди, персонал: труд, идеи (если повезло), профессиональные навыки и мотивация
- Основные средства: оборудование, стада, земля, пристани и парходы
- Инновации: снижение затрат, конкурентоспособность, скорость реакции
- Деньги: финансирование операций
- Деньги: капитализация бизнеса



Какой вид «денег» важнее для компании?



Что такое богатство?



Оценка компании как способ определить цену привлечения инвестиции

1. Чем мы оплачиваем инвестиции?
2. Почему алмаз дороже графита?

Оценка бизнеса не на кофейной гуще

По сравнению с рыночными аналогами

На основании денежных потоков

По стоимости отдельных компонентов

На основании рыночной цены акций

Метод капитализации прибыли

Метод оценки ликвидационной стоимости активов

Комбинированный, с поправочными коэффициентами

Метод дисконтированных денежных потоков (DCF)

Метод оценки чистых активов

На основании рыночных сделок

Метод возмещения (по затратам)



Почему методов много и как их использовать?

По понесенным затратам

- Сколько вы на сегодняшний день вложили?
- Какие задачи удалось решить?
- Сколько человек вы наняли и какой у вас ФОТ?
- Сколько денег вложили в аренду и покупку приборов, лицензий и прочих активов, пригодных для дальнейшего использования?
- Какая бы у Вас была зарплата, если бы Вы делали то же самое в большой компании?
- Кто оказывал Вам «условно бесплатные» услуги?



Приемлемо для отчаявшихся - чтобы покинуть «долину смерти». Не учитывает гудвил: идеи и изобретения вы отдаете бесплатно. Орудие демонов, прикидывающихся ангелами.

По суммарной стоимости активов

- Какие активы были переданы на баланс участниками бизнеса?
- Какими основными средствами располагает компания?
- Сколько стоит ваш патент (патенты)?
- Есть ли активы, передаваемые в компанию по фьючерсным договорам?
- Есть ли официальная оценка стоимости активов?
- Как вы учитываете амортизацию?



Удобно для владельцев заводов, портов, пароходов.
Возлагает на вас доказательство стоимости активов.
Плохо применима к нематериальным активам.
Слабо учитывает гудвил и перспективы роста.
Не учитывает качество и потенциал персонала.

По отраслевым аналогам (мультипликаторам)

- Кто ваши конкуренты?
- Чем вы от них отличаетесь?
- Какие сделки в России и мире проходили с похожими компаниями?
- Насколько ваша компания уступает лидерам отрасли по качеству управления?
- Как соотносить показатель EBITDA с рыночной стоимостью (миф про "пять EBITDA")?
- Как аудиторию превратить в стоимость (миф про: «множитель на одного пользователя, полученный в сделке с ХХХ»)?



Мультипликаторы зависят не от вашего бизнеса.
Реинвестирование прибыли может ухудшить оценку.
Масштаб бизнеса может уменьшить оценку.
Главное: у вас покупают будущее, а платят за прошлое.

По дисконтированному денежному потоку (DCF)

- Сколько вы сейчас зарабатываете?
- Когда планируете достигнуть точки безубыточности?
- Когда будет достигнута окупаемость?
- Какие у вас планы на следующие 5 лет?
- Каковы ваши оптимистические прогнозы? Дайте, консервативный прогноз...
- ...а теперь объясните разницу между консервативным и оптимистическим прогнозами!
- У вас очень большой коэффициент дисконтирования ☹

Прогноз основан на вере и может быть подвергнут сомнению. Нужно знать инвестиционную математику (IRR, NPV и пр.)

Дисконтирование денежного потока – теоретически обоснованный произвол.

Вера и разочарование – янь и инь DCF-оценок.



Смотрим внимательнее: оценка по аналогам

Во-первых, это красиво, но справедливо ли?

Выбор «публичных» аналогов

	Revenue	EBITDA	EV	EV/R	EV/EBITDA
WebMD Health Corp.(WBMD)	476	40	1 260	2,6	31,5
Weight Watchers International, Inc. (WTW)	1810	535	4 870	2,7	9,1
Natural Health Trends Corp. (NHTC)	37	2	6	0,2	3
Meredith Corp. (MDP)	460	258	2 230	1,5	8,6
ChinaNet Online Holdings, Inc. (CNET)	47	6	5	0,1	0,8
... и так далее					
ARI Network Services Inc. (ARIS)	25	2	32	1,3	16
HomeAway, Inc. (AWAY)	296	56	2250	7,6	40,2
CrowdGather, Inc. (CRWG)	2	-3	2	1	-0,7
eHealth, Inc. (EHTH)	162	21	359	2,2	17,1
Среднее значение				2,5	12,9



Начало поиска здесь: <http://finance.yahoo.com/>
или здесь: <http://www.4-traders.com/>

Поиск аналогов по рыночным сделкам

\$	выручка	оценка	EBITDA	Ev/EBITDA	Ev/R
АО Медицина	76	540	15,2	35,5	7,1
Медси	199	800	39,8	20,1	4,0
ГЕМС (ЕМЦ)	80	370	16	23,1	4,6

Источник, например:

http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/281818/klinicheskie_investory

Расчет поправочных коэффициентов

Применяемые корректировки	Коэффициент	Источник
Корректировки на публичность		
Корректировка TOP countries -> Russia (EV/R)	0,44	damodaran
Корректировка на длительную публичную историю компаний-аналогов	0,80	экспертная оценка
Корректировки на зрелость бизнес-процессов		
Организация процесса разработки	0-1	экспертная оценка
Ключевые разработчики	0-1	экспертная оценка
Ключевые клиенты	0-1	экспертная оценка
Организация процесса продаж	0-1	экспертная оценка

Учет специфики локальных рынков

Country	Number of firms	Aggregate Enterprise Value	Aggregate EV/Sales
Belgium	126	\$766 894	3,82
Canada	3047	\$2 775 709	2,61
China	3107	\$5 781 013	1,86
Cyprus	59	\$29 431	2,85
France	656	\$4 817 393	2,05
Germany	675	\$4 038 056	1,89
India	3377	\$1 558 395	10,78
Ireland	72	\$418 725	7903,45
Israel	509	\$269 517	0,29
Luxembourg	37	\$117 127	1567,96
Malta	17	\$4 269	3,21
Spain	137	\$1 621 809	1,53
Switzerland	267	\$2 484 643	554,71
United Kingdom	1153	\$6 257 484	5819,83
United States	7852	\$27 970 177	10712,36
Average (top countries)			1772,61
Multiplier TOP -> Russia			0,44

Учет поправки на масштаб бизнеса*

Size class	Number of firms	Beta**	Standard deviation	Total Beta	Correlation
<5 mil	875	0.75	161.73%	4.59	16.31%
5-17.5 mil	560	0.80	108.09%	3.07	26.16%
17.5-40	518	0.81	88.68%	2.43	33.32%
40-100 mil	619	0.93	75.71%	2.27	40.82%
100-250 mil	662	1.07	69.66%	2.27	47.05%
250 - 500 mil	503	1.13	61.96%	2.12	53.53%
500-1000 mil	526	1.17	55.84%	2.00	58.20%
1000-2500 mil	620	1.14	48.27%	1.78	63.83%
2500-10000 mil	624	1.11	40.57%	1.57	70.45%
>10000 mil	384	1.04	34.29%	1.38	74.99%
All firms	5891	0.98	75.08%	2.01	48.91%

Коэффициент бета представляет собой отношение изменчивости курса акций рассматриваемой компании к изменчивости аналогичного показателя по рынку в целом.

* Источник:

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/mktcaprisk.html

** Источник:

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/totalbeta.html

Результат с учетом всех рисков

Удивительное превращение большого множителя в малый:

Мультипликаторы	Начальное значение	Корректировки			Итоговое значение
		География	Публичность	Зрелость бизнеса	
Публичные компании сектора, показатель EV/R	2,50	,44	,80	1,00	0,89



Коэффициенты формируются оценщиком с учетом его опыта и знания рынка. Это не произвол, а данная нам извне сущность.

Смотрим внимательнее: оценка по денежному потоку

Во-первых, правдоподобный прогноз.

Во-вторых, справедливое дисконтирование.

Основные гипотезы и допущения

Выделяем показатели, на основе которых строится прогноз:

Базовые экономические параметры	
Курс доллара США к рублю	65
Ставка отчислений на ФОТ	30%
Ставка налога на прибыль	0%
% амортизации за период (1 месяц)	2%
Стоимость первоначальной подготовки помещений (ремонт, оборудование) и лицензирования	
Ставка аренды, тыс.руб. за кв.м в мес.	2,3
Ремонт помещений, тыс.руб. за кв. метр	10
Лицензирование медицинского учреждения	200
Программы клиники	
Программа 1	
Продолжительность программы, мес.	12
Стоимость программы, тыс. руб.	300
Максимальная загрузка (количество пациентов)	120



Нужна гармония с макроэкономикой

Планируем доходы (Sales revenue)

- Что мы будем продавать: продукт или услугу?
- Какова потребность рынка в нашей продукции?
- Какие дополнительные услуги можно продавать?

	СУ	+1У	+2У	+3У	+4У
Продажа медицинских роботов					
Количество проданных, штук	47	200	343	406	409
Цена робота (средняя по году)	350	420	504	554,4	609,84
Стоимость дополнительных сервисов					
Обновления ПО	330	432	518,4	622,08	746,496
Загрузки новых баз знаний	220	288	345,6	414,72	497,664
Аналитика результатов лечения	550	720	864	1036,8	1244,16
Итого, выручка от продаж	21150	108000	222264	295243	334235

Планируем прямые затраты (COGS)

Включают:

- Себестоимость закупки сырья и производства готовой продукции
- Затраты на приобретение прав и лицензий
- Агентские вознаграждения, аутсорсинг при производстве
- Возможно – логистику...

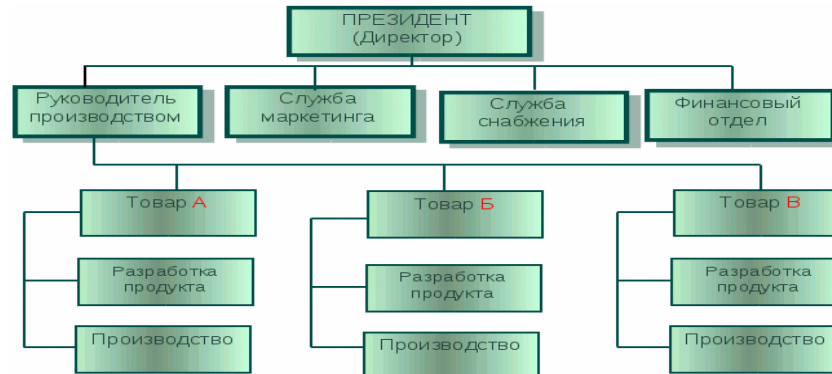
№ п/п	Стоимость комплектующих				
1	Материнская плата	4,2	4,6	5,1	5,6
2	Процессор	6,9	7,6	8,3	9,2
3	Оперативная память	1,8	2,0	2,2	2,4
4	SSD	5,2	5,7	6,2	6,9
5	Собственный контроллер	22,2	24,4	26,9	29,5
6	Аккумулятор	6,90	7,59	8,35	9,18
	Затраты на комплектующие (с учетом постоянного запаса)	9208	28618	55001	68283



Прямые затраты связаны с планом продаж и необходимыми запасами

Операционные затраты (ОРЕХ): на примере ФОТ

- Организационная структура
- Штатное расписание
- Фонд оплаты труда и связанные с ним отчисления
- Обеспеченность персоналом, прогноз расширения штата



№ федеральной формы № 1-2
Утверждена постановлением Госкомстата России от 08.08.2004 № 1

Форма по ОКПО: 0500117
по ОКДИ: 0234568

Ис в составлении: 01.12.2010
УТВЕРЖДЕНО: _____
Принято организацией от "01" декабря 2010 г. № 12/Д
Штат в количестве: 103 единиц

Структурное подразделение	Должность (специальность, профессия), разряд, класс (категория) квалификации	Количество штатных единиц	Тарифная ставка (оклад) и пр., руб.	Надбавки, руб.					Всего, руб. (стр. 5 + стр. 6 + стр. 7 + стр. 8) + стр. 4)	Примечание	
наименование	код	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Отдел бухгалтерского учета	03	1	1	50 000						50 000	
					2	22 000 - 30 000				44 000 - 60 000	
					1	28 000				28 000	
Отдел кадров	04	1	1	48 000						48 000	
					2	25 000 - 28 000				50 000 - 56 000	
					0,5	22 000				11 000	
					103					1 625 000 - 1 750 000	

Руководитель кадровой службы: _____
Исполнитель: _____
Исполнитель: _____

	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5
Итого сотрудников	151	153	153	166	182
Расчет ФОТ					
Итого ФОТ без учета налогов	62753	93838	113156	143179	175018
Отчисления с ФОТ	18952	28339	34173	43240	52855
Общая сумма ФОТ и начислений	81706	122176	147329	186419	227873



Развернутый во времени подсчет ФОТ – план развития персонала

Планируем операционные затраты (ОРЕХ)

- Управленческие расходы (General and Administrative)
- Фонд оплаты труда и отчисления на ФОТ
- Маркетинг и продвижение
- Исследования и разработки (R&D)
- Накладные расходы ...

	СУ	+1Y	+2Y	+3Y	+4Y
Офис и производство					
Площадь, кв.м	180	400	400	400	400
Аренда офиса	648				
Коммунальные платежи	54	120	132,0	145,2	159,7
Охрана	30	30	33,0	36,3	39,9
Телефон	38,4	42,2	46,5	51,1	56,2
Интернет	45,6	50,2	55,2	60,7	66,8
Хозяйственные расходы	72	90	99,0	108,9	119,8
Итого расходы на офис	888	332,4	365,6	402,2	442,4
Консалтинговые услуги	960	1950	360	360,0	360,0
Командировочные расходы	1200	1200	1200	1200,0	1200,0
Непредвиденные расходы	1200	1200	1320	1440,0	1440,0
Итого накладные расходы	4248	4682,4	3245,6	3402,2	3442,4

Планируем операционные затраты (ОРЕХ): маркетинг и продвижение

Любые расходы предприятия, которые непосредственно не связаны с технологией производства продукции: инфраструктурные, административные, складские, торговые, транспортные, рекламные расходы, расходы на маркетинговые исследования, расходы на связи с общественностью и т.д.

	Y1	Y2	Y3
Выставки и конференции			
Сnews Conferences	240	120	150
Международный ФОРУМ	160	180	180
Публикации и реклама в СМИ			
РБК	650	200	100
Специализированные издания	600	1200	600
Разработка и тираж рекламных материалов			
Разработка рекламных материалов	120		
Изготовление и тиражирование рекламных материа.	380	120	100
Итого на маркетинг и продвижение	7 260	4530	4920



Маркетинговый план подтверждает ваши компетенции по продвижению товаров и услуг

Планируем операционные затраты (ОРЕХ): исследования и разработки

НИОКР, англ. Research and Development (R&D), — совокупность работ, направленных на получение новых знаний и практическое применение при создании нового изделия или технологии

	Y1	Y2	Y3	Y4
ПО - Геокодер (Россия)	490		394	982
ПО - POI	847		61	1 694
ПО - MAP	254		418	509
ПО - Расчет автомобильных схем проезда	669		440	1 337
ПО - Геокомпиляции	198		45	397
R&D (аутсорсинг)	32 884	29 580	2 032	7 003
Итого затраты на R&D	35 342	29 580	3 390	11 922



Корректное планирование затрат на R&D – подтверждение серьезности намерений

Планируем капитальные затраты (CAPEX)

Капитал, используемый компаниями для приобретения или модернизации физических активов (жилой и промышленной недвижимости, оборудования, технологий).

Включают (но не ограничиваются ими) следующие затраты:

- приобретение основных средств: здания, оборудование, технологии и пр.
- обновление основных средств, связанные с их износом

Оборудование и инфраструктура	СУ	+1У	+2У	+3У	+4У
Рабочего места инженера-электронщика	1000	0	0	0	0
Рабочее место инженера-монтажника	80	0	0	0	0
Оборудование для изготовления электроники	3000	300	300	3000	300
Мебель и инфраструктура	0	900	120	0	0
Затраты на покупку помещения		16 000			
Затраты на первоначальный ремонт помещения		1 000			
Итого затраты на оборудование и инфраструктуру	4 080	18 200	420	3 000	300

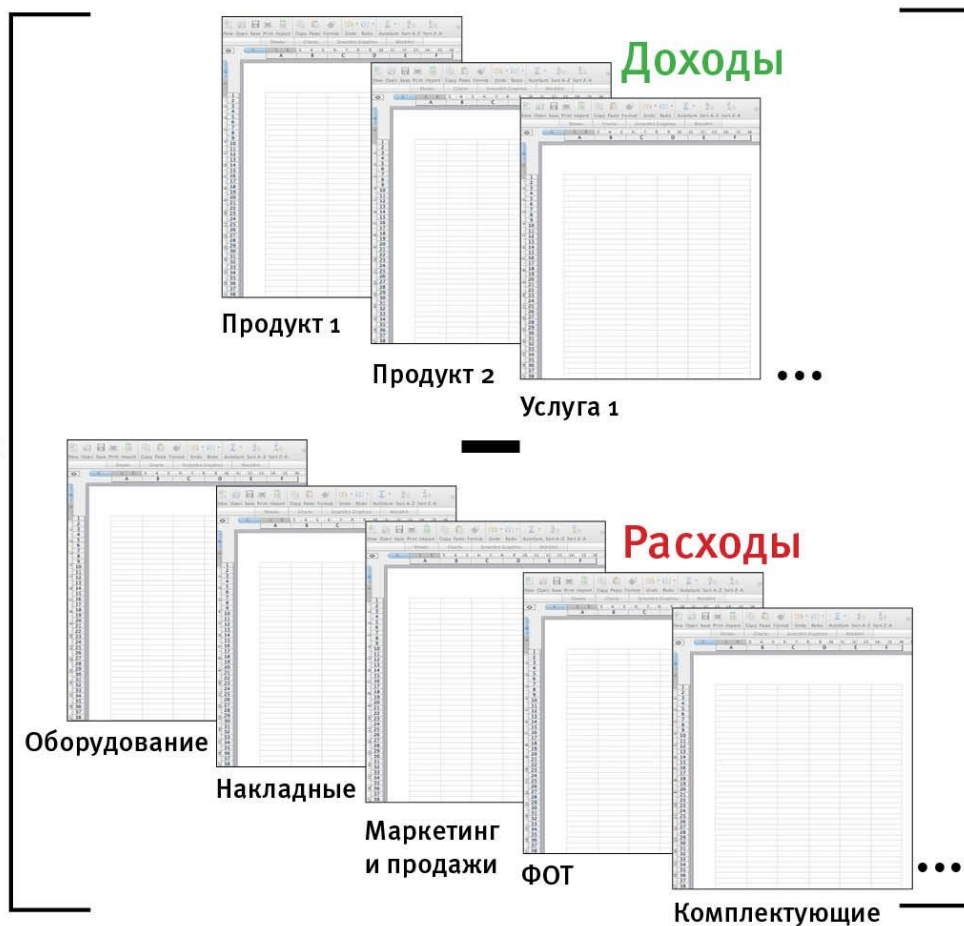


Постарайтесь разнести «тяжелые» затраты на 1-2 года от начала проекта

Сведение результатов

Контекст

Исходные и макро-экономические гипотезы и допущения



По годам и кварталам



Закупки и продажи, зарплата, накладные и налоги, и...
у нас все ходы записаны!

Представление финансовой модели

Используйте принцип «водопада»:

- От выручки к результату деятельности (сверху вниз)
- От каждой строки – к уточняющей таблице (в глубину)
- От гипотез и допущений – к расчету доходов/расходов

	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5
Прогноз выручки	64 384	154 338	400 106	787 570	1 099 345
Прямые затраты на закупку товаров и услуг	77 059	94 703	236 329	345 306	485 001
Итого валовая прибыль	- 12 675	59 635	163 777	442 264	614 344
Прогноз затрат					
ФОТ и отчисления	27 733	49 216	56 598	68 213	77 773
Накладные расходы	32 611	85 220	26 705	12 314	13 154
Маркетинг	500	4 500	2 800	2 500	2 400
R&D	11 966	25 656	6 644	5 512	5 788
Операционные расходы	72 809	164 591	92 747	88 539	99 114
Операционная прибыль	- 85 484	-104 957	71 030	353 724	515 229
Амортизация	159	953	953	953	953
Чистая прибыль до уплаты налогов	- 94 643	-108 910	70 076	352 771	514 276
Налог на добавленную стоимость	0	0	10 281	65 585	91 707
Налог на имущество	14	12	10	8	7
Налогооблагаемая прибыль	- 94 657	- 108 922	59 785	287 177	422 562
Налог на прибыль			11 957	57 435	84 512
Чистая прибыль после налогов	- 94 657	- 108 922	47 828	229 742	338 050



Сводная картина Вашего бизнеса, понятная инвестору

Расчет ставки дисконтирования: метод CAPM

Capital Asset Pricing Model, CAPM (досл. с англ. модель ценообразования активов) — модель оценки финансовых активов

	CAPM =	RF +	b X MRP +	S
CAPM (corrected for smallcap beta)	59,91%	7,50%	52,41%	0,00%
CAPM (not corrected for smallcap beta)	30,45%	7,50%	22,95%	0,00%

Risk-free rate

7,50%

<http://www.rusbonds.ru/Charts/dynyieldavg.asp?tool=18936&pl=10013#http://www.rusbonds.ru/Charts/dynyieldavg.asp?tool=18936&pl=10013>

Beta (Internet)

3,02

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/totalbeta.html

Small capitalization corrected Beta

6,90

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/mktcaprisk.html

Market risk premium

7,60%

damodoran

ИСТОЧНИКИ:



Расчет ставки дисконтирования: метод кумулятивного построения

Фактор риска	Консервативно			Оптимистически		
	Степень риска			Степень риска		
	1-2 (низкая)	3-4 (средняя)	5-6 (высокая)	1-2 (низкая)	3-4 (средняя)	5-6 (высокая)
Секторный (отраслевой)		3		2		
Общэкономический		4			3	
Фискальный		3		2		
Уровень цен		3		1		
Управление бизнесом		3		2		
Зависимость от ключевых сотрудников		3		2		
Прогнозируемость доходов		3		1		
Конкуренция на рынке		3		1		
Рентабельность бизнеса		3		2		
Диверсифицированность клиентуры		3		1		
Диверсифицированность товаров/услуг		3		1		
Территориальная диверсифицированность		3		2		
Итоговое значение ставки дисконтирования (песс/опт)			37,00%			27,50%

Обобщая опыт, можем огорчиться

Название (англ.)	Название (русское)	Характерный дисконт
Seed	Начальная, «посевная»	Свыше 60% годовых
Start-up	Стартап, запуск бизнеса	Свыше 40% годовых
Early stage, Early growth	Ранний рост	Свыше 30% годовых
Expansion	Расширение	30% годовых
Later stage	Поздняя стадия, устойчивое развитие	Свыше 20% годовых

Определение стоимости бизнеса

	2012	2013	2014	2015	2016
Cash Flow	(50 088)	(98 486)	10 394	133 051	229 440
Period weight	0	1	2	3	4
Discount factor (opt)	1,00	0,78	0,62	0,48	0,38
Discount factor (cons)	1,00	0,73	0,53	0,39	0,28
DCF (opt)	(50 088)	(77 244)	6 394	64 193	86 822
DCF (cons)	(50 088)	(71 888)	5 538	51 744	65 131
Long-term growth rate	8%				
Terminal value (cons)	854 467				
Terminal value (opt)	1 270 746				
Company value (cons)	353 413	RUR			
Company value (opt)	361 162	RUR			
Company value	354 963	RUR			

Дисконт фактор = $1/(1+\text{Discount})^{\text{Period weight}}$

Терминальная стоимость = $\text{Cash Flow } n/n*(1+\text{Long-term growth rate})/(\text{Discount}-\text{Long-term growth rate})$

Расчет инвестиционных показателей

	Variables for Investor				
Investment Schedule	-50 088	-98 486	0	0	0
Investor's CF	-50 088	-98 486	5 020	46 311	609 847
Investor's DCF	-50 088	-77 244	3 088	22 343	230 770
Share to be sold	42%				
Expected investment	148 574				
NPV инвестора	60 404				
IRR инвестора	58%				
Payback (years)	4,0				

Чистый дисконтированный доход	Приведенная к сегодняшнему дню разница притока и оттока денежных средств
Рассчитывается на основании денежного потока, дисконтированного к сегодняшнему дню	

Сведение оценок

Метод оценки	Значение	Вес	Взвешенная стоимость
Оценка по денежному потоку	1 157 347	60%	694 408
Оценка по аналогам	1 613 023	40%	645 209
Стоимость компании, рублей			1 339 617
Стоимость компании, USD			41 863



В основе лежит экспертное мнение, основанное на анализе рынка и опыте конкретного оценщика

От оценки к цене: нелегкий путь переговоров

Сделка не должна пострадать из-за расхождений при оценке рисков и стоимости

Ускользящий оптимум оценки

- Оценка по денежному потоку основана исключительно на Ваших планах, возможно - несбыточных
- Ставка дисконтирования - произвол эксперта, подкрепленный отраслевой эмпирикой
- Метод отраслевых аналогов не позволяет справедливо оценить ваш гудвил
- Мультипликаторы не связаны со структурой бизнеса и не отражают его специфику
- Оценка по стоимости активов не всегда применима для отраслей с высоким «человеческим фактором» и большим объемом объектов интеллектуальной собственности
- Завышение оценки своего бизнеса может потребовать недостижимо высоких прогнозов роста



Неужели «все пропало» и противостоять давлению приобретателя невозможно?

Оценка бизнеса: что нам делать?

- Оценка - обоюдоострое оружие, приобретайте полезные компетенции до встречи с приобретателем доли (инвестором)*
- Любой метод оценки обладает недостатками: применяйте несколько методов параллельно для взаимной проверки и достижения справедливых значений (ищите оптимум)
- Используйте наиболее адекватные для вашего бизнеса методы оценки, настаивайте на своем мнении (Вы лучший эксперт в своей области!)
- Для обоснования справедливой оценки проводите экспертизу бизнеса Компании (умейте обосновать стратегию)
- Оценка – это важный инструмент ведения переговоров о цене (знайте оценки, торгуйтесь по цене)
- Цена одного и того же бизнеса отличается для каждого «покупателя» (у каждой стратегии свой инвестор)

* Пособие по оценке бизнеса, Т.Л.Уэст, Д.Д.Джонс, Москва, 2003, 706 стр., или:

• <http://www.maok.ru/> или:

• <http://www.adj.ru> и др.



Инвестиционный консалтинг. Технологии развития
бизнеса. Слияния и поглощения. Оценка бизнеса.

Спасибо за внимание!



Андрей Зотов
Управляющий Партнер
azotov@adj.ru
офис: +7 495 978-92-13
моб.: +7 985 762-41-26
ADJ Consulting
www.adj.ru

Гармония глазами инвестора

- Компания имеет (доведенную до сотрудников) стратегию, которая:
 - *задает долгосрочную цель и критерии ее достижения;*
 - *ставит тактические задачи, решение которых обеспечивает достижение цели;*
 - *определяет источники необходимых ресурсов,*

*...и при этом обеспечивает **рост стоимости бизнеса.***
- Акционеры имеют достаточные механизмы контроля и управления, чтобы участвовать в обсуждении стратегии и вести учет результатов деятельностью топ-менеджмента (включая его подбор, расстановку и мотивацию)
- Топ-менеджмент имеет достаточные полномочия для определения и исполнения стратегии, не имеет конфликтов интересов, вытекающих из прав собственности, а система мотивации гармонизирована со стратегией компании

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 аналогам и на основе заключений третьих фирм (оценщиков).

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 регулируемыми 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 указана часть операционных критериев целесообразности инвестиционных сделок