

I Инвестиционный меморандум — связующее звено между предприятием и инвестором

1 Историческая справка

История существования предприятий в условиях свободного рынка в России достаточно коротка, по этой причине им предстояло многому научиться за этот краткий период времени. Во всем мире финансовая мощь и рост предприятий опираются на источники капитала, и понимание этого процесса является крайне важным для российских предприятий.

Капитал понимается как разница между активами предприятия и его обязательствами. В типовом балансе акционерной компании показаны:

- уставной капитал
- внесенный капитал
- нераспределенная прибыль
- фонды и резервы

Капитал имеет несколько характеристик:

- Средства, полученные от собственников (акционеров), остаются у предприятия на неопределенный срок.
- Средства от прибыли, накопленные в течение какого-то промежутка времени.

Источниками *капитала* являются:

- первоначальные взносы учредителей предприятия
- средства прочих частных инвесторов, вкладывающих эти средства непосредственно в предприятие
- средства других предприятий, владеющих долей его акций. Целью владения может быть последующая перепродажа этих акций для получения прибыли; осуществления контроля за деятельностью предприятия или занятие ключевого поста, с целью достижения стратегического преимущества; демонстрация заинтересованности в деятельности предприятия, и, как следствие, укрепление стратегического партнерства.
- коммерческие банки, приобретающие акции с целью инвестирования в предприятие своих средств или получения предприятия в качестве своего клиента. В США инвестиции подобного рода запрещены с 1932 года, когда в 1929 году в результате кризиса фондового рынка многие банки потерпели крах.

- инвестиционные и торговые банки, которые приобретают акции просто для извлечения прибыли за относительно короткий промежуток времени.
- институциональные инвесторы, приобретающие акции для последующей их перепродажи и получения и накопления дивидендов. К подобным инвесторам относят инвестиционные фонды (известные на Западе под названием “взаимные фонды”), пенсионные фонды, специальные фонды, создаваемые состоятельными инвесторами для компаний определенного типа; программы для развития страны, отрасли, промышленности или города, финансируемые правительством.
- венчурные фонды, инвестирующие в рисковые новые компании или компании с рисковым профилем, неподходящих для других вышеупомянутых инвесторов.

Слово *капитал* является довольно распространенным, и оно часто используется для определения самых разных понятий, тогда как оно обозначает *собственный капитал предприятия в виде акций*. Словом же *капитал* могут обозначать денежные средства, долгосрочный кредит, а также основные фиксированные средства с большой продолжительностью жизни. По этой причине необходимо быть предельно внимательным, когда Вы сталкиваетесь с этим словом при чтении или во время беседы. В нашей работе мы будем говорить о капитале, который невозможно получить на фондовом рынке:

- От продажи акций.
- От выпуска долговых бумаг определенной ценности и срока погашения.
- При стратегическом партнерстве, предоставляющем фонды или человеческие ресурсы.

2 Динамика фондовых рынков

Фондовый рынок, обладающий самым крупным капиталом и пользующиеся наибольшим влиянием на мировую экономику, контролируется Уолл-Стрит. Инвестиционные банки Великобритании, Японии и Германии могут составить ему конкуренцию. Механизмы рынка четко отработаны и предъявляют определенные требования. Вступающий на этот рынок должен либо следовать утвержденным правилам игры, либо не должен вовсе появляться на нем. Российские компании должны научиться успешно оперировать на этом рынке для того, чтобы получить необходимые для их перестройки и процветания средства.

Однако существует и российский рынок инвесторов, предоставленный банками, частными инвесторами, фондами и компаниями. Данные инвесторы являются более понимающими и гибкими, потому что они лучше знают существующие обстоятельства и культуру страны. Но со временем они станут менее снисходительными и более требовательными, потому что Россия усвоит те уроки, которые

уже усвоил Запад. Риск работы в условиях рыночной экономики одинаков везде — будь то Восток или Запад.

Западные фондовые рынки предъявляют следующие требования, которые никогда не станут меньшими:

- Полного раскрытия всей финансовой информации, а также соответствующих операционных, производственных, юридических, маркетинговых вопросов и вопросов, связанных с охраной окружающей Среды. Не должно существовать НИКАКИХ СЕКРЕТОВ!
- Четко разработанной и тщательной, хотя дорогостоящей, процедуры анализа, которая должна соответствовать методологии, утвержденной законодательством.
- Контроль за аналитическим процессом со стороны энергичных, настойчивых, умных аналитиков и работников инвестиционных банков.

Одним словом, или играть по правилам, или не играть вовсе. Директора и члены Советов Директоров российских предприятий не всегда понимают данные требования, отчасти потому, что консультанты и советники, работающие в России, не имеют полного представления об инвестиционном процессе.

Необходимо понять, что не существует гарантий инвестиционного капитала в конце процесса планирования бизнеса или составления инвестиционного меморандума. Западные инвесторы видят слишком много риска при инвестировании в российскую экономику по сравнению с инвестированием в других регионах мира. Любой бизнес проходит через определенные жизненные циклы — его зарождение, начальный этап, рост, зрелость и упадок. Инвесторы реагируют по-разному на предложения инвестировать в предприятия, находящиеся на каждом из этих этапов.

Большинство российских предприятий находится в стадии зарождения, которая характеризуется высокой степенью риска краха, неизученным рынком, неопытным руководством, непроверенными технологиями и производственными мощностями, необученной рабочей силой в условиях процессов свободного рынка и все еще эволюционирующего правительства. Независимо от совершенства бизнес-плана, тщательности и проработанности инвестиционного меморандума и от количества привлеченных консультантов, источники западного капитала будут воздерживаться от участия в акционерном капитале или прямых инвестиций, если состояние дел на предприятии не является достаточно устойчивым, если отсутствует прогрессивно мыслящее руководство, если качество продукции не выдерживает конкуренции на мировом рынке. Самая большая вероятность

успешного сотрудничества в ближайшем будущем заключается в стратегическом партнерстве предприятий.

3 Стратегическое партнерство

Стратегическое партнерство образуется для удовлетворения общих интересов двух предприятий. Российскому предприятию может потребоваться новая техника, новые технологии, новые рынки или разработка новой продукции. Западное предприятие может увидеть новые возможности для расширения ресурсов сырья, производства и новых рынков для своей продукции. Но даже при наличии этих обоюдных желаний и потребностей ничего не может произойти, если между двумя предприятиями не возникнет доверительных взаимоотношений.

Доверие начинается с людей, возглавляющих бизнес, обычно с Директора или членов Совета Директоров. Они задают тон с самых первых встреч, которыми должны быть открытыми и честными. Велика вероятность существования массы неизвестного — неизвестность о истинных намерениях инвестора, неизвестность о реакции правительственных органов, и трудового коллектива, неизвестно, справится ли руководство с новыми задачами, — знайте одно — действительные намерения западного инвестора — ПОЛУЧЕНИЕ ПРИБЫЛИ. Сроки ее получения могут быть различными, но возможность получения ПРИБЫЛИ должна окупить РИСК до окончания срока инвестирования.

Полная открытость информации является основным условием реальной оценки действительного финансового состояния предприятия. Способные и опытные финансисты каждого предприятия, которые будут облечены ответственностью и наделены правом действовать, будут способствовать созданию этого доверия. Безусловно, финансовая информация должна быть точной, последовательно распределенной по отчетным периодам, в ней не должно быть пропусков, и она должна быть переложена в соответствии с Международными Бухгалтерскими Стандартами.

Когда все вышеупомянутое имеется в наличии, то тогда может идти речь о стратегическом партнерстве. Это партнерство становится ступенькой к следующему уровню инвестиций — прямому вливанию наличности в обмен на акции или на участие в уплате задолженностей. Представляется важным, чтобы российское предприятие приняло необходимость таких взаимоотношений и не ожидало немедленного вливания капитала. Российские предприятия должны сосредоточить свое внимание на необходимых вопросах и должны решать их в нужной последовательности.

На начальной стадии существования взаимоотношений российское предприятие должно сосредоточить свои усилия на нижеследующих моментах и тщательно следовать их осуществлению:

- Привлечение и сохранение способных менеджеров.
- Определение профиля и целей деятельности предприятия.
- Привлечение достаточного капитала, чтобы пустить предприятие в действие и довести его до уровня рентабельности. Этот первоначальный капитал, скорее всего, должен поступить от российских, а не западных инвесторов.
- Рекрутилизация и обучение высокопроизводительной и сознательной рабочей силы.
- Создание межличностных отношений, характерных именно для этого предприятия, ориентированных на высокое качество продукции и на внимательное отношение к рабочим.
- Определить, существует ли рынок сбыта товаров, отвечающих профилю предприятия, и установить уровень прибыли, способной удовлетворить ожидания акционеров.
- Подготовка бизнес-плана, опирающегося на действительное положение вещей, и определяющего объем капитала, достаточного для достижения предприятием уровня рентабельности.
- Создание производственных мощностей, обеспечивающих качество продукции на мировом уровне или превышающем его.
- Создание команды продавцов и сотрудников службы маркетинга, понимающих рынок и потребности потребителя.
- Добиться определенных результатов, чтобы показать внешнему инвестору, что оно не является начинающей компанией, а находится на пути к росту.

По западным стандартам большинство российских компаний являются начинающими, по той простой причине, что они существуют в условиях свободного рынка короткий промежуток времени. Российское предприятие должно миновать вышеупомянутые этапы, чтобы доказать, что оно является хорошим кандидатом для инвестиций или стратегического партнерства.

Центры Приватизации могут принести пользу местным предприятиям, донеся до них вышеописанный процесс, управляя таким образом ожиданиями руководства предприятия. Центры Приватизации должны уметь выявлять предприятия, привлекательные для западного инвестора. Они должны призвать предприятия сделать необходимые шаги, прежде чем пытаться привлечь западного инвестора.

4 Инвестиционный меморандум

Инвестиционный Меморандум содержит полную информацию о предприятии и предлагается потенциальному инвестору. Методология его составления хорошо отработана и следовать ей необходимо без изменений.

- Содержание Инвестиционного Меморандума определяется практикой инвестиционной индустрии, законодательством,

решениями суда, и отвечает правилам благоразумного человека — достаточно полная открытость информации, на основе которой “благоразумный человек” будет принимать решения по инвестициям. Форма представленной информации должна удовлетворять требованиям потенциальных инвесторов. Поскольку потенциальные инвесторы могут являть собой разную степень компетентности, Меморандум должен быть подробным, чтобы быть приемлемым для различных инвесторов:

1. Индивидуальный инвестор по степени компетентности является самым простым, но наиболее защищенным законом, просто по причине своей некомпетентности.
2. Корпоративный инвестор, компетентность которого может варьироваться в зависимости от его размера, и занимается ли реципиент той же отраслью промышленности, что и донор.
3. Институционный инвестор обладает высокой степенью компетентности и требовательности, особенно менеджеры совместных и пенсионных фондов.
4. Коммерческие банки за пределами США могут инвестировать через приобретение собственного капитала предприятия, в качестве составной части их деятельности.
5. Инвестиционные и торговые банки стремятся к большой компетентности, поскольку их клиенты при выборе правильного партнера в большей мере зависят от их компетентности.
6. Венчурные фонды являются наиболее компетентными и требовательными, они потребуют открытости во взаимоотношениях и участия на всех уровнях деятельности предприятия, включая отбор и сохранение руководящего состава предприятия.
7. Правительственные фонды и фонды, спонсируемые агентствами, имеют различные критерии инвестиций — необязательно их возврат, но часто способствовать функционированию системы или реформированию страны. Поэтому их компетентность лежит скорее не в финансовой области, а в достижении определенных социальных и политических целей.

При таком широком диапазоне инвесторов плюс другие заинтересованные стороны такие, как государственные налоговые инспекции, конкуренты, профсоюзы, природоохранные группы и другие образования, преследующие специальные интересы, средства массовой информации, статистические организации, обладающие большими объемами информации, инвестиционный меморандум должен дать исчерпывающую информацию о предприятии, самым четким и исчерпывающим образом. В нем должны быть отражены как способ достижения успеха для предприятия, так и точная оценка удовлетворения ожиданий заинтересованного инвестора.

Инвестиционный меморандум не является бизнес-планом. Инвестиционный меморандум привлекает инвесторов, бизнес-план — это руководство к действию для менеджмента. Бизнес-план должен предшествовать инвестиционному меморандуму. Представляется нереальным для

предприятия получить доступ к инвестициям, не имея основательного бизнес-плана, по которому предприятие уже проработало какой-то период времени. Инвестиционный меморандум не гарантирует получения инвестиций, как не гарантирует успешности бизнеса.

5 Разделы инвестиционного меморандума

Основными разделами инвестиционного меморандума являются:

1. Краткое изложение
 - Краткое изложение информации о деятельности предприятия
 - Предлагаемое использование средств, включая ожидаемые экономические результаты и структуру капитала после инвестиций.
 - Стратегия инвестирования. Цели руководства предприятия по созданию собственного капитала
2. Отрасль промышленности
 - Краткая справка о состоянии отрасли промышленности в мире и на местном уровне.
 - Конкуренция — сильные и слабые ее стороны.
3. Предприятие
 - Историческая справка
 - Приватизация — число, способ приватизации
 - Тип собственника и юридическая структура — акционерный капитал, список основных держателей акций, доля акций, находящаяся во владении руководства предприятия, рабочих, юридических и физических лиц, доля акций, находящихся во владении государства.
 - Дочерние предприятия и другие инвестиции предприятия.
4. Производство
 - Недвижимость, предприятие и оборудование.
 - Объем производства и производственные затраты — модернизация предприятия, производственные мощности на единицу продукции и существующая производительность на единицу продукции.
 - Упаковка
 - Патенты, торговая марка, научно-исследовательские и проектно-конструкторские работы
 - Сырье и поставки — основные поставщики.
 - Обслуживание оборудования.
5. Маркетинг и реализация продукции
 - Рынок — количество возможных клиентов, их потребности, уровень цен и возможные конкуренты.
 - Стратегия маркетинга и достигнутые результаты.
 - Существующая и новая продукция.
 - Структура продаж, торговый персонал, способы оплаты труда торгового персонала.

- Ценообразование, включая методику установления цен и их пересмотр.
- Сеть реализации и возможные новые методы реализации.
- Способы оплаты за продукцию основных клиентов и возможные варианты.

6. Менеджмент и рабочая сила

- Директора и менеджмент — Генеральный Директор, члены Совета Директоров, Директор по Финансам и менеджеры основных подразделений — возраст, образование, практический опыт (не менее 5 лет), описание деятельности.
- Организационная структура менеджмента.
- Персонал — количество рабочих, структура заработной платы, прошлые трудности, потенциальные источники рабочей силы.

7. Разное

- Непредвиденные обстоятельства, юридические вопросы, законодательные вопросы, торговая марка.

8. Финансовая информация

- Управление отчетностью и информацией, включая компьютеризацию.
- Финансовые данные после перекладки.
- Примечания к финансовым данным, в случае необходимости.
- Вопросы налогообложения и возможные альтернативные решения.

Типичный инвестиционный меморандум будет содержать от 100 и более страниц, на составление которого уйдет много времени, усилий, финансовых средств, в котором представлены все возможные сценарии результатов, достижение которых возможно при получении инвестиций.

6 Типы инвестиций

Инвестиционный Меморандум в почти неизменном, описанном выше, виде будет использоваться для следующих целей:

- Выставка акций предприятия на открытую продажу. Чтобы сделки были выгодными, необходимо иметь доступ к команде брокеров-распространителей, которые продают акции своим клиентам. Существует первоначальное предложение (IPO), и вторичное предложение, предложения, следующие за первичным. Часто на этих торгах продаются акции существующих или вновь основанных предприятий, но в очень ограниченном количестве, возможно для того, чтобы не поднимать вопрос о будущем сделки.

- Акции, предлагаемые небольшой группе, часто только одному инвестору посредством частного размещения. В этом случае не представляется возможным применение законов о ценных бумагах из-за ограниченного круга лиц, приобретающих ценные бумаги и предполагаемой высокой степени компетентности, которой должен обладать инвестор.
- Участие в выплате кредита представляет собой выставление на торги или частное размещение. В данном случае не совершается никаких операций с акциями, но участвующий в кредите, должен иметь возможность по гарантийному письму приобрести акции через какой-то промежуток времени по заранее оговоренной цене, что является благоприятным для участника, если компания преуспевает. Кредиты могут быть краткосрочными или долгосрочными. Инвестиционный Меморандум будет модифицирован и включать описание обеспеченности долга и любые виды гарантий, а также условия принятия дел или продажи активов в случае невыполнения обязательств или неплатежей согласно условий соглашения.
- Стратегическое партнерство может не привести к немедленному приобретению акций предприятия или получению кредита, поэтому Инвестиционный Меморандум может не потребоваться. Однако, стратегический партнер часто может потребовать точно такую же информацию и ему придется тесно работать с менеджментом предприятия, чтобы убедиться в том, что все условия и обязательства, которые необходимы для достижения успеха предприятия, поняты правильно