



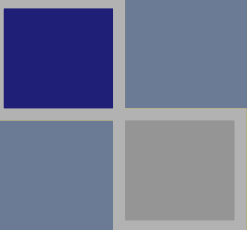

# Привлечение финансирования



Михаил Козлов  
Развитие Бизнеса / Ру  
[www.devbusiness.ru](http://www.devbusiness.ru)



# Типы финансирования

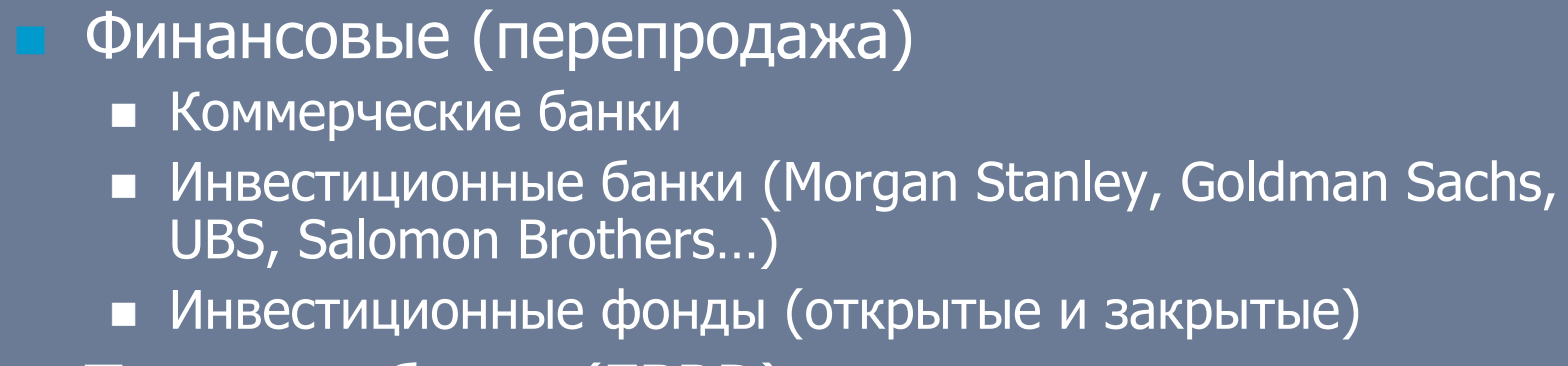
- 
- Долговое (debt financing).
    - Кредит.
    - Синдицированный кредит.
    - Облигации.
    - Облигации, погашаемые услугами.
- 

## Типы финансирования (2)

- Прямое (equity financing).
  - Закрытое (обычные и привилегированные акции).
  - Открытое через IPO (местные акции, ADR, GDR).
- Комбинированное.
  - Конвертируемые облигации.
  - Структурированные продукты (кредит под залог акций) и т.д.




# Виды инвесторов

- Финансовые (перепродажа)
    - Коммерческие банки
    - Инвестиционные банки (Morgan Stanley, Goldman Sachs, UBS, Salomon Brothers...)
    - Инвестиционные фонды (открытые и закрытые)
  - Торговые банки (EBRD)
  - Венчурные фонды
    - Стремятся к блокирующему контролю
  - Стратегические
    - Стремятся к оперативному контролю
- 

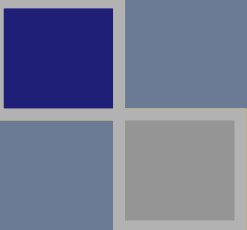



## Типы инвесторов (2)

- Инвестируют в продукты и рынки
  - Финансовые инвесторы
  - Инвестируют в менеджмент или известные имена
  - Оппортунистические инвесторы
- 




# Инвестиционные ситуации

- 
- Выделение части бизнеса в отдельную компанию
  - Выход на новые рынки (выпуск новой продукции или расширение географии сбыта)
  - Обновление и реорганизация производства и/или логистики
  - Поглощение другой компании для достижения критической массы на рынке
- 



# Возможные цели и параметры размещения

- Увеличение стоимости компании
  - Выход на новые рынки
  - Поддержка R&D
  - Фундамент для будущего роста
  - Время
  - Инструменты
  - Тип инвесторов
  - Листинг
  - Ценообразование
  - Маркетинговая программа
  - Структура синдицирования
- 

Частн vs. Публ

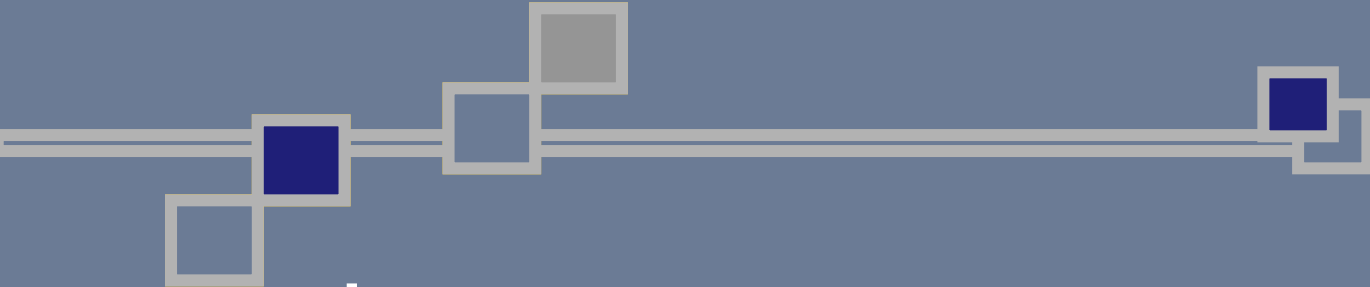
Местн vs.  
Междунар

ADR vs. GDR


# Закрытое vs. Открытое

- До USD30M
- Ограниченный круг инвесторов
- Отсутствует ликвидность
- Проще процедура
- Затраты при использовании инв. Банков 8-9%
- Часть затрат может оплатить инвестор

- От USD20M
- Широкий круг инвесторов
- Высокая ликвидность
- Сложная процедура привлечения
- Все затраты оплачиваются самой компанией
- Затраты при использовании инв. банков: 6-7%

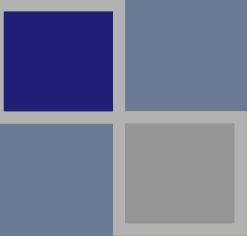



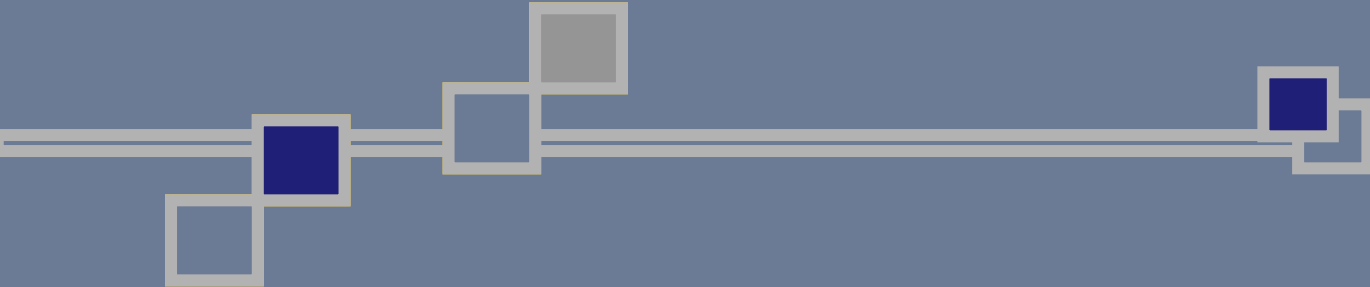
# Финансовые критерии инвестирования

- Основной критерий – возврат от инвестиций. Инвесторы редко инвестируют в ситуации, когда есть альтернативная возможность получить большую отдачу при том же уровне риска.
  - Обычно, инвесторы заранее оговаривают возможность прекращения инвестирования и выход из инвестиций в конце ожидаемого периода в зависимости от exit strategy.
- 




# Инвестиционный риск

- 
- Инвесторы учитывают следующие категории риска:
    - Потеря всех инвестированных средств
    - Потеря части инвестированных средств
    - Необходимость инвестировать больше чем изначально планировалось
    - Меньший или более поздний возврат чем ожидалось
- 

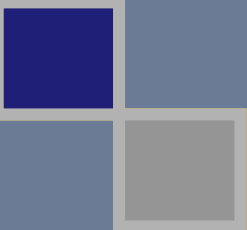



# Минимальный уровень возврата и продолжительность инвестиций

- В зависимости от типа инвестора, индустрии, при использовании твердой валюты и стабильном уровне процентных ставок ожидаемый возврат может находиться в диапазоне 10-100% годовых.
  - Инвестиции в оборудование, обычно, имеют 2-3 летний цикл.
  - Инвестиции в новые продукты и/или рынки – 2-5 лет.
- 

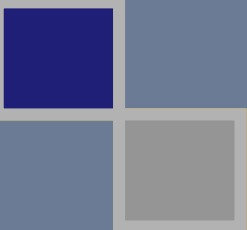



# Что интересует инвестора?

- 
- Увеличение стоимости компании с момента входа до момента выхода из инвестиций.
  - Положительный денежный поток от будущих операций.
- 

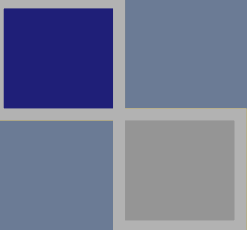



# На что обращают внимание?

- 
- Качество и репутация менеджмента.
  - Качество бизнес планирования.
  - Связи на рынке.
  - Положение компании на рынке и ее важность для экономики страны.
- 

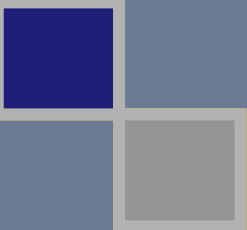



# Размер инвестиций

- 
- Определяется:
    - Требованиями компании
    - Работой, необходимой для проведения оценки отдачи от инвестиций
    - Степенью риска при получении отдачи...
    - Потенциалом инвестора
- 

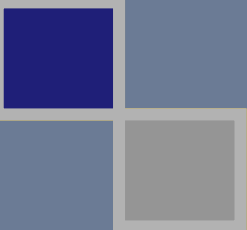



# Привлечение финансирования

- 
- Базовые предположения
  - Сценарий привлечения
  - Основные документы
  - Возможные цели и параметры размещения
- 



# Базовые предположения

- 
- Все или большинство акционеров готовы продать все или часть своих акций или часть нераспределенных акций → **раздел контроля над бизнесом / новый менеджмент**
  - Компания готова обеспечить высокий уровень прозрачности
  - Финансовая отчетность должна предоставляться в IAS или GAAP
- 




# Возможный сценарий привлечения

- Анализ и определение инвестиционных потребностей. Стратегия привлечения.
- Составление инвестиционного меморандума. Оценка компании.
- Определение критериев привлечения и круга потенциальных инвесторов.
- Презентация инвесторам.
- Переговоры с инвесторами.
- Проведение due diligence. Подготовка требуемой инвестором документации.
- Аудит, юристы...

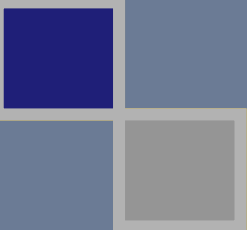



# Основные документы

- Частное размещение
    - Бизнес план/Инвестиционный меморандум (включая оценку компании)
    - Финансовая отчетность (IAS/GAAP)
    - Отчет due diligence
  - IPO (ADRs)
    - Доверенность менеджеру IPO, депозитарное и underwriting соглашения
    - Проспект эмиссии
    - Заключение аудитора
    - Заключение юриста
- 



# Инвестиционный меморандум

- 
- Инвестиционный Меморандум содержит полную информацию о предприятии и предлагается потенциальному инвестору.
  - Инвестиционный меморандум не является бизнес-планом.
  - Методология разработки инвестиционного меморандума ([http://www.devbusiness.ru/development/finances/inv\\_mem\\_aa.htm](http://www.devbusiness.ru/development/finances/inv_mem_aa.htm)).
- 



# Инвестиционный меморандум (2)

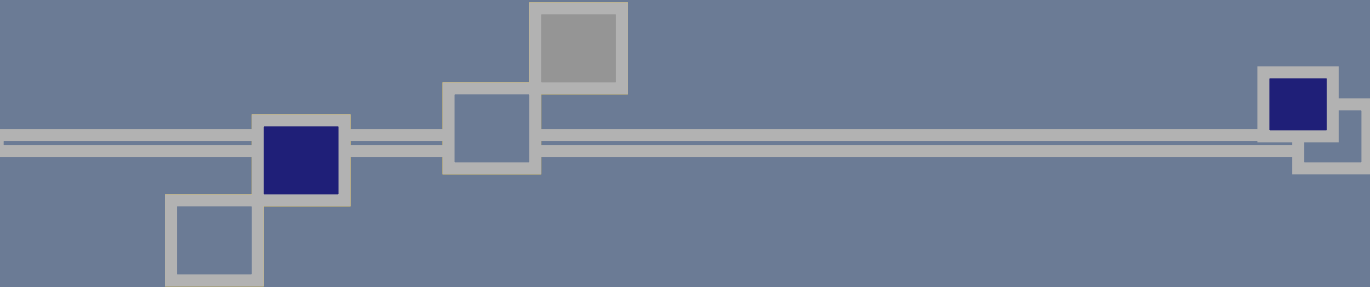
- Содержание:
  - Краткая часть
  - Описание отрасли
  - Компания
  - Производство
  - Маркетинг и сбыт
  - Менеджмент и рабочая сила
  - Финансовая информация
  - Разное
- Объем: около 100 страниц.

# Отличия документов:


	Бизнес план	Инвестиционный меморандум	Проспект эмиссии
Оценка рынка	◆	◆	◆
Производственный план	◆	◆	◆
Организационный план	◆	◆	◆
Финансовый план	◆	◆	◆
Общий план развития производства	◆	◆	◆
Бухгалтерская отчетность	◆	◆	◆
Инвестиционные риски	◆	◆	◆
История предприятия	◆	◆	◆
Подробная информация о дочерних предприятиях		◆	◆
Структура акционерного капитала и состава акционеров		◆	◆
Указание заинтересованных сторон		◆	◆
Подробная финансовая информация		◆	◆
Структура сделки		◆	◆
Текущее положение дел с торговлей акциями			◆
Корпоративное руководство			◆
Подробная информация по эмиссии			◆

# Оценка компании

- Инвесторами чаще всего используются следующие методы оценки:
  - Метод дисконтирования будущих денежных потоков.
  - Метод сравнения с открытыми компаниями (4-6), обладающими похожими параметрами:
    - Фондовый подход (сравнение с компаниями, торгуемыми на стабильных рынках).
    - Транзакционный подход (по сделкам покупки/продажи аналогичных компаний).
  - Метод оценки стоимости накопленных активов (капитала). Оценка «честной» стоимости оборотных, материальных и нематериальных активов за вычетом стоимости срочных пассивов.

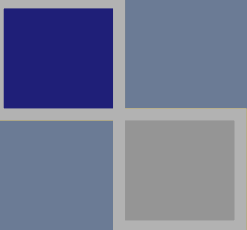



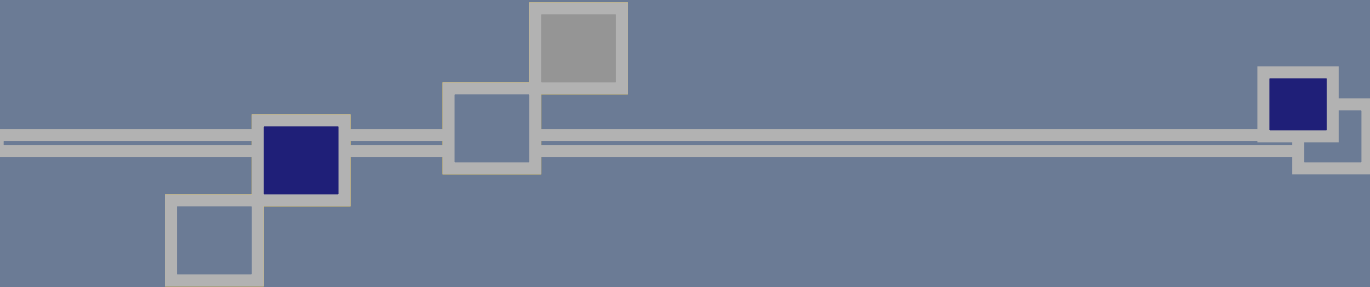
# Критерии выбора и требования к источнику финансирования

- Стратегия привлечения и использования финансирования
    - Нужна ли реструктуризация?
  - Частное привлечение vs. IPO
  - Тип инвестора: финансовый, венчурный или стратегический
- 




# Презентация инвесторам

- 
- После определения более короткого списка потенциальных инвесторов по результатам обсуждения консультанты и менеджеры начинают работу с приоритетными компаниями. Обычно это делается в виде "road show".
- 

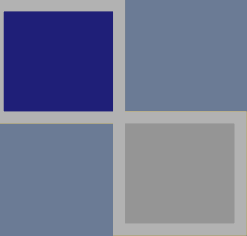



## Due Diligence (Проверка должной добросовестности)

- Проверка инвестором информации, содержащейся в бизнес плане/инвестиционном меморандуме.
  - Делается доверенными консультантами инвестора.
  - Может быть оплачена самим инвестором.
- 



# Рекомендуемая стратегия

- 
- Мы будем готовы дать предварительное заключение о рекомендуемой стратегии привлечения инвестиций после проведения ряда встреч с руководством и основными акционерами компании...
- 

# Распределение работ

## ■ Получатель инвестиций

- Анализ
- Стратегия привлечения
- Бизнес план/Инвестиционный меморандум
  - Оценка
  - Фин. Потребность
  - Треб. К инвестору
- Реструктуризация
- Long list инвесторов
- Short list инвесторов
- Переговоры
- Due diligence (доступ к архивам)

## ■ Консультанты и аудиторы

- +/-
- +/-
- Меморандум, оценка и отчетность в МСФО
- +/- Фин. менеджмент
- +/-
- +/-
- Участие в переговорах
- Due Diligence, Аудит, Юристы (B5, T10)