



Финансовые рынки и финансирование предприятий МСК в современных условиях

СПб, 6 декабря 2012 года

Ведущий – д.э.н., проф. каф. ЭУиФ
Недосекин Алексей Олегович, <http://an.ifel.ru>

Часть 1. Капитал глазами организации



ЦЕЛИ СЕМИНАРА (4 а.ч.)

Когда мы привлекаем источники финансирования на финансовых рынках, мы управляем капиталом. Поэтому начинаем рассмотрение с капитала. **Задачи:**

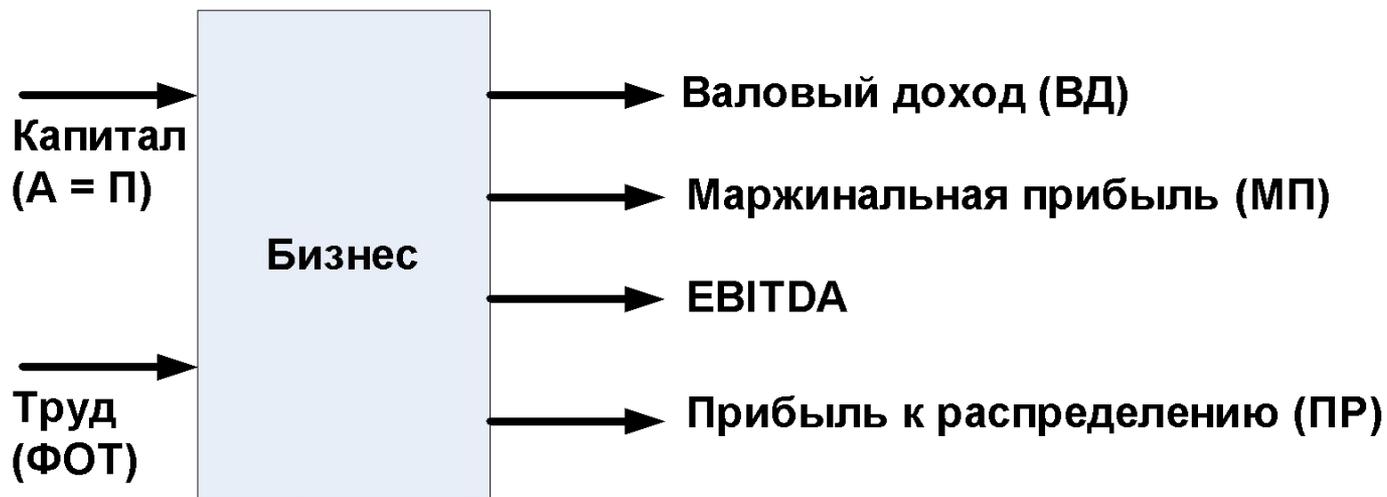
- ❑ Посмотреть на вопрос управления капиталом с трёх позиций (карт): организация, инвестор/кредитор, финансовый посредник.
- ❑ Осветить основные пути наращивания капитала организации. Рассмотреть ключевые параметры капитала.
- ❑ **Оценить паритетные условия, на которых возможно привлечение инвестиций / кредитов. Кто нам может дать денег и почему.** Установить связь эффективности бизнеса и его стоимости.
- ❑ Дать представление о реальных опционах бизнеса и их роли в процессе формирования капитала. Сравнить реальные опционы с классическими финансовыми опционами.



СОДЕРЖАНИЕ ПЕРВОЙ ЧАСТИ ПРЕЗЕНТАЦИИ

- ❑ Стартовые представления о капитале организации.
- ❑ Принцип бридж-финансирования организации.
- ❑ Учёт состояния капитала и движения капитала.
- ❑ Ключевые параметры капитала: WACC, СПО, ФР, VaR.
- ❑ Виды отдачи на капитал: ROE, ROIC, ROC
- ❑ Анализ стоимости бизнеса. Формула Дюпона.
- ❑ Трёхфакторный анализ ROE.
- ❑ Связь стоимости бизнеса и собственного капитала
- ❑ Пример. Справедливая и рыночная стоимость бизнеса ОАО «Газпром»
- ❑ Четыре модели оценки стоимости бизнеса

СТАРТОВЫЕ ПРЕДСТАВЛЕНИЯ О КАПИТАЛЕ ОРГАНИЗАЦИИ (1)



Бизнес как чёрный ящик. На входе – ресурсы и решения, на выходе – измеримые результаты.

Эффективность = $\text{Выход} / \text{Вход}$

На нашем семинаре: **КАПИТАЛ** – это только источники финансирования (пассивы баланса)

СТАРТОВЫЕ ПРЕДСТАВЛЕНИЯ О КАПИТАЛЕ ОРГАНИЗАЦИИ (2)



Собственный капитал (СК):

- уставный капитал
- добавочный капитал
- акционерный капитал
- резервы
- нераспределённая прибыль прошлых лет

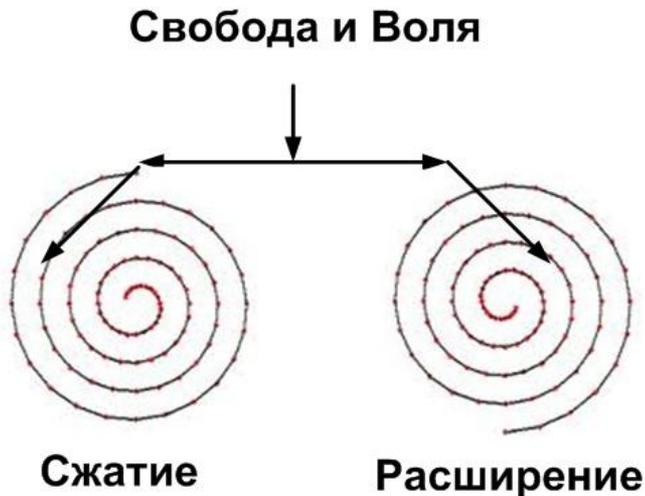
Краткосрочный заёмный капитал (КЗК):

- кредиторская задолженность перед поставщиками и подрядчиками
- авансы полученные
- кредиты и займы до 1 года (в т.ч. собственные векселя)

Долгосрочный заёмный капитал (ДЗК):

- кредиты сроком свыше года
- эмиссия собственных облигаций

СТАРТОВЫЕ ПРЕДСТАВЛЕНИЯ О КАПИТАЛЕ ОРГАНИЗАЦИИ (3)



Рост бизнеса = Рост капитала (**Капитал – Бизнес – Капитал штрих**)

Органический рост, неорганический рост.

Органическое сжатие, неорганическое сжатие.

Не раскорячиться и не ожиреть! (рост)

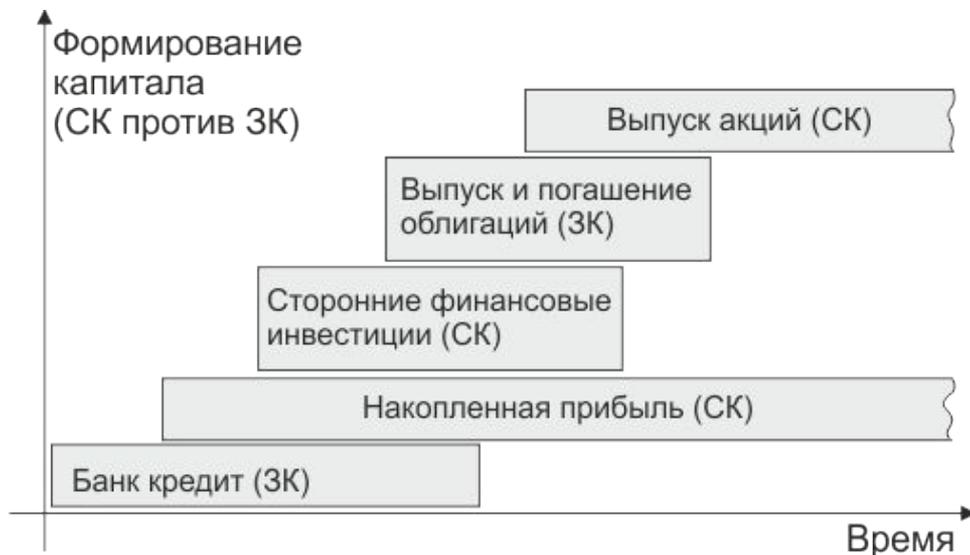
Не обесточиться и не застрять! (спад)

Новая стоимость = Старая стоимость +
Добавленная стоимость

Принцип гистерезиса: невозможно сжиматься по той же траектории, по которой только что расширялся.

Ликвидность!

ПРИНЦИП БРИДЖ-ФИНАНСИРОВАНИЯ



Любой капитал в схеме организации рассматривается как бриджевый (от слова bridge – мост). Мост при переходе с одного берега реки на другой. Качели между привлечением собственного и заёмного капитала. Связь с жизненным циклом организации.



УЧЁТ СОСТОЯНИЯ И ДВИЖЕНИЯ КАПИТАЛА

(1)

Состояние – по бухгалтерскому балансу.

Источники финансирования (пассивы, капитал) + Имущество (активы). Измерение – на последнюю дату отчётного периода

$$A = \text{ВнА} + \text{ОА} = \text{П} = \text{СК} + \text{КЗК} + \text{ДЗК} = \text{СК} + \text{ЗК} = \text{КЗК} + \text{ИК}$$

Структурные пропорции: $\text{ВнА} / \text{А}$, $\text{ФА} = \text{СК} / \text{П}$, $\text{ФР} = \text{ЗК} / \text{СК}$



УЧЁТ СОСТОЯНИЯ И ДВИЖЕНИЯ КАПИТАЛА

(2)

Движение – совместно по балансу и по листу движения денежных средств (ДДС).

$$K2 = K1 + \text{Приток} - \text{Отток}$$

Приток капитала:

- оплата стартового капитала;
- увеличение собственного капитала;
- привлечение кредитов и займов
- получение дивидендов и процентов от финансовых вложений;
- сохранение нераспределённой прибыли (реинвестиция)

Отток капитала:

- снижение СК (дивестиция);
- возврат кредитов и займов;
- выплата дивидендов акционерам и процентов по кредитам/займам;
- убытки (отрицательное сальдо денежных потоков)



КЛЮЧЕВЫЕ ПАРАМЕТРЫ КАПИТАЛА: WACC

WACC – Weight-Averaged Cost of Capital – стоимость привлечения и обслуживания капитала

WACC = (Дивиденды + Финансовые затраты) / Пассивы, % годовых.

$$WACC = \sum_{(i)} D_i * WACC_i$$

D_i – доля i -го источника финансирования в капитале.

Пример: 15% - собственный капитал (дивиденды не выплачиваются), 10% - авансы от клиентов и долги подрядчикам, остальное – кредит под 10% годовых. Найти WACC.

Стратегическая цель: **WACC** → **min**



КЛЮЧЕВЫЕ ПАРАМЕТРЫ КАПИТАЛА: СПО

СПО – срок погашения обязательств (только для ЗК)

$$\text{СПО} = \frac{\sum_{(T)} \text{ЗК}(T) * T^*}{\text{ЗК}}$$

T^* – срок погашения данного источника финансирования

Для банков: средний срок депозитов физлиц – 1 год,
СПО в целом – 2 года.

Пример: 30% - собственный капитал, 35% - авансы от клиентов и долги подрядчикам (вернуть через месяц), остальное – кредит с возвратом через 2 года. Найти СПО.

Стратегическая цель: **СПО** → ∞



КЛЮЧЕВЫЕ ПАРАМЕТРЫ КАПИТАЛА: ФР

ФР – финансовый рычаг (financial leverage)

$$\text{ФР} = \text{ЗК} / \text{СК}$$

Чем выше рычаг, тем выше возможности бизнеса и тем выше его риски. Пример: 2007 – рост, 2008 – сжатие, с потерей ликвидности.

Стратегическая цель: в периоды развития **ФР ≤ 3**
(промышленность), в периоды стагнации и сжатия **ФР → 0**



КЛЮЧЕВЫЕ ПАРАМЕТРЫ КАПИТАЛА: VaR

VaR – Value-at-Risk – размер капитала, подвергающийся фиксированному риску снижения в определённый период времени. Потребность в страховании капитала (в хеджировании). Совпадает с VaR активов бизнеса.

Пример: в кризисные периоды – снижение цен на недвижимость. Капитал, вложенный в активы этого типа и в производные от этих активов, обладает повышенной мерой риска обесценения.

Стратегическая цель: в периоды развития **VaR** → **0**



ВИДЫ ОТДАЧИ НА КАПИТАЛ

Меры эффективности капитала:

- ❑ Отдача на собственный капитал
ROE = ЧП за год / Среднее по СК, % годовых
- ❑ Отдача на инвестированный капитал
ROIC = ЧП за год / Среднее по ИК, % годовых
- ❑ Отдача на рыночный капитал:
ROC = ЧП за год / Акционерная капитализация
бизнеса, % годовых. Обратная величина – **PE** (price-
to-earnings ratio)



АНАЛИЗ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА. ФОРМУЛА ДЮПОНА

Стоимость бизнеса для непубличных компаний – внутренняя оценка (конвенция). Стоимость бизнеса для публичных компаний – акционерная капитализация (рыночная оценка).

$$\text{Value} = \text{СК} * \text{PB} = \text{СК} * \text{PE} * \text{ROE},$$

- ❑ PB – соотношение price-to-book (стоимость к собственному капиталу), безразмерное
- ❑ PE – соотношение price-to-earnings (стоимость к годовой чистой прибыли), лет

PE – напрямую определяется макроэкономическими условиями страны, где производится инвестирование. Для России рациональное PE – от 7 до 10 лет – приемлемый срок окупаемости инвестиций в бизнес (примерно). Для США – 15-20 лет.

Дюпон: $\text{ROE} = \text{ЧР} * \text{ОбП} * (1 + \text{ФР})$. Между ФР и ОбП есть зависимость. Поэтому ROE никогда не будет ∞ , есть предельная отдача от капитала.



3-ФАКТОРНЫЙ АНАЛИЗ ROE

$$ROE = ЧР * ОБП / ФА = ЧР * ОБП * (1 + ФР)$$

Идея – оценить влияние отдельных факторов на результат.

1.Схема Штирлица

2.Маска формулы

211	111
221	211
222	221

Факторы ОДР и УБ, в тыс. руб.	Год 1	Год 2	Откло- нение	Темп	Влияние
Валовый доход без НДС (ВД)	25852	34374	8522	33%	
Чистая прибыль (ЧП)	1694	2659	965	57%	
Среднегодовая стоимость пассивов (П)	23471	30971	7500	32%	
Среднегодовая стоимость собственных средств (СК)	12498	17037	4539	36%	
Чистая рентабельность (ЧР), %	7%	8%	1%	18%	2.4%
Оборачиваемость пассивов (ОБП), раз в год	1.10	1.11	1%	1%	0.1%
Финансовая автономия	0.5	0.6	0.02	3%	-0.5%
Рентабельность собственного капитала (ROE), % год	13.6%	15.6%	2.1%	15%	2.1%



ФОРМУЛА 1 ДЛЯ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ

Скользящее ROE > 25% годовых

Компания процветает, вышла на уровень «звезды» по Бостонской матрице (БКГ). Зона выигрыша для инвестора.

Value = 10 лет * ROE * СК – оценка на пределе верхней нормы по PE



ФОРМУЛА 2 ДЛЯ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ

Скользящее ROE = 15 ... 25% годовых

Компания функционирует стабильно. Зона инвестиционного паритета (всё равно, вкладывать в компанию или в банковский депозит по критериям «доходность – риск»)

Value = 8.5 лет * ROE * СК – оценка посередине нормы по PE



ФОРМУЛА 3 ДЛЯ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ

Скользящее ROE = 0 ... 15% годовых

Компания испытывает трудности, связанные с недостаточной отдачей на капитал. Либо много капитала, либо мало прибыли. Зона временного проигрыша для инвестора. Бизнес торгуется дешевле стоимости собственного капитала (дисконт).

Value = 7 лет * ROE * СК – оценка на нижней границе нормы по PE

ПРИМЕР. СПРАВЕДЛИВАЯ И РЫНОЧНАЯ СТОИМОСТЬ ОАО «ГАЗПРОМ»



Фактор	2010г., тыс. руб.	2011 г., тыс. руб.	2012 г., тыс. руб.
Валовый доход без НДС	3 661 699 000	3 534 341 431	3 659 150 657
Чистая прибыль	775 933 000	882 120 858	556 340 354
Пассивы	7 825 890 235	9 521 274 120	10 035 651 782
Собственный капитал (СК)	6 184 449 292	7 539 089 895	7 883 096 524
Чистая рентабельность, %	21%	25%	15%
ОбП, раз в год	0.47	0.37	0.36
Финансовый рычаг	0.27	0.26	0.27
ROE	12.5%	11.7%	7.1%
Справедливая стоимость бизнеса	5 431 531 000	6 174 846 006	3 894 382 478
Рыночная капитализация тыс долл	150 100 000	128 000 000	112 258 271
ROC, % годовых	16.7%	22.3%	16.0%
PE, лет	6.0	4.5	6.3
Рыночная капитализация тыс руб	4 638 090 000	3 955 200 000	3 480 006 411
Соотношение справедливой стоимости и рыночной капитализации	1.2	1.6	1.1



ФОРМУЛА 4 ДЛЯ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ

Скользящее ROE < 0

Компания непригодна для классических инвестиций, могут быть только целевые инвестиции (например, поглощение и смена состава акционеров). Нужно планирование (модель).

Схема оценки такова: какие инвестиции и куда нужно сделать, чтобы обеспечить окупаемость вложенного капитала за 5 лет при высоком уровне риска вложений?

- Инв1 – выкуп акций у текущих акционеров (неизвестная величина X = оценка текущей стоимости бизнеса)
- Инв2 – восстановление собственного капитала до приемлемого уровня с точки зрения банковского кредитования
- Инв3 – инвестиции в антикризисные мероприятия

$I = \text{Инв1} + \text{Инв2} + \text{Инв3}$. Среднее по ЧП/І $\geq 20\%$ годовых



Часть 2. Процесс финансирования глазами инвестора



СОДЕРЖАНИЕ ВТОРОЙ ЧАСТИ ПРЕЗЕНТАЦИИ

- Понятие фиктивного капитала.
- Капитал организации глазами банка.
- Капитал глазами векселедержателя или займодателя.
- Позиция финансового инвестора.
- Позиция инвестора в облигации.
- Позиция стратегического инвестора.
- Позиция стандартного владельца акций.
- Позиция миноритарного акционера.
- Позиция топ-менеджера.
- Финансовые опционы.



ПОНЯТИЕ ФИКТИВНОГО КАПИТАЛА

Когда инвестор формирует капитал предприятия, в обмен он получает права:

- если капитал собственный – права акционера или дольщика;
- если капитал заёмный – права кредитора.

Возникающие в связи с формированием капитала права могут быть переуступлены третьим лицам. На основе этих прав могут создаваться новые, производные права. **Тем самым, фиктивный капитал начинает размножаться (а реального больше не становится).**

Пример 1. Для США $M1 = 2.3$ трлн. долл. (денежная база); $M2 = 10.1$ трлн. долл. (денежная масса = база + депозиты).

Пример 2. Объём производных контрактов на акции blue chips США в 100 раз превышает рыночную стоимость этих акций.



КАПИТАЛ ГЛАЗАМИ БАНКА

Кредит – это право банка вернуть выданную в долг сумму с процентами в форме потока рентных платежей. Варианты рент:



А) Традиционная схема



Б) Инвестиционная схема

Обеспечение кредита: а) деловая репутация + финансовое состояние; б) имущественные залоги (в т.ч. ЦБ); в) личное поручительство владельца бизнеса.

КАПИТАЛ ГЛАЗАМИ ВЕКСЕЛЕДЕРЖАТЕЛЯ (ЗАЙМОДАТЕЛЯ)



Вексель – это право держателя получить указанную на векселе сумму в установленный день. Первоначально вексель приобретается с дисконтом к платежу. Выплата однократная (рентного потока нет). Обеспечение по векселю – поручительство третьего лица (аваль), оборотный индоссамент (ответственность промежуточного владельца). Вексель может быть уступлен по индоссаменту.

Займ – это право займодателя получить обратно свой долг с процентами через оговорённое время. Ренты нет. Обеспечение, как правило, отсутствует. Возможна уступка права требования (ГК РФ).

ПОЗИЦИЯ ФИНАНСОВОГО ИНВЕСТОРА (1)



В какой-то момент банковское кредитование исчерпывает себя – по структуре кредита, по обеспечению, по объёму и т.д.

Цель предприятия – привлечь финансового инвестора в собственный капитал, чтобы обеспечить необходимые условия для размещения пилотной эмиссии облигаций – и из этих средств рассчитаться с инвестором.

Цель инвестора – извлечь повышенный доход на вложения (2-3 раза против доходности по банковскому депозиту), с исключением рисков дефолта и с гарантированным выходом.

Стандартные условия: доля от 26% до 49%, сделка репо (обратный выкуп) через 3-5 лет, доходность 20% годовых и выше, место в совете директоров компании, обеспечительные меры.

ПОЗИЦИЯ ФИНАНСОВОГО ИНВЕСТОРА (2)



ВАЖНО:

- ❑ Стоимость собственного капитала (WACC) традиционно дороже заёмного, потому что он реже встречается в природе. Капитал от финансового инвестора – самый дорогой.
- ❑ Финансовый инвестор разборчив и пуглив. Его придётся долго уговаривать (вопрос переговоров и упаковки данных).
- ❑ Но организация идёт на временное удорожание WACC, чтобы решить стратегическую задачу прорыва к новым источникам финансирования, к публичным размещениям облигаций и акций.



ПОЗИЦИЯ ИНВЕСТОРА В ОБЛИГАЦИИ

- ❑ Облигация – это инструмент масштабного беззалогового заимствования. Рыночные облигации начали ходить в России в 2003-2005 г.г.
- ❑ Пилотный проект – 1 млрд., 3 года, 6 полугодовых купонов. Ставка купонов 1-2 складывается на аукционе, ставку по купонам 3-6 эмитент назначает сам. Конец 1-го года – офертное окно (право владельцев облигаций их погасить).
- ❑ Преимущество: раз встав на эту дорожку, можно ходить по ней всю жизнь (**рефинансирование внахлёст**).
Главное:
 - ❑ подпираться собственным капиталом и контролировать рычаг;
 - ❑ держать в уме схемы погашения, если рефинансирование внахлёст невозможно.

ПОЗИЦИЯ СТРАТЕГИЧЕСКОГО ИНВЕСТОРА



- ❑ Стратегический инвестор в СК отличается от классического финансового инвестора тем, что:
 - ❑ не оговаривает выход из капитала;
 - ❑ руководствуется надцелью, где финансы – это только подцель. Обычные надцели – структурирование холдингов, M&A;
 - ❑ стратег заходит на контрольный пакет и более;
 - ❑ стратег готов заплатить премию к оценочной или рыночной цене за пакет (инвестирует в гудвилл).
- ❑ На рынке либо поглощаете вы, либо поглощают вас, и третьего не дано. Нужно понимать расстановку сил и весовые категории.

ПОЗИЦИЯ СТАНДАРТНОГО ИНВЕСТОРА В АКЦИИ



Самая слабая фигура в инвестиционном пасьянсе:

- ❑ Маленький пакет на руках (нет ликвидности, брокерские издержки).
- ❑ В любой момент может быть выставлен из дела (при интеграции 95% акций в 2-3 руках через допэмиссию).
- ❑ Не знает, что происходит по факту на стороне эмитента (не обладает инсайдерской информацией), новости смотрит по телевизору, когда уже поздно дёргаться.
- ❑ Постоянно попадает на убытки при первичном размещении. Примеры: ВТБ, Facebook.
- ❑ Зато он громче всех кричит: «Верните мне мой ваучер!»... (репутационные убытки)



ПОЗИЦИЯ МИНОРИТАРНОГО АКЦИОНЕРА



В небольших компаниях всегда есть собственники, которые продали контрольный пакет стратегу, оставив себе миноритарную долю. Отношения могут складываться по-разному. Чаще всего, через несколько лет миноритарии испытывают потребность выйти из дела и зафиксировать рост стоимости своих долей.

Миноритарный капитал – капитал, с которым надо уметь работать специальными методами (через опционы, см. далее). Если обеспечить ликвидность выхода, миноритарии могут передумать и не уходить, их капитал останется в деле.



ПОЗИЦИЯ ТОП-МЕНЕДЖЕРА

Экзотический случай, когда источники финансирования формируются не деньгами, а усилиями (создаются нематериальные активы, способствующие росту стоимости бизнеса). Если это исходит от топ-менеджера, то может быть включена опционная программа по схеме «сверхусилия в обмен на долю». Здесь формируется СК.

Аналогичный пример формирования капитала (уже ЗК) – лизинг, когда капитал формируется предметом лизинга (опять не деньгами).

Ещё аналог – вхождение в собственный капитал имуществом (бессрочно или на срок).



ФИНАНСОВЫЕ ОПЦИОНЫ (1)

Есть реальный актив (имущество), есть фиктивный актив (акция), есть производный актив, который структурируется на основе **подлежащего** (базового) реального или фиктивного активов. Это **права**.

Опцион – право купить (CALL) или продать (PUT) подлежащий актив по фиксированной цене в будущем (**страйк у**). У опциона есть **дата исполнения в будущем**.

Две стороны опционного соглашения: опционер – приобретатель опциона, райтер – уступающая опцион сторона. Опционер имеет право, райтер обязуется. Райтер – это эмитент или главный акционер эмитента.

Классический опцион: опционер платит райтеру **премию z** за приобретение права. Неклассический опцион (ОФК) – премия равна нулю (входит в потенциальное вознаграждение опционера).



ФИНАНСОВЫЕ ОПЦИОНЫ (2)

Опционы CALL – для форсирования доходов и стимулирования ключевых игроков на подвиги, PUT – для защиты активов действующих акционеров и отсечения убытков (хеджирование).

Инвестиции в опционы – самые рискованные (играл и не угадал, инвестиции в премию сгорают). Зато там максимум доходности. Если, например, цена актива растёт, а у тебя на руках CALL на актив, ты получаешь курсовую доходность, как если бы у тебя на руках был сам актив.

Опционы – рычаг для формирования нового капитала.



ФИНАНСОВЫЕ ОПЦИОНЫ (3)

Пусть котировочная цена акций = S .

Тогда, если $S > y + z$, то владелец опциона CALL извлекает доход.

Доход = $S - y - z$

Если котировка S ниже, то идут убытки, и опцион не исполняется (отказ от права покупать акции).

Если $S < y - z$, то владелец опциона PUT извлекает доход.

Доход = $y - S - z$

Если котировка S ниже, то идут убытки, и опцион не исполняется (отказ от права продавать акции).

CALL – стимулирование ключевых игроков к росту стоимости бизнеса как интегральной характеристики его успешности. От Value к ROE, от ROE к {ЧР, ОБП, ФР}.



Часть 3. Отношения «эмитент - инвестор» глазами финансового посредника



СОДЕРЖАНИЕ ТРЕТЬЕЙ ЧАСТИ ПРЕЗЕНТАЦИИ

- Основы теории стейкхолдеров.
- Понятие реального отношенческого опциона.
- Позиция кредитного брокера.
- Позиция организатора эмиссии.
- Позиция антикризисного менеджера.
- Позиция инвестиционного / организационного консультанта.



ОСНОВЫ ТЕОРИИ СТЕЙКХОЛДЕРОВ

Фриман, 1985 г.
Формула:

**Потенциал
отношений – Бизнес
– Потенциал штрих**

Предприятие должно
быть готово
инвестировать в
отношения и
оплачивать услуги
профессиональных
посредников на
финансовом рынке.





ПОНЯТИЕ РЕАЛЬНОГО ОТНОШЕНЧЕСКОГО ОПЦИОНА

Есть ромашка отношений, её надо поливать.

Отношенческий опцион – это право организации или её ключевых игроков на определённые привилегии, в обмен на определённую отдачу в будущем. Инвестиция в опцион = оплата премии

Внешние отношенческие опционы (владелец опциона – организация):

- право на получение кредита (в т.ч. на льготных условиях)
- право на привлечение финансовых инвестиций в СК – на приемлемый срок, со справедливым выходом
- право на эмиссию и размещение облигаций
- право на эмиссию и размещение акций

Внутренние отношенческие опционы (бонусы; владельцы – ключевые игроки компании):

- право на бесплатное получение акций (менеджерский опцион)
- право на выкуп акций по номиналу в будущем (топ-опцион)
- право на выкуп акций на заёмные средства (LBO-опцион)
- право на продажу акций по фиксированной цене в будущем (защитный опцион)



ПОЗИЦИЯ КРЕДИТНОГО БРОКЕРА

Идея – найти кредит для предприятия, испытывающего нужду в кредитовании.

Цена вопроса – 4-6% объёма привлечения.

Проблемы:

- предприятие не является идеальным заёмщиком (иначе просто бы пришёл и взял кредит);
- банки не очень-то склонны кредитовать в принципе (предпочитают зарабатывать на валютных / фондовых операциях и комиссионных).

Помимо комиссии брокера, есть комиссия за выдачу кредита. Таким образом, ВНД (внутренняя норма доходности) по такому кредиту 20% годовых и выше (не всем подходит).



ПОЗИЦИЯ ОРГАНИЗАТОРА ЭМИССИИ (1)

Есть потенциальный эмитент, который готов:

- либо впустить в свою структуру финансового инвестора (при неудовлетворительном соотношении СК / ЗК),
- либо выйти на пилотную эмиссию облигаций,
- либо выйти на IPO (Initial Public Offering).

Задача организатора:

- привести отчётность эмитента в порядок (в т.ч. по МСФО);
- собрать все существенные факты и упаковать их в предложение для ФИ или в проспект эмиссии;
- зарегистрировать эмиссию в ФСФР;
- провести переговоры с подписчиками (банки, фонды) – road show;
- провести размещение и организовать схему создания ликвидности;
- застраховать оферту.



ПОЗИЦИЯ ОРГАНИЗАТОРА ЭМИССИИ (2)

- ❑ Цена вопроса – 0.3% - 0.5% стоимости привлечения.
- ❑ Проблемы:
 - ❑ Рынок заимствований прошёл через 2008 – 2009 годы (массовые дефолты по облигациям). Испорчен недоверием. Запрос на дополнительные гарантии (репо, залоги, поручительства третьих лиц).
 - ❑ Финансовый инвестор (ФИ) склонен капризничать. Пока есть близкие к безрисковым фондовые и валютные операции, заходить в реальный бизнес инвестор не станет. А если станет, то под высокий процент (выше 25% годовых).
 - ❑ Инвесторам не нужны «скелеты в шкафу». И они не принимают на себя риски «стартапов», для этого есть посевные венчурные фонды и бизнес-ангелы.



ПОЗИЦИЯ АНТИКРИЗИСНОГО УПРАВЛЯЮЩЕГО

Бизнес героя Ричарда Гира в «Красотке»: скупать предприятия, пилить и продавать по частям.

Пример ЗИЛ: СК = -4, кредиты = 20 (банкротство)
350 га земли под заводом = 100. Антикризисный менеджмент со стороны правительства Москвы (очистка части территорий и девелопмент под застройку).

Идея – максимизация стоимости бизнеса после преобразований, как с применением новых инвестиций, так и без них (через продажу части активов).





ПОЗИЦИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО / ОРГАНИЗАЦИОННОГО КОНСУЛЬТАНТА

Комплексная услуга. Состав:

- диагностика текущего состояния;
- создание стратегического бизнес-плана развития;
- проведение организационных изменений;
- поиск и подбор финансового/стратегического инвестора;
- организация эмиссий;
- интеграция в деловую сеть, поиск партнёров по бизнесу.

ИТОГО: прибегая к услугам посредников, организация инвестирует в создание реальных отношенческих опционов, создавая предпосылки для роста капитала и, соответственно, масштаба и стоимости бизнеса.



БЛАГОДАРЮ ЗА ВНИМАНИЕ. ВАШИ ВОПРОСЫ?



Недосекин Алексей Олегович

sedok@mail.ru

<http://an.ifel.ru>

Skype: sedok_