

Анатолий Чausский

# КАК ПРИВЛЕЧЬ ЗАРУБЕЖНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ



Москва  
2010

[Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>](http://kniga.biz.ua)

УДК 330.322  
ББК 65.263.23  
Ч26

Публикуется в авторской редакции

**Чаусский А.**  
Ч26      Как привлечь зарубежные инвестиции / Анатолий Чаусский. —  
М.: Альпина Паблишерз, 2010. — 143 с.

ISBN 978-5-9614-1349-6

Хотите найти инвестора для своего бизнеса? В самом общем виде соискателя можно сравнить с продавцом, который предлагает свой «товар» — инвестиционный проект — объекту, обладающему денежными средствами. Так же, как и покупатель, инвестор согласится передать свои деньги только при наличии качественного проекта и его грамотной презентации.

Книга посвящена проблемам взаимоотношений между всеми участниками инвестиционного процесса — соискателями, консультантами, посредниками и инвесторами. В ней подробно рассматриваются основные заблуждения и неверные ожидания соискателей, приводящие к конфликтам и срывам переговорного процесса, а также даются практические советы по привлечению зарубежных инвестиций. Рекомендована как начинающим предпринимателям, так и инициаторам крупных инвестиционных проектов — всем тем, кому для развития бизнеса необходимы инвестиции.

УДК 330.322  
ББК 65.263.23

*Все права защищены. Никакая часть этой книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было средствами, включая размещение в сети Интернет и в корпоративных сетях, а также запись в память ЭВМ для частного или публичного использования, без письменного разрешения владельца авторских прав. По вопросу организации доступа к электронной библиотеке издательства обращайтесь по адресу lib@alpinabook.ru.*

ISBN 978-5-9614-1349-6

© А. Чаусский, 2010  
© ООО «Альпина Паблишерз», 2010

---

Руководитель проекта Е. Гулитова  
Технический редактор Н. Лисицына  
Компьютерная верстка А. Фоминов

Подписано в печать 03.08.2010. Формат 84 × 108 1/32.  
Бумага офсетная № 1. Печать офсетная.  
Объем 4,5 печ. л. Тираж 1000 экз. Заказ №

Альпина Паблишерз  
123060, Москва, а/я 28  
Тел.: (495) 980-53-54  
e-mail: info@alpinabook.ru  
www.alpinabook.ru

[Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>](#)

# **Оглавление**

Благодарности .....	4
Предисловие .....	5
<b>Глава 1</b>	
Общая характеристика инвесторов .....	9
<b>Глава 2</b>	
Финансовые инвесторы .....	22
<b>Глава 3</b>	
Консультанты.....	34
<b>Глава 4</b>	
Посредники.....	58
<b>Глава 5</b>	
Проблемы и противоречия, существующие в инвестиционном процессе.....	69
<b>Глава 6</b>	
Практические советы .....	93
Заключение .....	143

## **Благодарности**

Автор выражает искреннюю благодарность Виталию Мычке и Халу Смиту — своим учителям в таком нелегком бизнесе, как инвестиционный консалтинг. Написание этой книги было бы невозможно без тех знаний и опыта, которые я приобрел благодаря их наставничеству во время совместной работы. Общение с этими людьми не только обогатило меня в профессиональном плане, но и сделало мудрее в жизненном смысле.

## **Предисловие**

Книга «Как привлечь зарубежные инвестиции» посвящена проблемам взаимоотношений между участниками инвестиционного процесса — соискателями, консультантами и инвесторами. В ней подробно рассматриваются основные заблуждения и неверные ожидания соискателей, приводящие к конфликтам и срывам переговорного процесса. Данная книга написана на основе практического опыта, который я приобрел, работая финансовым консультантом в американской консалтинговой компании.

Книга рассчитана на широкий круг читателей. Для понимания ее смысла от читателей не требуется специальных экономических знаний. Книга может представлять интерес для всех, кто считает, что для развития их бизнеса нужны инвестиции. Книга будет полезна как начинающим предпринимателям, так и инициаторам крупных инвестиционных проектов. Первые, ознакомившись с книгой, осознают бесперспективность своих попыток привлечь зарубежные инвестиции и вовремя переориентируются на российских инвесторов. Вторые, избежав многих стандартных ошибок, смогут намного быстрее и проще привлечь инвестиций, сэкономив при этом время и силы.

Главная цель книги заключается в изменении мировоззрения читателей, являющихся потенциальными соискателями инвестиций. Книга помогает соискателям взглянуть на инвестиционный процесс с позиций инвестора и консультанта. В рамках книги решается задача искоренения ограничивающих заблуждений и формирования нового комплекса эффективных представлений об инвестиционном процессе.

[Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>](#)

Содержание книги построено таким образом, чтобы сместить фокус внимания потенциального соискателя с негативных аспектов на позитивные. В результате после прочтения книги у читателя должно измениться восприятие инвестиционного процесса. Это новое восприятие позволит читателю — соискателю инвестиций — продвигаться по инвестиционному процессу легко и комфортно, более эффективно взаимодействовать с инвесторами. Для достижения этих целей книга была скомпонована в виде шести глав.

Инвесторы, а соответственно, и инвестиционные программы, бывают разными. Как показывает практика, российские соискатели инвестиций не отдают себе отчет, что не каждый вид инвестирования соответствует его целям и задачам. Сравнительной характеристике инвесторов и типов финансирования посвящена первая глава книги. Эта глава должна помочь читателю определиться с типом инвестора, который подходит именно для его задач, и, соответственно, не тратить силы и время на поиски и переговоры с другими инвесторами.

Тема инвестиций чрезвычайно многогранна и широка. Невозможно, да и не нужно, в рамках одной книги рассматривать все возможные варианты инвестиций. Поэтому данная книга в первую очередь посвящена привлечению инвестиций от финансовых инвесторов. Все советы, которые даются в книге, по умолчанию относятся к проблемам взаимоотношений с финансовыми инвесторами. Вторая глава книги посвящена исключительно финансовым инвесторам. Более подробно рассматриваются принципы их работы и требования к инвестиционным проектам, объясняются их мотивы.

Третья глава посвящена консультантам. В ней поднимаются, наверное, самые болезненные проблемы, возникающие в инвестиционном процессе. Подробно рассматриваются вопросы оплаты услуг консультантов.

В четвертой главе рассматривается деятельность посредников, которая практически всегда губительно сказывается на инвестиционном процессе. Даются критерии, позволяющие распознать посредника, пытающегося представиться перед соискателем профессиональным консультантом, а также советы, как вести себя, как противодействовать его манипуляциям и строить с ним отношения, если все-таки в коммуникационной цепочке оказался посредник.

Пятая глава посвящена рассмотрению основных противоречий инвестиционного процесса. Сюда относятся заблуждения соискателей, мифы и неверные представления — все, что препятствует эффективной коммуникации между соискателем, консультантом и финансовым инвестором, тормозит инвестиционный процесс, делает его продвижение затруднительным. В каждом разделе этой главы проводится анализ происхождения данного заблуждения, даются рекомендации по преодолению противоречий.

Шестая глава представляет собой синтез всех предыдущих глав. Она содержит позитивные установки и представления. Если в предыдущих главах читателю показывается неэффективность многих его стандартных убеждений относительно инвестиционного процесса, то в этой главе уже даются конкретные практические рекомендации. Эта глава является логическим завершением предыдущих глав книги.

[Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>](#)

## Глава 1

# ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ИНВЕСТОРОВ

## Финансовые и стратегические инвесторы

Финансовый инвестор — это компания, деятельность которой связана с предоставлением кредитов и инвестиций. Доход компаний подобного типа формируется за счет участия в инвестиционных проектах их клиентов. Фактически финансовые инвесторы занимаются тем, что продают деньги. Стратегическим инвестором называют крупные компании, занимающиеся каким-либо видом бизнеса, которые в целях своего расширения покупают другие, более мелкие компании в той же или смежной сфере бизнеса. Стратегические инвесторы не выдают кредитов, но они могут создавать совместные предприятия, образовывать стратегические альянсы.

К финансовым инвесторам можно отнести коммерческие и инвестиционные банки, страховые и пенсионные фонды, хедж-фонды, компании, осуществляющие финансирование торговых операций. Финансовые инвесторы не занимаются производством продукции, их деятельность выражается в оказании финансовых услуг. Они ищут перспективные инвестиционные проекты и вкладывают в них деньги, чтобы потом вернуть их с прибылью.

Стратегическим инвестором потенциально может стать любая крупная компания, относящаяся к любой отрасли. Такие компании покупают долю в уставном капитале других юридических лиц или создают с ними совместные предприятия с целью усиления позиций на рынке, расширения терри-

тории своей деятельности, увеличения рынков сбыта. Например, компания по производству напитков может приобрести бизнес по переработке овощей и фруктов с целью обеспечения себя бесперебойными поставками концентратов. Крупный производитель аудиотехники может купить инновационную компанию, разработавшую новую технологию производства микрочипов, для того чтобы получить исключительные права на разработку. Известная торговая сеть национального масштаба приобретает сеть магазинов в определенном городе, чтобы расширить сферу своего влияния в регионе. Стратегический инвестор, финансируя бизнес, фактически покупает его, становясь основным его владельцем.

Финансовые инвесторы в первую очередь ориентируются на потенциал роста компании и уровень риска. Их в большей степени интересует, сколько они смогут заработать и каковы гарантии, что бизнес, в который они вложили деньги, не обанкротится. Стратегических инвесторов привлекает исключительно актив, принадлежащий покупаемой компании. Их заботит вопрос о том, насколько этот актив окажется полезным для развития основного бизнеса, укрепит позиции компании на рынке, повысит эффективность бизнес-процессов, снизит себестоимость выпускаемой продукции.

Сотрудниками компаний финансового инвестора являются экономисты, бухгалтеры, аудиторы, аналитики, юристы, консультанты, управляющие. Финансовым инвесторам нет нужды иметь в своем постоянном штате специалистов того профиля, которые имеются у соискателя инвестиций. Финансовый инвестор принимает участие в проекте исключительно деньгами, всю работу выполняют сотрудники финансируемой компании. Инвестор осуществляет только строгий финансовый контроль, не участвуя в оперативном управлении компанией. Стратегический инвестор участвует в проекте не только деньгами, но и другими ресурсами материального и нематериального характера — специалистами, оборудованием, технологиями управления, деловыми связями и т. д.

Он принимает активное участие в управлении бизнесом, принимает решения и полностью контролирует деятельность компании, может в последующем по своему усмотрению сменить менеджмент соискателя инвестиций.

Финансовый инвестор не намерен бесконечно долго связывать себя с проектом. Принимая решение о финансировании, он всегда определяет для себя стратегию выхода из проекта. Вопросы о том, когда и при каких условиях финансовый инвестор выйдет из проекта, подробно обсуждаются между инвестором и соискателем в самом начале их сотрудничества. Стратегический инвестор покупает долю в бизнесе для того, чтобы владеть активом и использовать его для своих целей. В большинстве случаев вопрос о выходе изначально даже и не ставится. Стратегический инвестор будет контролировать бизнес до тех пор, пока считает это необходимым.

Поскольку финансовый инвестор не участвует в оперативной деятельности профинансированной компании, он несет повышенные риски. В результате непрофессионализма и порой даже мошеннической деятельности менеджмента компании проект может быть не реализован до конца, в результате чего финансовый инвестор не только не получит ожидаемой прибыли, но даже может потерять вложенные деньги. Успех финансового инвестора во многом зависит от деловых качеств его партнера — менеджмента профинансированной компании. Стратегический инвестор практически полностью контролирует деятельность компаний, при необходимости может сменить менеджмент. Любые неудачи находятся в зоне его ответственности. Успех определяется исключительно его деловыми качествами и конъюнктурой рынка.

## **Долговое финансирование и привлечение акционерного капитала**

Привлечение инвестиций может происходить по двум принципиальным схемам — в результате получения долгового

финансирования либо привлечения акционерного капитала. Самым распространенным и широко известным инструментом долгового финансирования является кредит.

Организовать данный тип финансирования также можно путем выпуска ценных бумаг — облигаций. При этом следует иметь в виду, что по российскому законодательству не все юридические лица вправе выпускать и продавать облигации. Такое право предоставлено хозяйственным обществам. Для повышения ликвидности облигаций они могут выпускаться с обеспечением, когда исполнение по такой ценной бумаге обеспечивается залогом, поручительством, банковской гарантией, государственной или муниципальной гарантией.

Когда соискатель финансирования уступает инвестору долю в уставном капитале своей компании или создает новое совместное предприятие, говорят об инвестировании путем привлечения акционерного капитала. Инвестор и соискатель начинают действовать как одна бизнес-единица, в отличие от долгового финансирования, когда инвестор и соискатель остаются независимыми друг от друга компаниями.

Долговое финансирование подразумевает, что инвестор предоставляет соискателю определенную денежную сумму, которую соискатель обязуется вернуть с процентами. Размер процентов, сроки и порядок погашения задолженности оговариваются сразу. Соискатель, получая долговое финансирование, принимает на себя обязательства выплатить инвестору долг. Инвестора не интересуют проблемы заемщика, он будет требовать возврата долга строго по оговоренному графику. Для уменьшения рисков неисполнения обязательств соискатель должен предоставить инвестору ликвидный залог, который может быть реализован инвестором для покрытия своих убытков. Таким образом, долговое финансирование влечет возникновение заемного обязательства соискателя инвестиций. После того как долг успешно выплачен, отношения между инвестором и соис-

кателем прекращаются. Соискатель остается полноправным владельцем своего бизнеса.

Привлечение инвестиций в виде акционерного капитала не порождает обязательственных правоотношений между соискателем и инвестором. Создавая совместную с соискателем компанию, инвестор разделяет с ним все риски. В случае неудачного исхода инвестор не сможет предъявить к соискателю требования о возмещении убытков, если, конечно, соискатель не совершил каких-либо противоправных действий.

Эти два типа финансирования имеют для соискателя свои положительные и отрицательные стороны. Долговое финансирование возможно получить при наличии у соискателя ликвидного залога, а также положительной деловой репутации, которая формируется по результатам успешной работы по предыдущим проектам. Иногда в качестве залога может рассматриваться сам проект, т. е. активы и продукты, которые создаются в процессе его реализации, и тогда такое финансирование называют проектным. Однако для снижения своих рисков инвесторы могут выдвинуть требования о наличии у соискателя собственных средств: например, в размере 20–30% от общей суммы, необходимой для реализации проекта. Инвесторы могут отказать в предоставлении кредита, если сочтут, что у них недостаточно рычагов воздействия на соискателя. Инвесторы должны быть уверенными, что в случае неблагоприятного развития ситуации у них будет возможность вмешаться и исправить ее на ранних стадиях. Таким образом, наибольшие шансы получить долговое финансирование имеются у компаний, уже достигших определенных успехов в бизнесе.

Выкупая долю или создавая с соискателем новую компанию, инвестор получает в свое распоряжение действенные механизмы контроля и воздействия на соискателя. Поэтому инвесторы чаще участвуют в акционерном капитале в проектах, которые обещают большие прибыли, но и предпо-

лагают высокие риски. Этот тип финансирования более предпочтителен для перспективных инвестиционных проектов, инициированных «молодыми», не имеющими достаточного опыта компаниями.

К положительным сторонам этого вида финансирования можно отнести отсутствие обязательств по возврату инвестору вложенных денег в случае провала проекта. Отрицательные стороны являются прямым следствием положительных. Так как инвестор несет повышенные риски, то он более тщательно подходит к отбору и проверке инвестиционных проектов. Это в свою очередь потребует от соискателя более тщательной проработки проекта и больших накладных расходов. Кроме того, в отличие от долгового финансирования, когда соискатель и инвестор — это два разных юридических лица, в этом случае соискателю придется владеть бизнесом на паритетных с инвестором началах. Если инвестор стратегический, то соискатель вынужден будет вести совместную с инвестором деятельность в течение неопределенного периода времени. Если инвестор финансовый, то при выкупе у него доли соискатель заплатит значительно большую сумму, чем при долговом финансировании (кредите).

Иногда инвестор для минимизации своих рисков может применить смешанную схему финансирования, предоставляя кредит на очень выгодных условиях и для большего контроля становясь владельцем небольшой доли в компании. После того как кредит выплачивается, соискатель может выкупить долю у инвестора.

Остается добавить, что долговое финансирование, как правило, предоставляется финансовыми инвесторами, задача которых — выгодно вложить свои деньги, не вникая глубоко в бизнес соискателя. Акционерный капитал может быть привлечен как от стратегического, так и от финансового инвестора. Финансовый инвестор может войти в долю компании соискателя или создать с ним новое совместное предприятие. Коренное отличие от стратегического инве-

стора в этом случае будет заключаться в том, что финансовый инвестор по отношению к компании, привлекающей инвестиции, всегда имеет стратегию выхода, которая изначально оговаривается во время переговоров с соискателем.

## **Частный и институциональный инвестор**

Инвесторов также целесообразно классифицировать в зависимости от того, кому принадлежат финансовые средства, которые они инвестируют. Если инвестор вкладывает в проект собственные деньги, то он называется частным инвестором. Им может быть как физическое, так и юридическое лицо. Институциональными инвесторами считаются крупные инвестиционные компании, привлекающие финансовые средства большого числа вкладчиков с целью дальнейшего вложения в инвестиционные проекты. К институциональным инвесторам можно отнести банки, пенсионные и страховые фонды, взаимные фонды, хедж-фонды, паевые инвестиционные фонды.

Очень важно понимать, что институциональный инвестор не является собственником денежных средств, он лишь управляет капиталом, принадлежащим другим лицам. Деятельность институциональных инвесторов очень жестко регламентируется и подвергается проверке со стороны государственных регулирующих органов. Институциональный инвестор является бюрократической организацией, каждый сотрудник которой ограничен должностными инструкциями и имеет свой уровень полномочий. Даже управляющий компанией институционального инвестора вынужден четко следовать инвестиционной стратегии. Он не может единолично принять решение о финансировании, если проект не был внимательно изучен аналитиками, юристами и на него не было получено положительное заключение от аудиторов.

В силу того что частный инвестор оперирует собственными деньгами, его деятельность не подвергается столь

жесткой регламентации. Процедура привлечения инвестиций от такого инвестора значительно проще, а процесс коммуникации — менее формальный.

Особым случаем частного инвестора является бизнес-ангел. Бизнес-ангел — это физическое лицо, успешно реализовавшееся в бизнесе. В основном он вкладывает деньги в начинающие компании, так называемые стартапы. Помимо финансовых средств, которые бизнес-ангел вносит в проект, он оказывает организационную поддержку, активно действуя свои обширные связи. Несомненным плюсом работы с бизнес-ангелом является то, что решение о сотрудничестве может быть принято без наличия у соискателя досконально проработанного проекта, что абсолютно невозможно для институционального инвестора. В отличие от институционального инвестора, бизнес-ангела можно увлечь одной лишь идеей. Трудно сформулировать четкий свод правил привлечения инвестиций от бизнес-ангела. Критерии слишком размыты. Процесс принятия решения у бизнес-ангелов в большинстве случаев субъективен.

При получении финансирования от институционального инвестора не возникает проблем с финансовыми средствами — он располагает большими суммами, но есть проблема в доступе к ним — процедура получения инвестиций достаточно сложна. С частным инвестором все наоборот: процедура получения финансирования не настолько формализована, однако объемы финансовых средств у него значительно ограничены. Особенно это касается бизнес-ангелов. Бывает, что бизнес-ангел практически уже принял решение вложить свои деньги в проект соискателя, согласованы условия сотрудничества, однако у него возникают проблемы личного характера (необходимость дополнительных вложений в собственный бизнес, траты на восстановление здоровья, удовлетворение личных потребностей в имуществе, отдыхе и т. п.). В результате бизнес-ангел рас-

ходует денежные средства в других направлениях и отказывается финансировать проект.

Для стартапов самым оптимальным вариантом может стать сотрудничество с объединением бизнес-ангелов. Процедура работы станет, конечно, более формальной, однако исключаются многочисленные форс-мажорные ситуации, повышается управляемость процессом.

### **Инвесторы, ориентирующиеся на доход от текущей деятельности или на рост стоимости компании**

Инвесторы могут ориентироваться на получение дохода от текущей деятельности компании или на рост ее капитализации. Последнее означает, что инвестор получает прибыль при выходе из бизнеса и продаже своей доли. Для данного типа инвесторов важно войти в бизнес на самой ранней стадии, когда его стоимость минимальна, и выйти, т. е. продать долю, когда стоимость компании оценивается максимально высоко.

### **Коммерческий банк и инвестиционный банк**

Что такое коммерческий банк, все хорошо себе представляют. Эти организации являются самым популярным источником долгового финансирования, также они могут предоставлять банковские гарантии, которые можно использовать в качестве обеспечения для получения инвестиций от других инвесторов. Коммерческие банки практически никогда не инвестируют путем создания совместных предприятий. Они могут владеть долями в уставном капитале разных компаний вследствие того, что эти доли были переданы им в качестве залога для обеспечения выданного кредита. Как только кредит полностью выплачивается, доля передается обратно заемщику. В случае если долг не возвращается, то банк про-

дает долю и за счет вырученной суммы удовлетворяет свои денежные требования к заемщику.

Деятельность инвестиционного банка значительно отличается от деятельности коммерческого банка. Инвестиционный банк оказывает комплексный объем услуг для стратегических инвесторов, связанных с организацией слияний и поглощений, обратного выкупа акций. Он может выполнять функции андеррайтера, организовывать привлечение инвестиций по схеме private placement, готовить компании к размещению акций на биржах (IPO), таким образом помогая компаниям привлечь инвестиции от финансовых инвесторов. Инвестиционный банк не занимается размещением депозитов от физических лиц.

## **Венчурный инвестор**

Данный тип инвестора специализируется на инвестициях в высоко рискованные инвестиционные проекты, относящиеся к инновационной сфере. По статистике венчурный инвестор получает прибыль примерно в двух из десяти профинансированных им проектов. Остальные проекты либо оказываются полностью провальными, либо просто покрывают расходы.

В связи с очень высоким риском, который несет инвестор, для соискателя условия финансирования могут показаться слишком жесткими, однако они вполне оправданы, иначе теряется всякий смысл инвестирования.

## **Российские и зарубежные инвесторы**

Инвесторов можно классифицировать по территориальному признаку. В силу того что российский инвестор находится близко и хорошо понимает специфику российского бизнеса, процесс общения с ним намного проще, чем с иностранным инвестором. Общий язык и менталитет значительно упрощают процедуру, исключают форс-мажоры вследствие межкультурных различий.

Для работы с зарубежным инвестором от соискателя потребуется более тщательная проработка инвестиционного проекта. Поверхностное владение ситуацией на российском рынке обуславливает требование зарубежного инвестора к соискателю пройти независимый аудит и произвести оценку инвестиционного проекта в известных иностранных аудиторских компаниях, что значительно увеличивает накладные расходы соискателя.

Однако эти расходы и прочие неудобства соискателя с лихвой компенсируются низкой стоимостью привлекаемых денег, так как предложения иностранных инвесторов практически всегда отличаются более выгодными условиями финансирования.

## Private placement и IPO

Private placement (частное размещение) — это весьма популярная процедура привлечения акционерного капитала от финансовых инвесторов. Ее организатором в основном выступают инвестиционные банки. Проведение процедуры целесообразно в том случае, когда соискателю требуется привлечь финансирование в виде акционерного капитала, но при этом сохранить контроль над компанией. Соискатель уступает небольшую долю в бизнесе нескольким инвесторам, таким образом, никто из них не получает реальных рычагов управления компанией.

Процедуру частного размещения можно использовать и для проектного финансирования. Для этих целей соискатель создает отдельную компанию, в которую передает соответствующие активы, и для этой компании путем процедуры private placement привлекается финансирование. В данном случае инвесторы могут владеть в совокупности достаточно большой долей в компании. Однако финансовые инвесторы, как правило, не вмешиваются в оперативное управление бизнесом.

IPO предполагает первичное размещение акций компании на фондовых биржах. В отличие от private placement, где покупателями долей являются крупные инвесторы, при IPO акции могут приобретать физические лица. Поэтому требования к компании, которая планирует провести IPO, на порядок выше, чем при частном размещении. Компания, прошедшая первичное размещение акций на бирже, становится публичной.

Помимо денежных средств, которые компания получает в свое распоряжение, IPO имеет и другие положительные аспекты. В частности, позволяет привлекать в будущем более дешевые кредиты.

Считается, что IPO позволяет привлечь большие средства, чем при private placement. Однако процесс проведения IPO для соискателя сопровождается серьезными накладными расходами и несет большие риски. В связи с этим в последние несколько лет в мире наметилась тенденция увеличения количества сделок по привлечению акционерного капитала путем процедуры private placement.

## Due diligence

Принятию окончательного решения о предоставлении инвестиций всегда предшествует процедура due diligence, в результате которой инвестиционный проект подвергается всесторонней проверке. Решение о финансировании никогда не будет принято, если процедура не проводилась или результаты ее прохождения оказались отрицательными.

В ходе проведения due diligence в первую очередь оценивается сама компания-соискатель на предмет ее способности реализовать проект. Внимательно изучаются все основные исполнители проекта. Оценивается их опыт, исключаются мошеннические мотивы с их стороны. Не остаются без внимания все подрядные организации, которые планируется привлечь для реализации проекта.

Естественно, проверяются расчеты денежных потоков, оценивается адекватность посылов, допущений и заявлений, на основе которых основана экономическая модель. Например, соискатель в проектной документации может заявить, что стоимость аренды одного квадратного метра в строящемся торговом центре составляет величину X, и на основе этого значения произвести расчеты и оценить рентабельность. Однако в реальности стоимость квадратного метра может быть значительно меньше X, и, таким образом, все результаты расчетов основных экономических параметров оказываются фикцией несмотря на то, что с математической точки зрения расчеты проведены правильно.

Кроме того, внимательно изучается юридическая чистота сделки. Рассматриваются все разрешительные документы, лицензии, документы на право собственности, а также предварительные договоры (соглашения о намерениях), которые соискатель заключил в целях последующей реализации инвестиционного проекта, или проекты договоров, которые планируется заключить в будущем.

Инвесторы могут проводить процедуру due diligence как самостоятельно, так и с привлечением независимых аудиторских компаний. Как правило, своими силами проводят due diligence частные инвесторы, в то время как институциональные инвесторы пользуются услугами специализированных аудиторских компаний.

В некоторых случаях инвестор может потребовать провести оценку активов, которые соискатель вносит в проект. Оценка может также потребоваться в случаях рефинансирования и предоставления кредита на покупку бизнеса.

## Глава 2

# ФИНАНСОВЫЕ ИНВЕСТОРЫ

## Стратегия инвестирования финансовых инвесторов

Деятельность инвестора всегда начинается с определения его отношения к двум важным вопросам: на какой доход он рассчитывает и какой уровень риска считает для себя приемлемым. На ответах на эти вопросы основывается любая стратегия инвестирования.

Безусловно, эти два вопроса находятся в прямой корреляции между собой. Высокие доходы всегда сопряжены с высоким уровнем риска. Инвестор, стремящийся к низким рискам, вряд ли сможет принять участие в высокодоходных проектах по соображениям безопасности. Однако не следует думать, что если проект характеризуется высокими рисками, то он по определению должен быть высокодоходным. Встречается очень много проектов, в которых риски велики, а вероятность получения прибыли низка. Это и есть провальные проекты, которых инвестор всеми силами старается избегать.

Как известно, каждая отрасль характеризуется своим средним уровнем рентабельности и скоростью возврата вложенных инвестиций, поэтому инвестор в первую очередь определяется с отраслевой принадлежностью проектов. Большое значение придается географическому местоположению финансируемого бизнеса, так как вполне очевидно, что на растущих рынках доходность всегда выше. Кроме того, инвестор решает, какой величины должны быть основные экономические параметры проекта, ниже которых он не возьмется за финансирование проекта.

На следующем этапе инвестору необходимо определиться с тем, какой тип финансирования он может предложить соискателям. Будут ли инвестиции предоставляться в виде долгового финансирования или акционерного капитала. Как правило, на предоставление долгового финансирования идут инвесторы, не приемлющие слишком высоких рисков. Совместные предприятия с соискателем создают инвесторы, имеющие претензии на высокие доходы. Для решения о виде предоставляемого финансирования не последнее значение имеет и наличие у инвестора рычагов воздействия, которые он мог бы задействовать, если ситуация начнет развиваться не так, как планировалось. Если инвестор ограничен в таких возможностях, то он скорее предпочтет долговое финансирование с обеспечением обязательства соискателя хорошим ликвидным залогом. Если же инвестор имеет соответствующие возможности влиять на деятельность соискателя в процессе реализации проекта, то он может согласиться на создание совместной компании с соискателем.

Продолжая рассуждать на тему приемлемости для себя рисков, инвестор формулирует требования к текущему на момент предоставления инвестиций состоянию проекта. Инвестор решает, каков должен быть уровень реализации проекта, чтобы он мог чувствовать себя в безопасности, участвуя в нем; сколько собственных средств должен вложить в проект сам соискатель. Если инвестор ориентирован на предоставление долгового финансирования, он определяет способы обеспечения возврата долга, а также требования к обеспечению (предмет залога, условия банковской гарантии).

Изучая полученный проект, инвестор всегда ставит перед собой вопрос о том, каким образом и за счет чего он будет возмещать убытки в случае возникновения серьезных трудностей с реализацией проекта. Инвестор просчитывает все сценарии неблагоприятного развития ситуации и пути вы-

хода из них. При высокой вероятности неблагоприятного развития событий инвестор оценивает прибыльность проекта: если ожидаемый доход невелик, то он может отказатьься от такого проекта.

Финансовый инвестор, предоставляющий финансирование в виде акционерного капитала, обязательно должен изначально сформулировать стратегию выхода из совместного предприятия. Эта стратегия всегда звучит соискателю на начальных этапах и подлежит обсуждению во время переговоров. Как правило, соискателю предоставляется преимущественное право выкупа доли у финансового инвестора при выходе его из бизнеса. Если соискатель не желает или по каким-то причинам не сможет выкупить долю, то финансовый инвестор продаст ее стратегическому инвестору.

Таким образом, определившись со стратегией инвестирования, финансовый инвестор формулирует все критерии, условия и требования к проекту в виде краткой инвестиционной программы, которая предлагается всем заинтересованным соискателям на рассмотрение. Если соискатель, ознакомившись с программой, решает, что его проект удовлетворяет условиям, означенным в ней, то он может попытать счастье, подав свой проект на рассмотрение.

## **Особенности взаимодействия с зарубежными финансовыми инвесторами**

Большинство зарубежных компаний, предлагающих инвестиции российским соискателям, являются институциональными инвесторами. Тот факт, что они инвестируют не свои собственные деньги, а принадлежащие большому числу владельцев, имеет для соискателя принципиальное значение. Соискатель выстраивает отношения не с единоличным собственником финансовых средств, а с управляющей компанией, деятельность которой жестко регламентирована. Вследствие чего инвестиционный процесс крайне форма-

лизован. Процесс принятия решения, образно выражаясь, растянут как по времени, так и по большому числу сотрудников компании финансового инвестора. Никто, даже управляющий компанией, не вправе принять единоличное решение о финансировании проекта.

### **«Презумпция виновности» соискателя**

Положение вещей в нашем мире таково, что вероятность потерпеть фиаско в бизнесе на порядок выше, чем преуспеть в нем. Ни для кого не составит особого труда, чтобы осталось без копейки в кармане, но потребуется хорошенько потрудиться, чтобы их заработать. Поэтому инвестор, принимая проект, в первую очередь воспринимает его как вполне реальную угрозу потерять свои деньги, и только лишь во вторую очередь он рассматривает его как шанс заработать. Страх потерять всегда превалирует над надеждой получить.

Таким образом, в инвестиционном бизнесе действует правило, обратное известному юридическому принципу презумпции невиновности. Соискатель должен доказать инвестору перспективность своего инвестиционного проекта, который изначально по умолчанию рассматривается инвестором как реальная угроза потери денег. Отсутствие информации в проекте или ее скудность, как правило, интерпретируется не в пользу соискателя. Соискателю нужно сделать все возможное, чтобы инвестор испытывал чувство доверия по отношению к его проекту. Не стоит надеяться на то, что инвестор сам займется поиском доказательств перспективности проекта, он просто отложит его в сторону и начнет рассматривать следующий.

### **Проектная документация**

Грамотно подготовленная проектная документация является основой инвестиционного процесса. Именно проектная документация становится тем толчком, который запускает всю

бюрократическую машину под названием «финансовый инвестор». Без предоставления обоснованной проектной документации соискатель не имеет возможности получить какой-либо ответ из компании финансового инвестора. Этим зарубежный финансовый инвестор очень сильно отличается от бизнес-ангела. С бизнес-ангелом еще возможно начать переговоры, не имея изложенного на бумаге проекта, с зарубежным финансовым инвестором это невозможно. Он исходит из того, что при отсутствии проектной документации нет инвестиционного проекта, а значит, и нет предмета для переговоров. Как бы соискатель ни пытался достучаться до инвестора, он его все равно не услышит. Сколько бы соискатель ни тратил сил, пытаясь доказать наличие у него проекта в устной форме, инвестор останется безмолвен.

Поэтому каждый соискатель, задавшийся целью получить инвестиции от финансового инвестора, в первую очередь должен направить все силы на подготовку проектной документации. Но, принимаясь за работу, необходимо четко осознать, что грамотно разработать проектную документацию возможно только лишь при условии, что сам инвестиционный проект продуман до мелочей. В противном случае подготовить проектную документацию просто не получится. Как можно что-то доходчиво изложить, если самого предмета изложения не существует в природе?

Проектная документация состоит из следующих документов:

- презентация, бизнес-план;
- пакет разрешительных документов, экспертные заключения, документы на право собственности, лицензии и т.д.;
- проекты договоров с подрядными организациями и потенциальными клиентами;
- заключения аудиторских компаний о перспективности реализации проекта, оценка активов, проведенная известными западными оценщиками.

Все документы должны быть подготовлены на английском языке. Только при совокупном наличии всех этих пакетов документов инвестор сможет принять окончательное решение о финансировании проекта. Допускается подавать документы на рассмотрение инвестора без наличия аудиторских заключений и оценки активов. Их можно будет получить во время процедуры всестороннего изучения проекта, которую инвестор обязательно инициирует после обращения соискателя. Также во время процедуры проверки можно подготовить некоторые экспертные заключения технических специалистов. Однако проекты договоров с подрядными организациями на момент обращения к инвестору у соискателя должны быть в наличии.

Самым первым пакетом документов, который отправляется инвестору, является презентация проекта или бизнес-план. Одни инвесторы в начале требуют лишь презентацию проекта и, если проект их заинтересовывает, запрашивают подробный бизнес-план. Для других необходимо, чтобы подробный бизнес-план был представлен сразу. Третьи просят подготовить презентацию по специальной форме, которую они предлагают. Но в любом случае презентация и бизнес-план у соискателя должны быть в наличии. Если инвестор потребует, чтобы презентация была подготовлена по его форме, то при хорошо проработанном проекте это займет совсем немного времени. Соискателю нужно будет просто изменить структуру первоначально подготовленной презентации.

## Презентация

Инвестор постоянно получает для рассмотрения инвестиционные проекты в количестве, значительно превышающем его финансовые возможности. На первоначальное ознакомление с конкретным проектом, необходимое для оценки его перспективы, инвестор физически может выделить совсем

немного времени. Самым первым документом, с которого инвестор начинает знакомиться с проектом, является его презентация. Без преувеличения можно сказать, что презентация является лицом инвестиционного проекта. От того, насколько оно приглянется инвестору, будет зависеть дальнейшая судьба всего проекта. Грамотно подготовленная презентация должна прояснить для инвестора несколько основных принципиальных моментов.

В первую очередь инвестора нужно проинформировать, в чем заключается суть проекта. Соискатель должен изложить ее кратко, не перегружая деталями, но в то же время емко и доходчиво, чтобы у инвестора сложилось адекватное представление о проекте. Необходимо указать сумму, которая требуется для его реализации.

Из презентации инвестор обязательно должен получить представление о текущем состоянии дел у соискателя. Он хотел бы знать, на какой стадии реализации находится проект, что уже выполнено, сколько собственных денег вложено соискателем. Эта информация очень важна для принятия положительного решения, и если соискатель не отражает ее в презентации в полном объеме, то инвестор, исходя из «презумпции виновности», считает, что проект находится в начальной стадии, и делает для себя соответствующие выводы — не всегда положительные для соискателя.

Естественно, презентация должна содержать полное описание статей расходов, связанных с реализацией проекта. Необходимо представить подробный график работ по реализации проекта с указанием финансовых затрат для каждого этапа.

Чтобы убедить инвестора в перспективности проекта, соискатель должен привести обоснования, на основе которых проводятся расчеты денежного потока и основных экономических параметров проекта. Обоснования должны исходить из реального положения дел на рынке, а не основываться на личных домыслах соискателя. Чрезмерное проявление

эмоциональности в изложении должно быть абсолютно исключено.

Инвестор хотел бы убедиться, что соискатель полностью продумал систему сбыта, поэтому в презентации должен присутствовать раздел, содержащий информацию маркетингового характера. Если у соискателя есть возможность заключить с потенциальными клиентами предварительные договоры о сбыте продукции, то сообщение сведений о том, что такие договоры имеются в наличии, значительно повысит привлекательность проекта для инвестора.

И, наконец, в презентации обязательно должна содержаться краткая информация как о самой компании-соискателе, так и обо всех основных исполнителях, которые будут работать над реализацией проекта. Инвестора в большей степени интересует, в осуществлении каких проектов участвовал каждый заявленный исполнитель, стоимость этих проектов, уровень его полномочий.

## **Due diligence и оценка активов**

Как было сказано в предыдущей главе, в силу того, что финансовые инвесторы не принимают активного участия в оперативном управлении бизнесом соискателя, успех реализации инвестиционного проекта в большей степени зависит от возможностей соискателя, его деловых качеств и доброй воли. Допустив ошибку в оценке перспектив проекта, не разобравшись с тенденциями рынка, не распознав в соискателе дилетанта, иностранный финансовый инвестор рискует потерять огромные денежные средства.

Поэтому процедура всестороннего изучения инвестиционного проекта (due diligence) и адекватная независимая оценка активов соискателя в случае привлечения инвестиций от финансовых инвесторов приобретает особое значение. Для того чтобы застраховать себя от неприятных неожиданностей и оградить себя от потери денег, финансовый