

Инвестиции и финансирование

Подходит ли ваш бизнес фондам прямых инвестиций?

Теймураз Вашакмадзе, руководитель Finmodel Corporate Finance Advisory, к.э.н.

Константин Бойцов, аналитик Finmodel Corporate Finance Advisory

Цель: привлечь деньги для развития бизнеса.

Как действовать: оценить, способна ли компания заинтересовать прямых инвесторов, выяснить, что предстоит сделать, чтобы добиться такого интереса.

Если вы задумываетесь обратиться в фонд прямых инвестиций, подождите нанимать специализированных консультантов и готовить документы. Сначала оцените сами, насколько компания интересна инвесторам. У каждого фонда индивидуальные требования — мы их изучили и выделили 13 основных критериев отбора.

— Компания должна обладать этим критерием

— Наличие критерия дает дополнительные преимущества на отборе



1. Стадия развития компании

Участники фондов прямых инвестиций (ФПИ) — состоятельные частные лица, пенсионные фонды и страховые компании. Чтобы они внесли средства в фонд, им надо показать, что [вложения принесут прибыль](#). Поэтому организаторы фондов выбирают проекты с минимальными рисками потерять деньги, чаще вкладываются в перспективные компании, занимающие определенную долю на рынке. Такие предприятия нуждаются в инвестициях, чтобы расширить бизнес, усовершенствовать технологии или выйти на международный рынок. В последнюю очередь инвесторов интересуют проекты на ранней стадии роста с непостоянным доходом.

Если ваша компания на начальных стадиях развития (см. таблицу) и еще не начала работать, то она не заинтересует фонд — риски потерять деньги велики. Из своей практики мы видим, что некоторые прямые инвесторы присматриваются к быстрорастущим стартапам и начинают конкурировать с венчурными фондами, но это не носит массовый характер.

таблица. Стадии развития компании

Название стадии	Определение стадии
Начальная стадия (Start-up)	Есть идея бизнеса и минимально жизнеспособный продукт (MPV). Команда в поиске бизнес-модели для масштабирования
Стадия раннего роста	Компания начала выпускать и продавать готовую продукцию. Выручка растет. Расширяется клиентская база. Формируется штат

Название стадии

Определение стадии

Стадия расширения	Компания уже заняла определенную долю на рынке и приносит прибыль. Продажи растут. Предприятие расширяет производство и рынки сбыта
-------------------	---



2. Отрасль деятельности

Инвесторы заинтересованы получить высокий доход за короткое время и с минимальными рисками. Поэтому фонды прямых инвестиций привлекают компании из быстроразвивающихся отраслей, где рынок еще не перенасыщен.

Мы опросили 70 российских фондов, включая венчурные. Судя по ответам, 50 фондов концентрируются на отраслях:

- IT;
- энергетика и альтернативные источники энергии;
- медицина;
- недвижимость;
- ритейл;
- товары повседневного спроса;
- производство;
- пищевая промышленность;
- все что связано с импортозамещением.

Лишь для 20 фондов отраслевая принадлежность не важна. Если ваша компания относится к одной из вышеперечисленных областей, то шансов на положительное решение больше.



3. Объем инвестиций

У каждого фонда есть мандат, где прописаны лимиты минимального и максимального объема инвестирования в один проект. Фонды прямых инвестиций интересуют крупные проекты. Большинство рассматривают сделки от 300 млн рублей. Есть фонды, готовые обсуждать проекты с меньшими инвестициями, но не ниже 200 млн рублей. Если вам нужно меньше денег, то ваша компания не пройдет первичный фильтр из-за несоответствия установленным нормам.



4. EBITDA за год

Важный критерий для инвестора — значение EBITDA компании за последние 12 месяцев. Показатель должен быть положительным.

По **EBITDA** российские фонды судят о стоимости компании, ее принимают равной $4 \times \text{EBITDA}$. А если учесть, что фонды приобретают доли от 25 до 50 процентов, можно прикинуть, какой должна быть минимальная EBITDA. Будем отталкиваться от формулы:

$$\text{Доля инвестора} = \frac{\text{Размер инвестиций}}{\text{Стоимость компании после инвестиций}}$$

где стоимость компании после инвестиций — это сумма стоимости компании до инвестиций и самих инвестиций; стоимость компании до инвестиций — разница между мультипликатором $4 \times \text{EBITDA}$ и чистым долгом.

Допустим, у компании чистый долг равен нулю, а будущий инвестор претендует на долю 49,9 процента за инвестиции в 300 млн рублей. Отсюда $49,9\% = 300 : (4 \times \text{EBITDA} - 0 + 300)$, а EBITDA равна 75,3 млн рублей.

Получается, что при инвестициях в 300 млн рублей минимальное значение EBITDA должно быть не меньше 75,3 млн рублей. Но при условии, что нет долговой нагрузки. Если EBITDA ниже 75,3 млн рублей, фонды даже не посмотрят на проекты компании.

В целом минимальная EBITDA зависит от оценки инвестора. Если фонд оценивает бизнес в $6 \times \text{EBITDA}$, то рассмотрят компанию и с EBITDA 50 млн рублей. Но сейчас такой мультипликатор — редкость.



5. Доходность и выход инвестора

Капитал фондов дороже, чем банковские кредиты. Поэтому инвесторы рассматривают проекты с рентабельностью вложений не менее 25 процентов в валюте. Посмотрите, сможет ли ваша компания принести такой доход? Для этого рассчитайте внутреннюю ставку доходности (IRR) за пять лет с учетом объема инвестиций, доли фонда, будущей EBITDA и мультипликатора выхода.

К примеру, фонд рассчитывает на 25 процентов компании в обмен на 500 млн рублей. Критерий оценки бизнеса — $5 \times \text{EBITDA}$. Предполагаем, через пять лет годовая EBITDA компании — 1 млрд рублей, а ожидаемая стоимость бизнеса — 5 млрд рублей. Инвестору принадлежит 25 процентов, значит, при выходе из проекта он получит 1,25 млрд рублей. IRR фонда — 20 процентов. Вывод: доходность ниже требований. Фонд не выберет такой проект.

Инвесторы обращают внимание на стратегию выхода из компании. Не понимая, кто может купить бизнес через пять лет, ни один фонд не станет инвестировать средства в проект. Еще фонды поинтересуются, сможет ли управленческий состав реализовать заявленную стратегию и кратно увеличить стоимость бизнеса.



6. Динамика выручки за последние три года

Желательно, чтобы предприятие даже в кризис показывало положительную динамику выручки за последние три года. Если у компании отрицательная динамика, это говорит о том, что бизнес испытывает проблемы и не в состоянии удержать клиентов. Для инвесторов это негативный сигнал. Большинство не станут вкладываться в убыточную компанию.



7. Структура выручки и зависимость от ключевых клиентов

Инвесторы стремятся минимизировать риски и внимательно изучают структуру и источники выручки компании. Желательно, чтобы на одного клиента приходилось не более 10 процентов общих поступлений. Фонды редко финансируют бизнес, который зависит от 1–2 покупателей. Ведь если их потерять, то можно сразу объявить себя банкротом.

Если больше 40 процентов выручки приходится на госзаказы, то это также может негативно повлиять на отбор. Госпредприятия могут просрочить выплаты, это приведет к снижению ликвидности компании. Для фондов это большой риск потерять деньги.



8. Структура себестоимости и зависимость от поставщиков

После девальвации рубля инвесторы стали пристальнее смотреть на долю валютной составляющей в себестоимости компании. Проанализируйте структуру себестоимости вашего предприятия, какая часть затрат зависит от курса валют. Если при колебании курса доход компании падает, то вы не в состоянии транслировать увеличение цены без потери объема продаж. Фонды отдадут предпочтение бизнесу, где себестоимость устойчива к валютным колебаниям.

Проанализируйте степень зависимости компании от поставщиков. Если у вашего предприятия один или два контрагента и переключение на других подрядчиков снижает доход, то это также негативный сигнал для прямых инвесторов.



9. Рентабельность валовой прибыли

Выбирая объект вложений, инвесторы смотрят на рентабельность по валовой прибыли. Доходность формируется при увеличении стоимости бизнеса, поэтому фонды хотят убедиться, что компания контролирует свой доход.

Рентабельность по валовой прибыли рассматривают в динамике минимум за три года. Показатель должен быть положительным. Если он в динамике показывает рост, то это говорит о производственной эффективности компании. Так интерес инвесторов выше.

Рентабельность падает? Инвесторы придут к выводу, что компания неэффективно использует производственные ресурсы. Ее шансы получить финансирование — снизятся.



10. Конкурентные преимущества

Финансовый инвестор сделает выбор в пользу компании, обладающей уникальными конкурентными преимуществами перед другими игроками рынка.

Если у вашего проекта есть отличительные особенности, которые обеспечат выживание на рынке и развитие в долгосрочной перспективе, то ваши шансы при отборе значительно увеличатся. Например: бренд, ноу-хау, уникальные технологии, система продаж, масштаб бизнеса.



11. Профессиональные качества команды

Фонды перед принятием решения об инвестировании в проект оценивают профессионализм команды. Ваш менеджмент, включая генерального директора, должен хорошо знать отрасль компании и желательно иметь успешный опыт реализации других проектов в этой же сфере деятельности.

В нашей практике есть случай, когда фонд отказался инвестировать в проект, потому что собственник, он же генеральный директор, не разбирался в собственном бизнесе. Как только инвесторы спрашивали про конкретику, он не мог дать внятный ответ без менеджеров.



12. Наличие патента

Дополнительным преимуществом перед другими соискателями инвестиций послужат патент или зарегистрированная патентная заявка.

Мы консультировали компанию, которая работает на рынке потребительских продуктов. Выручка около одного миллиарда рублей, есть собственные товарные знаки, продукция присутствует во всех федеральных сетях. Мы показали ее нескольким фондам прямых инвестиций, однако те сотрудничать отказались. Компания не обладала патентами и не имела собственной производственной площадки. Как выяснилось, при текущем размере бизнеса отсутствие патентов — это большой риск для инвестора. В случае акционерного конфликта собственнику ничего не стоит создать сопоставимый бизнес за 1–2 года.



13. Параметры рынка

Рынок — значимый параметр для оценки потенциала выхода инвестора из бизнеса. Компания на маленьком рынке не заинтересует стратегических инвесторов. Вероятность продажи такого бизнеса мала.

Оцените рынок вашей компании по его размерам, динамике изменений объемов, количественным и качественным характеристикам потребителей и их динамике, потенциалу проекта на этом рынке и в своем сегменте. Чем больше рынок и чем быстрее он растет, тем выше вероятность привлечь финансового инвестора в ваш проект.

© Материал из ФСС "Система Финансовый директор"

www.1fd.ru

Дата копирования: 06.03.2017