# *создание добавленной стоимости компании венчурным инвестором*

Аннотация

*Венчурный инвестор может не ограничиваться предоставлением необходимого финансирования, а формировать добавленную стоимость компании при условии, что его роль в управлении портфельной компанией активна. В статье рассмотрены основные пути создания добавленной стоимости портфельной компании на всех стадиях инвестиционного цикла: предынвестиционной, «совместной жизни» и «на выходе».*

***Ключевые слова:*** финансирование, венчурные инвестиции, венчурный капитал, добавленная стоимость, создание добавленной стоимости

***Соколова Юлия Витальевна***
*аспирантка кафедры финансового менеджмента, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, г. Москва*
julvits@yandex.ru

За последние годы существенно возросла значимость венчурного финансирования проектов – особого вида финансирования акционерного капитала перспективных компаний на долгосрочный период. Для многих малых развивающихся предприятий этот вид финансирования является практически безальтернативным.

В России наблюдается устойчивая тенденция развития отрасли индустрии прямого и венчурного инвестирования. Так, в 2010 г. совокупная капитализация фондов прямых и венчурных инвестиций в России составила около 16,8 млрд долл. (+10,5% в сравнении с 2009 г.). Объем средств, привлеченных в фонды в 2010 г., также продемонстрировал заметный прирост (более чем на 30% в сравнении с прошлым годом) и достиг 1,74 млрд долл. В 2010 г. было осуществлено 123 сделки на сумму более 2,5 млрд долл. [3].

Первостепенной функцией венчурного инвестора, помимо предоставления финансовых ресурсов

в обмен на долю в капитале, является повышение стоимости компании, что зачастую может быть даже более важным вкладом для молодой растущей компании. Инвестор становится движущей силой многих изменений в компании, привносит свою экспертизу в области финансов, прошлый опыт, профессиональные связи. Во время «совместной жизни» с компанией ему приходится приобретать глубокое понимание деятельности предприятия, устанавливать близкие партнерские отношения, для того чтобы активно участвовать в процессе управления и тем самым создавать добавленную стоимость.

Добавленная стоимость представляет собой дополнительный прирост стоимости компании в результате действий венчурного инвестора в ходе «совместной жизни», направленных на развитие объекта инвестиций и улучшении его финансового положения, рост привлекательности компании для потенциальных покупателей.

Рассмотрим основные направления процесса привнесения инвестором добавленной стоимости портфельной компании на всех стадиях венчурного инвестиционного процесса.

### *1. Предынвестиционная стадия*

1. Здесь важен правильный выбор объекта инвестиций, в виде компаний, которые максимально выиграют от получения финансовых ресурсов, а также привнесение прошлого опыта, профессиональных связей и репутации инвестиционного фонда.

2. После чего необходимо структурирование сделки таким образом, чтобы мотивировать менеджмент предприятия на увеличение его стоимости.

3. Все это подразумевает полную диагностику состояния компании в ходе «тщательного изучения» (due diligence). Инвестор обязательно изучает финансовые, налоговые, юридические и технические аспекты деятельности объекта инвестирования. Сами по себе эти мероприятия, даже в случае, если сделка не состоится, могут быть крайне полезны основателю и менеджменту компании, так как являются основными направлениями в работе по увеличению стоимости компании.

4. Венчурный инвестор может выдвигать предварительные условия, необходимые для «закрытия»

***в России наблюдается устойчивая тенденция развития отрасли индустрии прямого и венчурного инвестирования***

сделки (conditions precedent), то есть до перевода финансовых ресурсов. Выполнение условий, таких, как улучшение корпоративного управления, системы отчетности, наращение клиентской базы, получение всех необходимых разрешений и лицензий, реструктуризация, договоренность о более выгодных взаимоотношениях с поставщиками, кредиторами и т.д. – также является факторами создания добавленной стоимости.

### *2. Инвестиционная стадия («совместная жизнь»)*

Период владения компанией, так называемый этап «совместной жизни», предусматривает участие инвестора как в стратегическом, так и оперативном управлении портфельной компанией.

*1. Участие в стратегическом управлении компанией.*

Принципиальным условием венчурных сделок является активное вовлечение инвестора в управление компанией посредством участия в советах директоров, предполагающего проведение целого комплекса мероприятий по получению дополнительного экономического эффекта и роста стоимости компании путем:

– привнесения своего профессионального опыта. Концентрируясь на стратегических вопросах развития портфельной компании, венчурный капиталист, реализовавший множество сделок и обладающий соответствующими финансовыми квалификациями, часто исполняет роль «просвещенного скептика», то есть критически, основываясь на своей экспертизе, оценивает стратегические инициативы предприятия (выпуск новой продукции, выход на новые рынки, осуществления капитальных вложений, приобретение других компаний, утверждение годовых бюджетов и долгосрочных бизнес планов и др.);

– проведения переговоров с поставщиками, кредиторами, арендодателями для получения новых более выгодных условий контрактов. Зачастую, репутация надежного инвестиционного фонда становится новым весомым аргументом в переговорах с контрагентами. Тем самым широкие деловые связи инвестора способны воплотиться в выгодные для компании договоренности;

***инвестор становится движущей силой многих изменений в компании, привносит свою экспертизу в области финансов, прошлый опыт, профессиональные связи***

стоимость инвестора

– формирования сильной управленческой команды, способной реализовать поставленные задачи. Нередко приход инвестора сказывается и на укреплении топ-менеджмента компании: нанимаются новые ключевые сотрудники, способные реализовать стратегию; проводятся образовательные мероприятия для усиления команды; создается система мотивации сотрудников;
– проведения реструктуризации бизнеса, в случае необходимости.

*2. Мониторинг операционной и финансовой информации о деятельности компании.*

Одним из самых эффективных способов полноправно участвовать в управлении портфельной компанией на стадии «совместной жизни» для инвестора является мониторинг ее текущей операционной и финансовой деятельности. Обычно инвестор на регулярной и систематической основе получает следующую информацию от портфельной компании:
– ежемесячную финансовую отчетность (отчет о прибылях и убытках, баланс, отчет о движении денежных средств), включая сравнение с бюджетом и аналогичным периодом прошлого года;
– еженедельные/ежемесячные отчеты о продажах, статистику по портфелю заказов, прогноз по портфелю заказов;
– ежемесячные отчеты об осуществленных капитальных вложениях;
– прочие отчеты управленческого учета, необходимые для принятия управленческих решений;
– сообщения о новостях и событиях;
– ежеквартальную отчетность;
– ежегодную отчетность с аудиторским заключением.

Полученные отчеты являются надежной информационной базой для принятия управленческих решений как инвестором, так и менеджментом самой компании, что является важным конкурентным преимуществом бизнеса при продаже и одним из элементом добавленной стоимости.

*3. Доработка и усовершенствование информационной базы* (для систем бухгалтерского, управленческого и складского учета, бюджетирования), приведение ее виду, когда она прозрачна и удобна для принятия управленческих решений. Чаще

***добавленная стоимость представляет собой дополнительный прирост стоимости компании в результате действий венчурного инвестора***

***период владения компанией, так называемый этап «совместной жизни», предусматривает участие инвестора как в стратегическом, так и оперативном управлении портфельной компанией***

всего требуется определенная работа по переходу на систему отчетности по международным стандартам финансовой отчетности (МСФО).

*4. Использование профессиональных связей инвестора* на благо портфельной компании, что позволяет в полной мере проявиться эффекту синергии.

### *3. Стадия «выхода»*

Заключительная стадия процесса венчурного инвестирования – продажа пакета акций инвестора или «выход» – также не обходится без вовлечения инвестора.

Реализация добавленной стоимости в момент наивысшей оценки компании рынком («выход» из инвестиции). Как правило, инвестор играет решающую роль в выборе времени продажи компании, поиске покупателя, а также в переговорах о стоимости компании, порой разрабатывая достаточно сложные финансовые схемы.

Однако несмотря на неоспоримость значительного влияния инвестора на деятельность компании, существует проблема доказательства того, что добавленная стоимость была создана именно венчурным капиталистом. Аргументами против концепции стоимости, добавленной венчурным инвестором, могут служить доводы о том, что компания росла благодаря рыночным тенденциям, усилиям менеджмента и др.

Показателями существования добавленной стоимости могут являться такие объективные и поддающиеся измерению показатели, как рост производительности, рост финансовых показателей (выручка, EBITDA, чистая прибыль, рентабельность), совершенствование внутренних управленческих процессов, низкий коэффициент оттока ключевых сотрудников, разработка и вывод на рынок новых продуктов и т.д.

### *Примеры создания добавленной стоимости венчурными инвесторами*

Одним из примеров реализации концепции добавленной стоимости на практике может служить широко известная в профессиональных кругах инвестиция в компанию NetByNet, являющуюся провайдером широкополосного доступа

стоимость инвестора

в интернет, цифрового телевидения и цифровой телефонной связи в московском регионе. В 2006 г. Газпромбанк за 25 млн долл. приобрел 31% долю в компании, а в 2009 г. Aton Capital Partners вложил 20 млн долл. в обмен на 16% компании [7]. Привлекая успешных инвесторов, обеспечивших существенный рост стоимости ряда компаний, компания, помимо финансовых ресурсов, получила также и их уникальный отраслевой опыт.

В июне 2011 г. 100% компании приобрел МегаФон, сумма сделки составила 270 млн долл. (эквивалент 9 прогнозных EBITDA за 2011 г., что является достаточно высоким мультипликатором) [4].

В результате с момента получения первых инвестиций в 2006 г., когда абонентская база предприятия составляла 35 тыс. абонентов, а годовой оборот – 700 тыс. долл. [6], в момент «выхода» в 2011 г. компания NetByNet, при участии инвестора в процессе приращения стоимости, стала лидером московского рынка с абонентской базой в 680 тыс. пользователей и прогнозным оборотом в 92 млн долл.

Помимо финансовых ресурсов, инвестор привнес в компанию экспертный опыт по части динамичного развития бизнеса, региональной экспансии, а также эффективной консолидации активов [6].

Можно спорить о существовании добавленной стоимости, создаваемой инвестором в ходе осуществления и реализации инвестиций, однако примеры успешной деятельности многих компаний свидетельствуют о гораздо большем вкладе инвестора и создании им добавленной стоимости портфельной компании, многократно превышающей размер инвестиций.

### *Заключение*

Таким образом, значение инвестора в обеспечении успеха развития бизнеса часто заключается не только в предоставлении финансовых ресурсов, но и в большей мере – в привнесении профессионального опыта, знаний, связей. Его активная роль в управлении компанией является мощным катализатором развития портфельной компании, важным источником создания добавленной стоимости компании, направленной на успешную реализацию «выхода» из инвестиций.

***...значение инвестора в обеспечении успеха развития бизнеса часто заключается не только в предоставлении финансовых ресурсов, но и в большей мере – в привнесении профессионального опыта, знаний, связей***

***Литература***

1. Каширин А.И., Семенов А.С. Венчурное инвестирование в России. – М.: Вершина, 2007. – 320 с.
2. Натусиус К. Курс обучения венчурному предпринимательству «Прямые инвестиции и венчурный капитал» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.allventure.ru/ucheb/25.
3. Предварительный обзор рынка прямых и венчурных инвестиции в России за 2010 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.allventure.ru/lib/8/#repli es_page1.
4. «Мегафон» завершил покупку NetByNet за $270 млн [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.vedomosti.ru/companies/news/1293929/megafon_zavershil_pokupku_netbynet#ixzz1WoHZ9FmF.
5. Aton Capital Partners: официальный сайт [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.aton.ru/about/structure/aton_cp.
6. Нэт Бай Нэт Холдинг: официальный сайт [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.netbynet.ru/about_netbynet/press_center/guide.
7. Информация по сделкам Preqveca [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://preqveca.ru/portfolio_companies/307.

***pn***

***Yulia V. Sokolova***
*Postgraduate Student,*
*Department of Financial Management,*
*Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow*

**Company Value Creation by Venture Capitalists**

Abstract

*Venture capitalists may not confine themselves to just investing their money into a given business, but can also add its value on condition that they play an active role in the portfolio company management. The article describes the basic ways of the portfolio company value creation at all stages of the investment cycle: prior to investment, during financial cooperation, and at the output.*

***Keywords:*** funding, venture capital investment, venture capital, added value, value creation