



Покажи траекторию успеха, и тебе принесут деньги!

В привлечении капитала существенную роль играют инвестиционные банкиры. Своими размышлениями на тему, когда и зачем нужно задумываться о привлечении инвесторов, и о том, что инвесторы оценивают в первую очередь, делится Михаил Сухобок, старший управляющий директор, соруководитель департамента инвестиционно-банковских услуг ФК «Открытие». Интервью взяли Елена Одягайло и Алексей Вереникин.

Михаил, давайте определим границы: что такое компания малой и средней капитализации?

Размер капитализации компании во многом зависит от отрасли. Например, если мы говорим про розничные сети, то выручка менее \$100 млн мала, чтобы называть компанию средней. Для этой индустрии есть свой оптимальный размер, позволяющий построить разумную, относительно дешевую логистику из расчета на одну сетевую точку, развернуть рекламу, привлечь производителей продукции.

А если мы рассматриваем компанию — производителя, напри-

мер, пищевых продуктов, то выручка в \$100 млн достаточна, чтобы ее можно было назвать средней, так как компании хватает этих денег и для производства, и для налаживания контактов с розничными сетями.

Если мы говорим про компанию, которая продает IT-услуги, то такая компания может считаться средней с выручкой в \$50–70 млн, а малой — в \$10 млн. То есть все зависит от индустрии, в которой работает компания.

А много ли сейчас малых и средних компаний, которые хотели бы привлечь капитал?

Я думаю, их тысячи. Если представить условную пирамиду, то наверху мы увидим примерно 100 компаний, которые торгуются на бирже и имеют признаваемые котировки. При этом компании из конца этой сотни инвесторы относят ко второму эшелону, их акции уже не столь ликвидны: большие спрэды и ежедневный оборот может не превышать \$100 тыс.

Внизу же этой пирамиды находятся тысячи компаний из разных отраслей и сегментов. Что касается привлечения капитала, то, на мой взгляд, капитал нужен очень многим, но для этого очень важно в любом сегменте, в любом секторе входить в топ-10.

Вы хотите сказать, что важна доля рынка?

Абсолютно верно. Если ты вступишь в топ-10, то ты — gatekeeper и мимо тебя нельзя пройти. Конечно, могут выбрать только од-

ного из 10, но ты точно будешь в числе тех, из кого будут выбирать.

Какие показатели дают возможность войти в первую десятку?

Доля рынка, известность, раскрученность. Если же ты неходишь в десятку, то ты обречен на специализацию, для того чтобы иметь возможность конкурировать.

Сейчас на рынке идет достаточно серьезный процесс консолидации. И те компании, которые не могут войти в топ-10 по доле рынка, начинают специализироваться. Например, кто-то делает заявление: «Я вхожу в топ-100 пищевых компаний России, но вафли я делаю лучше всех, здесь я лидер». Это очень важно быть лидером, входить в топ-10. Далее, как следствие, перед компаниями встает выбор: понять, кто они такие в своей отрасли — консолидаторы или объекты для поглощений.

А как компании определить, по какому пути ей идти: становиться лидером или объектом для поглощения?

Это вопрос амбиций акционеров, и ничего больше. Все остальное — это просто средства реализации этих амбиций.

Что нужно делать, если компания намерена стать лидером, консолидатором?

Во-первых, брать на себя риск. Ведь что такое консолидация? Это когда ты берешь на себя риск, привлекаешь деньги и делишься капиталом, привлекаешь к себе партнеров. Что такое привлечение партнеров в капитал? Это

риск потерять контроль, а также необходимость согласования своих решений с партнерами, на что уходит больше времени.

Во-вторых, если твои амбиции стать первым сильны, ты в состоянии увлечь за собой людей уже не просто владением мажоритарным пакетом акций, а своими идеями, своей способностью брать риск и своей способностью эффективно управлять предприятием, то ты, собственно, идешь наверх. Если поверили в твои консолидаторские заявления, то, тебе несут деньги, на которые ты можешь приобретать другие компании.

А если лидер почувствовал предел своего роста?

Если ты не хочешь идти дальше, не хочешь брать риск — а у всех своя мотивация: кто-то устал, а кто-то, может, просто не понимает, как на конкретном участке



Чем публичнее, чем успешнее, чем серьезнее ты показываешь траекторию успеха, тем быстрее тебе принесут деньги.

Михаил Сухобок

«В моем понимании IPO — это только способ достижения определенных бизнес-целей»

двигаться дальше, — это все нормальные жизненные ситуации. В таком случае ты можешь быть выгодно продан тому, кто готов идти дальше.

То есть получается, что все зависит от личных и деловых качеств лидера компании? Встанет ли он на путь консолидации или сам будет консолидирован?

Это не обязательно должен быть один человек. Часто — особенно в компаниях с маленькой капитализацией — менеджмент совпадает с акционерами, это одни и те же люди. В более крупных компаниях акционеры нанимают топ-менеджмент, который будет реализовывать их амбиции. Как правило, это дорогой, хорошо образованный менеджмент, уже известный на рынке в своих сегментах или индустрии.

Значит, можно предположить, что компания будет активно развиваться и выходить на рынки капитала, когда собственник нанимает сильный менеджмент?

Действительно, под большую амбицию обычно нанимают амбициозный менеджмент. Вообще, под конкретную задачу нанимают конкретных людей. Так, группа компаний «ПИК», когда готовилась к IPO, наняла менеджмент, который вывел компанию на биржу. Другой вариант — не связанный с вы-

ходом на публичный рынок. Например, банк «Русский стандарт», который тоже нанимал себе достаточно сильный менеджмент. Владельцы банка поставили перед непубличной компанией амбициозную цель — стать лидером рынка пластиковых карт в России. Задача была выполнена.

Публичность компании, проведение IPO — это всегда, на мой взгляд, лишь средство реализации определенных амбиций, не более того. Это не может быть целью, в моем понимании, IPO — это только способ достижения определенных бизнес-целей. Например, иметь возможность привлечь капитал, иметь возможность консолидировать другие компании, расплачиваясь не только деньгами, но и собственными акциями, иметь возможность консолидировать другие компании, поскольку у публичной компании выше рейтинг доверия. Получается, что IPO всегда средство.

Существует такое классическое представление о выходе на рынки капитала, как пишут в учебниках. Сначала кредитная история, частное размещение, а потом уж публичное размещение. Всем компаниям надо пройти этот путь или нет? И еще, обязательно ли private placement перед IPO?

Нет вообще ничего обязательного. Нет никакого жесткого правила

проводить private placement (частное размещение акций) перед IPO. Однако на практике и по нашему опыту, когда компания берет свой первый кредит в банке, то сталкивается с ужасной проблемой: банки присылают безумный список вопросов и требований документов на 39 страниц.

Если компания один раз этот путь проделала — например, за неделю круглосуточной работы подготовила документы и сумела получить кредит — то в следующий раз подготовка документов займет у нее меньше времени, потому что появится технология ведения документооборота. А такая технология позволит предоставить необходимую информацию в минимальные сроки и в максимально полном объеме.

Кроме того, у компании начинает появляться представление о себе: что она делает, как позиционируется, где занимает лидерские позиции, куда движется. Появляется бизнес-план, из которого следует, сколько компании необходимо средств, чтобы двигаться туда, куда она хочет.

Получается такая ступенчатая школа?

Да. А потом происходит IPO, к которому предприниматель уже готов. Это не значит, что его нельзя сделать сразу. Может быть, акционеры, желают через IPO сделать свой маркетинг — например, реализовать упрощенные процедуры консолидации в своем сегменте. Пригласят топ-менеджмент, который проходил все это раньше, и он с этим справится. В

этом случае не нужны промежуточные фазы. Тут вопрос четкого понимания: что, зачем, почему, что в какой этап делается, чего ты хочешь.

Важна ли публичная раскрытость?

Чем публичнее, чем успешнее, чем серьезнее ты показываешь траекторию успеха, тем быстрее тебе принесут деньги. Небольшой компании очень сложно показать свою траекторию успеха, но какой-то путь, конечно, должен быть пройден. Сейчас, когда с долгами проблемы, компаниям необходимо усиливать свой баланс именно путем привлечения инвестиций в акционерный капитал, чтобы иметь возможность делать оптимальные соотношения между долгом и капиталом

Посмотрим на другую сторону, на buy-side, индустрию фондов, индустрию private equity. Там очень большие деньги — миллиарды долларов. Они обречены быть инвестированными. Никто не хочет сидеть на деньгах. А кому давать деньги? Кому их нести? Тем, кто делает понятные заявления, показывает тренды, показывает, как эти деньги будут работать, тем, кто имеет возможность демонстрировать свои предыдущие успехи. Деньги будут давать именно им.

А можно как-то подытожить эти рекомендации для топ-менеджмента компаний малого и среднего бизнеса, которые ориентируются на рост и дальнейшую публичность?

Самые главные вопросы, на которые должны ответить акционеры

компании, состоят в том, каких целей они хотят достичь и чем они готовы пожертвовать для достижения этих целей. Ответить на эти вопросы они должны в первую очередь для себя. Готовы ли они привлекать партнеров? Готовы ли они делиться принятием решений? Готовы ли они делить свой успех, в том числе и в деньгах, с собственниками, финансовыми инвесторами? Определили ли они первичную цель? Все остальное — средства реализации.

«Самые главные вопросы, на которые должны ответить акционеры компании, состоят в том, каких целей они хотят достичь и чем они готовы пожертвовать для достижения этих целей».

Михаил, давайте поговорим о роли инвестиционного банка. Есть мнение, что компании сами могут найти себе покупателей, стратегических инвесторов. К тому же есть фонды прямых инвестиций, преIPO фонды, которые ищут, куда войти. В чем роль инвестиционного банка? Всегда ли нужно нанимать его для того, чтобы привлечь инвесторов?

Конечно, не всегда. Я думаю, что значительная и, скорее всего, большая часть сделок заключается без участия инвестиционных банков. Для чего нужен инвестбанк, по большому счету? Он является мостом между капиталом и компанией. Он на порядок сокращает сроки общения компании с капиталом. Он

готовит компанию к сделке в нужном виде в понятной инвесторам форме (отчетность компании, презентация компании, заявления менеджмента компании, data room).

А какую роль играет инвестиционный банк в оценке стоимости бизнеса? Есть мнение, что без него можно продешевить.

Безусловно, инвестбанк в процессе работы с компанией делает модель оценки компании, основыва-

ясь на разных методах: и методе построения будущих денежных потоков компании, и сравнительном методе по сопоставимым сделкам, мультипликаторам, продажам, прибыли.

Еще одна функция инвестбанка состоит в том, чтобы контактировать не с одним покупателем, а с достаточно широким кругом. Он предлагает компании лучшие конкурентные предложения. В оценке можно все равно промахнуться, потому что конечная цена — это та, по которой рынок оценил компанию с учетом всех условий: срочности, необходимости, долгого времени на размышления или короткого, ситуации с долгами в компании и т. д. ■