

МАКСИМІЗУЮЧИ ВАРТІСТЬ IPO

Роберт Шаус

*Партнер, Spektor, Sachs & Company
Керує консалтинговою практикою компанії*

До початку роботи в Spektor, Sachs & Company у вересні 2002 року, тринадцять років працював у Bain & Company, спеціалізуючись на стратегічному консалтингу та угодах злиття й поглинання. Працюючи партнером в офісах Bain & Company в Мюнхені та Цюріху, керував масштабними проектами з розвитку стратегій та реструктуризації німецьких, швейцарських й ізраїльських компаній та приватних інвестиційних фондів.

Керуючи консалтинговою практикою Spektor, Sachs & Company, займається розвитком стратегій українських та російських компаній; оптимізацією систем продажів; пошуком та впровадженням шляхів зниження витрат; встановленням та розвитком відносин з інвесторами. Співпрацював з українським і польським урядами під час реалізації деяких трансакцій і приватизаційних проектів у сферах споживчих товарів та промисловості. Випускник Федерального інституту технологій (м. Цюріх) та програми MBA Університету св. Галлена (University of St.Gallen) в Швейцарії.



ПОРАДИ ПРАКТИКА

З-поміж цілого ряду механізмів, якими може скористатися власник компанії за повного чи часткового продажу пакету акцій, саме IPO, як правило, генерує найбільшу вартість. Чому так? Однозначної відповіді на це питання немає, але це й не суттєво в контексті даної статті. Власник компанії повинен запитувати себе не чому ринок поводить певним чином, а як, будучи власником компанії, максимізувати вартість своїх активів.

Існує чимало причин для проведення IPO, проте серед них виділяється одна особливо важлива: з-поміж цілого ряду механізмів, якими може скористатися власник компанії за повного чи часткового продажу пакету акцій, саме IPO, як правило, генерує найбільшу вартість. Чому так? Однозначної відповіді на це питання немає, але це й не суттєво в контексті даної статті. Власник компанії повинен запитувати себе не чому ринок поводить певним чином, а швидше — як я, будучи власником компанії, можу максимізувати вартість своїх активів. Важливу роль при визначенні кінцевої вартості випуску акцій відіграють умови зовнішнього середовища, які не підлягають контролю з боку керівництва компанії: як ринки країн, що розвиваються, в цілому, та ринок України зокрема котируються в порівнянні з альтернативними можливостями для інвестування, наскільки успішними на даний момент є міжнародні ринки акцій в цілому та ринок IPO зокрема та ряд інших факторів. Незважаючи на наявність таких зовнішніх умов, багато чинників все-таки можна проконтролювати.

Кінцева вартість акції під час розміщення на фондовому ринку формується власником та керівництвом компанії впродовж кількох місяців і навіть років до безпосереднього проведення IPO. Ці люди не лише створюють саму компанію, але й впливають на те, як саме буде сприймати компанію майбутній інвестор. Щоб зрозуміти, яким чином прийняті та проведені сьогодні рішення і заходи впливають на майбутню ціну акції, уявимо себе на

місці керівника, відповідального за управління портфелем інвестицій великого західного пенсійного чи будь-якого іншого інвестиційного фонду, який розглядає можливість збільшення чи змінення своїх інвестицій на ринках країн, що розвиваються.

Керівник фонду, назвемо його пан Сміт, буде розглядати акції компанії за кількома критеріями. Він почне з того, що підготує приблизний або детальний список інвестицій, які його цікавлять. Наприклад, якщо інвестор вважає, що в його портфелі недостатньо акцій українських компаній, він буде уважно слідкувати за українськими компаніями, що виходять на фондовий ринок. При цьому площадка, на якій проводиться IPO, не має різниці. Якщо ж, на додаток до вищесказаного, пан Сміт цікавиться, наприклад, сектором роздрібної торгівлі і переконаний, що активи компаній саме цього сектору є найперспективнішими на даний момент та недостатньо представлені у його портфелі, він розглядатиме можливість купівлі акцій української роздрібної мережі, що виходить на фондовий ринок.

Який висновок можете зробити з цього ви як власник компанії? Зрозуміло, що бізнес, в якому працює компанія, — це певною мірою задана величина, і якщо всі вважають цей сектор економіки безнадійним, не варто розглядати можливість проведення IPO. Проте такий випадок — швидше виняток з правил, й існує багато способів привернути до себе увагу інвестора; а коли компанія вже потрапила на очі панові Сміту, — переконати-

**Веб-сайт компанії
Spektor, Sachs & Company —
www.sscib.com/ua/.**

ся, що він чітко усвідомлює, яке саме місце вона займе в його інвестиційному портфелі.

Незважаючи на те, що сектор, в якому працює компанія, змінити важко, обраний компанією напрямок роботи (стратегія) та програма, з допомогою якої компанія комунікує (пояснює громадськості) свою стратегію, повинні давати чіткі відповіді на такі запитання: ваша компанія виробник чи дистрибутор, провайдер послуг чи виробник обладнання, посередник чи власник, та ін. Відповідь повинна бути простою, чіткою та послідовною впродовж двох-трьох років перед проведенням IPO. Уважне вивчення досвіду успішних компаній на інших ринках допоможе визначити успішне “позиціонування” (та стратегію) вашої компанії. Наприклад, “Калина”, яка з успіхом провела IPO в Росії в минулому році, продала всі сировинні бази з метою забезпечення чіткої позиції компанії-виробника косметичної продукції та, незважаючи на загалом слабку ринкову позицію, позиціонувала себе як провідного російського виробника, орієнтованого на споживачів середнього класу, що зростає.

Правило № 1:

Переконайтесь, що інвестор знає та розуміє вашу компанію, знає, на якому ринку вона працює та як буде зростати в майбутньому. Озвучена вами стратегія компанії повинна бути простою та послідовною.

Якщо IPO конкретної компанії співпадає з інвестиційними інтересами пана Сміта, він захоче поближче познайомитися з фінансовою успішністю компанії, позицією, яку вона займає на ринку та її стратегією. Його цікавить: чи є дана компанія потенційним переможцем, тобто чи може вона перемогти своїх конкурентів?

Досвід пана Сміта показує, що лише ті, хто перемагає своїх конкурентів, стають лідерами ринку. У цих компаній найсильніші бренди, найкращі умови співпраці з клієнтами та постачальниками, найлояльніші клієнти та найкращі спеціалісти. Дослідження експертів підтверджують, що лідерам ринку дістається прибуток та збільшення частки зі зростанням ринку. Окрім того, пану Сміту відомо, що такі компанії купують міжнародні гравці — додаткова можливість отримати прибуток, якщо у його активі знаходяться акції компанії-лідера місцевого ринку.

Висновок простий: зрозумійте, в яких сегментах представлена ваша компанія, визначте, на

яких з них варто зосередитися та підготуйте проект плану захоплення домінуючої позиції в цих сегментах. Після цього зосередьте свою увагу та ресурси на створенні сильної та впливової позиції на ринку.

Залишається відповісти на питання, що робити з тими сегментами вашого портфелю, в яких ви не зможете стати лідером? Розробіть структурований процес виходу із цих сегментів, максимізуючи вартість компанії у короткостроковому періоді та залишаючи собі можливість зосередитися на тих бізнесах, в яких ви справді можете стати компанією номер один. Безумовно, все це потрібно здійснити задовго до проведення IPO.

Правило № 2:

Досягніть позиції абсолютного лідера на ринку.

Як тільки пан Сміт вирішить, що “в принципі” зацікавлений вашою компанією, він почне вивчати операційну діяльність вашого бізнесу. Швидше за все, він попросить одного із своїх аналітиків підготувати профайл компанії на основі отриманої ним попередньої інформації, брокерських та ринкових звітів, інформації з мережі Інтернет та ін. Аналітик проведе ще кілька інтерв'ю з експертами індустрії, вашими конкурентами, клієнтами та постачальниками та на основі зібраних відомостей підготує презентацію компанії.

В презентації він спробує відповісти на такі запитання:

- Чи відповідає стратегія компанії тому виду діяльності, в якому працює компанія?
- Виходячи з минулих поглинань, інвестицій в обладнання та бренди, стратегій росту, чи можна стверджувати, що слова керівництва та власників компанії не розходяться з їх вчинками?
- Чи виконували вони свої зобов'язання в минулому та чи досягали обіцяних результатів?
- Чи існують якісь суттєві загрози (ліцензія, яку можуть анулювати, схема сплати податків, що ось-ось розвалиться, ризик судового позову, конкурент міжнародного масштабу, що може змінити правила гри на ринку тощо)?

Разом із своїми колегами пан Сміт вислухає презентацію та прийме перше рішення щодо інвестування. Він попросить свого аналітика підготувати прогноз фінансових звітів на найближчі кілька років, виходячи з проведе-

Незважаючи на те, що сектор, в якому працює компанія, змінити важко, обраний компанією напрямок роботи (стратегія) та програма, з допомогою якої компанія комунікує (пояснює громадськості) свою стратегію, повинні давати чіткі відповіді на такі запитання: ваша компанія виробник чи дистрибутор, провайдер послуг чи виробник обладнання, посередник чи власник, та ін. Відповідь повинна бути простою, чіткою та послідовною впродовж двох-трьох років перед проведенням IPO.

ного ним аналізу, та провести початкову оцінку компанії. Ця оцінка (разом з коефіцієнтом ціна/прибуток, аналізом фондового ринку та ін.) стане основою для визначення “справедливої ціни” акції компанії.

Перебуваючи в ролі продавця в даній ситуації, ви повинні заздалегідь передбачити проведення такого аналізу вашої компанії та переконатися, що те майбутнє, яке ви продаєте, відповідає минулому вашої компанії до проведення IPO. Цей процес вимагає глибокого аналізу з вашого боку, адже майбутнє сповнене невідомого. Якщо ви зацікавлені у максимізації вартості ваших акцій після IPO, необхідно дотримуватися таких же принципів — координувати свої дії та слова, що може мати надзвичайний вплив на ціну ваших акцій.

Правило № 3:

Слідкуйте за тим, щоб ваші дії відповідали вашим словам, а ваші слова готували поле для майбутніх дій.

На наступному етапі пан Сміт захоче познайомитися з людьми, яким збирається довірити свої кошти. Він розуміє, що бізнес-плани, стратегії та інші документи голослівні, якщо основні дійові особи не можуть справитися зі своєю роллю. Пан Сміт уважно вивчить резюме керівників компанії, те, чим вони займалися в минулому та яких успіхів досягли. Важливу роль відіграє такий фактор як висвітлення попередніх успіхів керівництва компанії в пресі. Якщо вас обрали “Президентом року”, ви стали переможцем конкурсу на звання “Кращий фінансовий директор” — це переконає інвестора в тому, що його гроші в надійних руках.

Крім того, пан Сміт захоче особисто познайомитися з ключовими людьми вашої фірми. Він обов’язково відвідає одну з доповідей, представлену керівництвом вашої компанії під час виїзних презентацій (*Road Show*). Намагаючись зрозуміти наскільки професійним є менеджмент компанії, він буде розпитувати про ваш бізнес, про ваш ринок та про вашу компанію. Чи добре керівництво компанії розуміє, які клієнти приносять прибуток, а які ні? Чи є у нього програма управління кадрами? Якими інформаційними системами менеджменту користуються в компанії та коли вони були інстальовані? Наскільки професійним є управління портфелем брендів, мережею точок роздрібною торгівлі чи ланцюгом постачання товарів? Чи компетентний в компанії менеджмент? Яка система бухгалтерського обліку використовується та як довго?

Пан Сміт також спробує познайомитися з усією управлінською командою, щоб зрозуміти, чи може президент компанії працювати в команді. Виїзну роль відіграє загальне враження інвестора після зустрічі віч-на-віч. Не менш вирішальним стане підготовка серії виїзних презентацій (*Road Show*) — до презентацій потрібно підготуватися, скласти список можливих складних запитань та заздалегідь підготувати відповіді на них — хоча б з тією метою, щоб відповіді всіх учасників були однаковими.

І на останок, переконайтеся, що вам не доведеться змінювати основну дійову особу (президента, генерального директора тощо) за 12 чи 6 місяців до проведення IPO. Для пана Сміта це стане сигналом того, що в керівній команді компанії існують суперечки та розбіжності в поглядах, і, відповідно, ваша позиція в очах цього інвестора похитнеться. Також заручіться будь-якою підтримкою, необхідною для того, щоб весь процес на етапі підготовки до IPO пройшов без затримок — це покаже вас у світлі талановитого управлінця.

Правило № 4:

Зберіть команду професіоналів, посадіть їх за кермо вашої компанії, залиште це кермо в їх руках ... після чого, підготуйте їх до майбутнього IPO.

Нарешті, коли все сказано та зроблено, пан Сміт готовий інвестувати. Останнє, що може зрушити рівновагу в ту чи іншу сторону — це можливість отримання додаткового прибутку, що виходить за межі економічного обґрунтування. Для того, щоб інвестор справді загорівся бажанням інвестувати в вашу компанію, розгляньте можливості генерувати прибуток, вийшовши за межі того, що входить в економічну оцінку вашого бізнесу. Наприклад, майбутня купівля компанії великим міжнародним гравцем, згідним заплатити суттєву премію, щоб захопити домінуючу позицію на ринку; іншим прикладом може стати вихід на новий ринок з використанням існуючих активів компанії та ін. Можна скористатися прикладами подібних компаній в інших країнах, щоб краще зрозуміти можливі варіанти.

Цей останній аспект є “вершиною айсберга”, що стане платформою для формування виняткової вартості ваших акцій.

Правило № 5:

Запаліть інвестора бажанням інвестувати, запропонувавши йому більше, ніж він очікує.

Для того, щоб інвестор справді загорівся бажанням інвестувати в вашу компанію, розгляньте можливості генерувати прибуток, вийшовши за межі того, що входить в економічну оцінку вашого бізнесу. Можна скористатися прикладами подібних компаній в інших країнах, щоб краще зрозуміти можливі варіанти.