

# Методология составления инвестиционного меморандума

Артур Андерсен

## Оглавление

Глава I	Инвестиционный меморандум – связь между бизнесом и инвестором	2
Глава II	Программа работ по составлению инвестиционного меморандума	8
Глава III	Данные для инвестиционного меморандума	12
Глава IV	План инвестиционного меморандума и комментарии к каждому разделу	14

## Условия распространения материалов

Работа над данными материалами финансировалась за счет средств, предоставленных Американским Агентством по Международному Развитию (US AID) при участии Российского Центра Приватизации (РЦП), осуществляющих программы по оказанию помощи российским предприятиям в процессе их адаптации к условиям рыночной экономики.

Авторы формулируют свое отношение к распространению и использованию материалов следующим образом:

"Материалы могут копироваться и переиздаваться без каких-либо ограничений, авторские права на них не распространяются.

Более того, авторы будут считать, что достигли своей основной цели, если представленные модули будут адаптироваться и широко использоваться.

При адаптации или изменении материалов ссылка на US AID обязательна, независимо от количества вносимых изменений.

Что касается названия компаний, которые являются авторами представленных разработок, они не должны быть представлены на измененных материалах...."

Дата публикации: 26.04.1999

**Примечание SIP (2017 г.):** данный материал подготовлен почти 20 лет назад, но его содержание полностью актуально в сегодняшний момент. Предложенный подход отражает глобальную практику оценки инвестиционных проектов и в части методического подхода универсален.

## Глава I. Инвестиционный меморандум – связь между бизнесом и инвестором

### 1. Историческая справка

История существования предприятий в условиях свободного рынка в России достаточно коротка, по этой причине им предстояло многому научиться за этот краткий период времени. Во всем мире финансовая мощь и рост предприятий опираются на источники капитала, и понимание этого процесса является крайне важным для российских предприятий.

*Капитал* понимается как разница между активами предприятия и его обязательствами. В типовом балансе акционерной компании показаны:

- уставной капитал
- внесенный капитал
- нераспределенная прибыль
- фонды и резервы

*Капитал* имеет несколько характеристик:

- Средства, полученные от собственников (акционеров), остаются у предприятия на неопределенный срок.
- Средства от прибыли, накопленные в течение какого-то промежутка времени.

Источниками *капитала* являются:

- первоначальные взносы учредителей предприятия
- средства прочих частных инвесторов, вкладывающих эти средства непосредственно в предприятие
- средства других предприятий, владеющих долей его акций. Целью владения может быть последующая перепродажа этих акций для получения прибыли; осуществления контроля за деятельностью предприятия или занятие ключевого поста, с целью достижения стратегического преимущества; демонстрация заинтересованности в деятельности предприятия, и, как следствие, укрепление стратегического партнерства.
- коммерческие банки, приобретающие акции с целью инвестирования в предприятие своих средств или получения предприятия в качестве своего клиента. В США инвестиции подобного рода запрещены с 1932 года, когда в 1929 году в результате кризиса фондового рынка многие банки потерпели крах.
- инвестиционные и торговые банки, которые приобретают акции просто для извлечения прибыли за относительно короткий промежуток времени.
- институциональные инвесторы, приобретающие акции для последующей их перепродажи и получения и накопления дивидендов. К подобным инвесторам относят инвестиционные фонды (известные на Западе под названием “взаимные фонды”), пенсионные фонды, специальные фонды, создаваемые состоятельными инвесторами для компаний определенного типа; программы для развития страны, отрасли, промышленности или города, финансируемые правительством.
- венчурные фонды, инвестирующие в рискованные новые компании или компании с рискованным профилем, неподходящих для других вышеупомянутых инвесторов.

Слово *капитал* является довольно распространенным, и оно часто используется для определения самых разных понятий, тогда как оно обозначает *собственный капитал предприятия в виде акций*. Словом же *капитал* могут обозначать денежные средства, долгосрочный кредит, а также основные фиксированные средства с большой продолжительностью жизни. По этой причине необходимо быть предельно внимательным, когда Вы сталкиваетесь с этим словом при чтении или во время беседы. В нашей работе мы будем говорить о капитале, который невозможно получить на фондовом рынке:

- От продажи акций.
- От выпуска долговых бумаг определенной ценности и срока погашения.
- При стратегическом партнерстве, предоставляющем фонды или человеческие ресурсы.

## 2. Динамика фондовых рынков

Фондовый рынок, обладающий самым крупным капиталом и пользующийся наибольшим влиянием на мировую экономику, контролируется Уолл-Стрит. Инвестиционные банки Великобритании, Японии и Германии могут составить ему конкуренцию. Механизмы рынка четко отработаны и предъявляют определенные требования. Вступающий на этот рынок должен либо следовать утвержденным правилам игры, либо не должен вовсе появляться на нем. Российские компании должны научиться успешно оперировать на этом рынке для того, чтобы получить необходимые для их перестройки и процветания средства.

Однако существует и российский рынок инвесторов, предоставленный банками, частными инвесторами, фондами и компаниями. Данные инвесторы являются более понимающими и гибкими, потому что они лучше знают существующие обстоятельства и культуру страны. Но со временем они станут менее снисходительными и более требовательными, потому что Россия усвоит те уроки, которые уже усвоил Запад. Риск работы в условиях рыночной экономики одинаков везде — будь то Восток или Запад.

Западные фондовые рынки предъявляют следующие требования, которые никогда не станут меньшими:

- Полного раскрытия всей финансовой информации, а также соответствующих операционных, производственных, юридических, маркетинговых вопросов и вопросов, связанных с охраной окружающей Среды. Не должно существовать НИКАКИХ СЕКРЕТОВ!
- Четко разработанной и тщательной, хотя дорогостоящей, процедуры анализа, которая должна соответствовать методологии, утвержденной законодательством.
- Контроль за аналитическим процессом со стороны энергичных, настойчивых, умных аналитиков и работников инвестиционных банков.

Одним словом, или играть по правилам, или не играть вовсе. Директора и члены Советов Директоров российских предприятий не всегда понимают данные требования, отчасти потому, что консультанты и советники, работающие в России, не имеют полного представления об инвестиционном процессе.

Необходимо понять, что не существует гарантий инвестиционного капитала в конце процесса планирования бизнеса или составления инвестиционного меморандума. Западные инвесторы видят слишком много риска при инвестировании в российскую экономику по сравнению с инвестированием в других регионах мира. Любой бизнес проходит через определенные жизненные циклы — его зарождение, начальный этап, рост, зрелость и упадок. Инвесторы реагируют по-разному на предложения инвестировать в предприятия, находящиеся на каждом из этих этапов.

Большинство российских предприятий находится в стадии зарождения, которая характеризуется высокой степенью риска краха, неизученным рынком, неопытным руководством, непроверенными технологиями и производственными мощностями, необученной рабочей силой в условиях процессов свободного рынка и все еще эволюционирующего правительств. Независимо от совершенства бизнес-плана, тщательности и проработанности инвестиционного меморандума и от количества привлеченных консультантов, источники западного капитала будут воздерживаться от участия в акционерном капитале или прямых инвестиций, если состояние дел на предприятии не является достаточно устойчивым, если отсутствует прогрессивно мыслящее руководство, если качество продукции не выдерживает конкуренции на мировом рынке. Самая большая вероятность успешного сотрудничества в ближайшем будущем заключается в стратегическом партнерстве предприятий.

## 3. Стратегическое партнерство

Стратегическое партнерство образуется для удовлетворения общих интересов двух предприятий. Российскому предприятию может потребоваться новая техника, новые технологии, новые рынки или разработка новой продукции. Западное предприятие может увидеть новые возможности для расширения ресурсов сырья, производства и новых рынков для своей продукции. Но даже при наличии этих обоюдных желаний и потребностей ничего не может произойти, если между двумя предприятиями не возникнет доверительных взаимоотношений.

Доверие начинается с людей, возглавляющих бизнес, обычно с Директора или членов Совета Директоров. Они задают тон с самых первых встреч, которыми должны быть открытыми и честными. Велика вероятность существования массы неизвестного — неизвестность о истинных намерениях инвестора, неизвестность о реакции правительственных органов, и трудового коллектива, неизвестно, справится ли руководство с новыми задачами, — знайте одно — действительные намерения западного инвестора — ПОЛУЧЕНИЕ ПРИБЫЛИ. Сроки ее получения могут быть различными, но возможность получения ПРИБЫЛИ должна окупить РИСК до окончания срока инвестирования.

Полная открытость информации является основным условием реальной оценки действительного финансового состояния предприятия. Способные и опытные финансисты каждого предприятия, которые будут облечены ответственностью и наделены правом действовать, будут способствовать созданию этого доверия. Безусловно, финансовая информация должна быть точной, последовательно распределенной по отчетным периодам, в ней не должно быть пропусков, и она должна быть переложена в соответствии с Международными Бухгалтерскими Стандартами.

Когда все вышеупомянутое имеется в наличии, то тогда может идти речь о стратегическом партнерстве. Это партнерство становится ступенькой к следующему уровню инвестиций — прямому вливанию наличности в обмен на акции или на участие в уплате задолженностей. Представляется важным, чтобы российское предприятие приняло необходимость таких взаимоотношений и не ожидало немедленного вливания капитала. Российские предприятия должны сосредоточить свое внимание на необходимых вопросах и должны решать их в нужной последовательности.

На начальной стадии существования взаимоотношений российское предприятие должно сосредоточить свои усилия на нижеследующих моментах и тщательно следовать их осуществлению:

- Привлечение и сохранение способных менеджеров.
- Определение профиля и целей деятельности предприятия.
- Привлечение достаточного капитала, чтобы пустить предприятие в действие и довести его до уровня рентабельности. Этот первоначальный капитал, скорее всего, должен поступить от российских, а не западных инвесторов.
- Рекрутизация и обучение высокопроизводительной и сознательной рабочей силы.
- Создание межличностных отношений, характерных именно для этого предприятия, ориентированных на высокое качество продукции и на внимательное отношение к рабочим.
- Определить, существует ли рынок сбыта товаров, отвечающих профилю предприятия, и установить уровень прибыли, способной удовлетворить ожидания акционеров.
- Подготовка бизнес-плана, опирающегося на действительное положение вещей, и определяющего объем капитала, достаточного для достижения предприятием уровня рентабельности.
- Создание производственных мощностей, обеспечивающих качество продукции на мировом уровне или превышающем его.
- Создание команды продавцов и сотрудников службы маркетинга, понимающих рынок и потребности потребителя.
- Добиться определенных результатов, чтобы показать внешнему инвестору, что оно не является начинающей компанией, а находится на пути к росту.

По западным стандартам большинство российских компаний являются начинающими, по той простой причине, что они существуют в условиях свободного рынка короткий промежуток времени. Российское предприятие должно миновать вышеупомянутые этапы, чтобы доказать, что оно является хорошим кандидатом для инвестиций или стратегического партнерства.

Центры Приватизации могут принести пользу местным предприятиям, донеся до них вышеописанный процесс, управляя таким образом ожиданиями руководства предприятия. Центры Приватизации должны уметь выявлять предприятия, привлекательные для западного инвестора. Они должны призвать предприятия сделать необходимые шаги, прежде чем пытаться привлечь западного инвестора.

## 4. Инвестиционный меморандум

Инвестиционный Меморандум содержит полную информацию о предприятии и предлагается потенциальному инвестору. Методология его составления хорошо отработана и следовать ей необходимо без изменений.

Содержание Инвестиционного Меморандума определяется практикой инвестиционной индустрии, законодательством, решениями суда, и отвечает правилам благоразумного человека — достаточно полная открытость информации, на основе которой “благоразумный человек” будет принимать решения по инвестициям. Форма представленной информации должна удовлетворять требованиям потенциальных инвесторов. Поскольку потенциальные инвесторы могут являть собой разную степень компетентности, Меморандум должен быть подробным, чтобы быть приемлемым для различных инвесторов:

1. Индивидуальный инвестор по степени компетентности является самым простым, но наиболее защищенным законом, просто по причине своей некомпетентности.
2. Корпоративный инвестор, компетентность которого может варьироваться в зависимости от его размера, и занимается ли реципиент той же отраслью промышленности, что и донор.
3. Институциональный инвестор обладает высокой степенью компетентности и требовательности, особенно менеджеры совместных и пенсионных фондов.
4. Коммерческие банки за пределами США могут инвестировать через приобретение собственного капитала предприятия, в качестве составной части их деятельности.
5. Инвестиционные и торговые банки стремятся к большой компетентности, поскольку их клиенты при выборе правильного партнера в большей мере зависят от их компетентности.
6. Венчурные фонды являются наиболее компетентными и требовательными, они потребуют открытости во взаимоотношениях и участия на всех уровнях деятельности предприятия, включая отбор и сохранение руководящего состава предприятия.
7. Правительственные фонды и фонды, спонсируемые агентствами, имеют различные критерии инвестиций — необязательно их возврат, но часто способствовать функционированию системы или реформированию страны. Поэтому их компетентность лежит скорее не в финансовой области, а в достижении определенных социальных и политических целей.

При таком широком диапазоне инвесторов плюс другие заинтересованные стороны такие, как государственные налоговые инспекции, конкуренты, профсоюзы, природоохранные группы и другие образования, преследующие специальные интересы, средства массовой информации, статистические организации, обладающие большими объемами информации, инвестиционный меморандум должен дать исчерпывающую информацию о предприятии, самым четким и исчерпывающим образом. В нем должны быть отражены как способ достижения успеха для предприятия, так и точная оценка удовлетворения ожиданий заинтересованного инвестора.

Инвестиционный меморандум не является бизнес-планом. Инвестиционный меморандум привлекает инвесторов, бизнес-план — это руководство к действию для менеджмента. Бизнес-план должен предшествовать инвестиционному меморандуму. Представляется нереальным для предприятия получить доступ к инвестициям, не имея основательного бизнес-плана, по которому предприятие уже проработало какой-то период времени. Инвестиционный меморандум не гарантирует получения инвестиций, как не гарантирует успешности бизнеса.

## 5. Разделы инвестиционного меморандума

Основными разделами инвестиционного меморандума являются:

### 1. Краткое изложение

- Краткое изложение информации о деятельности предприятия
- Предлагаемое использование средств, включая ожидаемые экономические результаты и структуру капитала после инвестиций.
- Стратегия инвестирования. Цели руководства предприятия по созданию собственного капитала

## 2. Отрасль промышленности

- Краткая справка о состоянии отрасли промышленности в мире и на местном уровне.
- Конкуренция — сильные и слабые ее стороны.

## 3. Предприятие

- Историческая справка
- Приватизация — число, способ приватизации
- Тип собственника и юридическая структура — акционерный капитал, список основных держателей акций, доля акций, находящаяся во владении руководства предприятия, рабочих, юридических и физических лиц, доля акций, находящихся во владении государства.
- Дочерние предприятия и другие инвестиции предприятия.

## 4. Производство

- Недвижимость, предприятие и оборудование.
- Объем производства и производственные затраты — модернизация предприятия, производственные мощности на единицу продукции и существующая производительность на единицу продукции.
- Упаковка
- Патенты, торговая марка, научно-исследовательские и проектно-конструкторские работы
- Сырье и поставки — основные поставщики.
- Обслуживание оборудования.

## 5. Маркетинг и реализация продукции

- Рынок — количество возможных клиентов, их потребности, уровень цен и возможные конкуренты.
- Стратегия маркетинга и достигнутые результаты.
- Существующая и новая продукция.
- Структура продаж, торговый персонал, способы оплаты труда торгового персонала.
- Ценообразование, включая методику установления цен и их пересмотр.
- Сеть реализации и возможные новые методы реализации.
- Способы оплаты за продукцию основных клиентов и возможные варианты.

## 6. Менеджмент и рабочая сила

- Директора и менеджмент — Генеральный Директор, члены Совета Директоров, Директор по Финансам и менеджеры основных подразделений — возраст, образование, практический опыт (не менее 5 лет), описание деятельности.
- Организационная структура менеджмента.
- Персонал — количество рабочих, структура заработной платы, прошлые трудности, потенциальные источники рабочей силы.

## 7. Разное

- Непредвиденные обстоятельства, юридические вопросы, законодательные вопросы, торговая марка.

## 8. Финансовая информация

- Управление отчетностью и информацией, включая компьютеризацию.
- Финансовые данные после перекладки.
- Примечания к финансовым данным, в случае необходимости.
- Вопросы налогообложения и возможные альтернативные решения.

Типичный инвестиционный меморандум будет содержать от 100 и более страниц, на составление которого уйдет много времени, усилий, финансовых средств, в котором представлены все возможные сценарии результатов, достижение которых возможно при получении инвестиций.

## 6. Типы инвестиций

Инвестиционный Меморандум в почти неизменном, описанном выше, виде будет использоваться для следующих целей:

- Выставка акций предприятия на открытую продажу. Чтобы сделки были выгодными, необходимо иметь доступ к команде брокеров-распространителей, которые продают акции своим клиентам. Существует первоначальное предложение (IPO), и вторичное предложение, предложения, следующие за первичным. Часто на этих торгах продаются акции существующих или вновь основанных предприятий, но в очень ограниченном количестве, возможно для того, чтобы не поднимать вопрос о будущем сделки.
- Акции, предлагаемые небольшой группе, часто только одному инвестору посредством частного размещения. В этом случае не представляется возможным применение законов о ценных бумагах из-за ограниченного круга лиц, приобретающих ценные бумаги и предполагаемой высокой степени компетентности, которой должен обладать инвестор.
- Участие в выплате кредита представляет собой выставление на торги или частное размещение. В данном случае не совершается никаких операций с акциями, но участвующий в кредите, должен иметь возможность по гарантийному письму приобрести акции через какой-то промежуток времени по заранее оговоренной цене, что является благоприятным для участника, если компания преуспевает. Кредиты могут быть краткосрочными или долгосрочными. Инвестиционный Меморандум будет модифицирован и включать описание обеспеченности долга и любые виды гарантий, а также условия принятия дел или продажи активов в случае невыполнения обязательств или неплатежей согласно условий соглашения.
- Стратегическое партнерство может не привести к немедленному приобретению акций предприятия или получению кредита, поэтому Инвестиционный Меморандум может не потребоваться. Однако, стратегический партнер часто может потребовать точно такую же информацию и ему придется тесно работать с менеджментом предприятия, чтобы убедиться в том, что все условия и обязательства, которые необходимы для достижения успеха предприятия, поняты правильно

## Глава II. Программа работ по составлению инвестиционного меморандума

### А. Главные участники

Главными участниками процесса являются:

1. Менеджмент предприятия, Директор которого принимает участие в принятии главных политических решений, и Совет Директоров, способствующий получению нового капитала.
2. Директор по Финансам, являющийся Директором Проекта.
3. Главы ведущих подразделений, таких, как производственный, технологический, сбыт и маркетинг, научно-технический и проектно-конструкторский, отдела кадров, отдела акционирования, планово-экономического отдела, финансового отдела, бухгалтерии, отдела труда и заработной платы.
4. Юрист, оказывающий консультации по юридическим вопросам.
5. Внешние бухгалтера, которые подтверждают достоверность финансовых отчетов и способов подготовки переложенных финансовых данных.
6. Представители инвестиционного банка, которые прорабатывают подробную структуру инвестиций. Они играют главную роль при определении процента собственности новых инвестиций. В основном, для определения доли инвестора в предприятии требуется оценка его финансово-экономического состояния, и что представляется наиболее существенным, это эффект разводнения, возникающий вследствие вливания инвестиций.
7. Другие специалисты, такие как оценщики недвижимости, специалисты по охране окружающей среды, инженеры производственного цикла, и т. д.

### В. Управление проектом

Перед началом проекта разработайте организационную схему проекта, пример организационной схемы предложен в приложении 9. До начала подготовительного этапа Директор проекта должен назначить: менеджера рабочей группы, приблизительный численный состав рабочей группы, будут ли в осуществлении проекта принимать участие Советники и по каким вопросам они будут консультировать, будут ли для осуществления проекта привлекаться посторонние консультанты.

Организационная схема проекта имеет иерархическую структуру с хорошо налаженными горизонтальными связями. Все контакты с директором предприятия осуществляются через директора проекта. При возникновении конфликтных ситуаций при контактах с работниками предприятия, решение возникшей проблемы должно передаваться по уровням полномочий вниз, но на каждом уровне нужно приложить все усилия чтобы разрешить ситуацию.

### С. Программа работ

#### 1. Подготовительный этап

Перед началом Проекта проведите встречу с потенциальным клиентом, составьте предварительное представление о нем и о предприятии, финансово-экономическое состояние которого предстоит определить. Документально оформите намерение о выполнении Проекта.

- a. Определите цель Проекта (получение капитала посредством получения банковского кредита, эмиссии облигаций, сотрудничества посредством участия компании-донора в какой-либо деятельности предприятия-реципиента).
- b. Определитесь, в чьих интересах осуществляется проект (например, в интересах меньшинства или владельца (владельцев) контролируемого пакета).
- c. Определите, является ли достаточным анализ финансовых отчетов и сведений о получении средств из бюджета (возврат налогов) для определения тенденций в финансовом состоянии предприятия.
- d. Определите других внешних участников процесса (инвестиционный банк, юридическая фирма и т. д.)
- e. В том случае, если будет подготовлен письменный отчет, определите степень его конфиденциальности: предназначается ли он только для внутреннего использования, или возможно его предложить третьей стороне.

- f. Определите, кто займется рестатутализацией (перекладкой) финансовых отчетов - само предприятие или какая-то другая компания.
- g. В том случае, если инвестор (фирма или банк) не участвует в деятельности предприятия, определите тип и объем капитала, который он предлагает.
- h. Определите, потребуется ли отдельный консультант для оценки определенных активов предприятия.

После встречи с потенциальным клиентом подготовьте пакет документов в который должны входить:

- a. Описание проекта по созданию Инвестиционного Меморандума, с учетом специфики предприятия и интересов руководства компании (см. приложение 1).
- b. План работы по составлению Инвестиционного Меморандума.
- c. Гарантийное письмо от имени руководства компании по предоставлению необходимых условий для работы специалистам, работающим по проекту, на территории компании (см. приложение 2).
- d. Договор об участии в проекте по созданию Инвестиционного Меморандума (см. приложение 3).
- e. Список служб и подразделений предприятия, задействованных в сборе информации и написании отдельных глав по составлению Меморандума, с указанием контактных лиц со стороны компании.
- f. Свидетельство о конфиденциальности (см. приложение 4).

После составления пакета документов определите состав рабочей группы специалистов соответствующей квалификации и с учетом специфики компании для работы по проекту.

Когда состав рабочей группы будет окончательно сформирован, подпишите с руководством компании весь пакет документов и познакомьте группу специалистов с контактными людьми в подразделениях и службах предприятия, которые будут сотрудничать по составлению Инвестиционного Меморандума.

На заключительной стадии подготовительного этапа желательно чтобы каждый из специалистов рабочей группы составил информационную анкету сбора данных, в которой будут указаны все необходимые документы для сбора информации по каждому из разделов Инвестиционного Меморандума (смотри раздел III).

## 2. Сбор и анализ данных

В 1-й день работы группы специалистов на предприятии необходимо, чтобы руководитель рабочей группы организовал встречу с главами ведущих подразделений и ведущими специалистами, которые будут принимать непосредственное участие в подготовке некоторых разделов инвестиционного меморандума и сборе информации. На встрече изложите основную цель и в чьих интересах осуществляется данный проект, сделайте краткий обзор разделов Инвестиционного Меморандума и определите состав информации, необходимой для его написания, и из каких источников данную информацию можно получить. Определите роль подразделений в написании каждого из разделов Инвестиционного Меморандума, и наиболее удобное для руководителей время работы с группой специалистов, исходя из планов рабочего времени руководства и сроков написания Меморандума.

После встречи каждый из группы консультантов обсудит с руководством предприятия, с которым он будет непосредственно контактировать при сборе информации, необходимые документы, которые требуется предоставить со стороны предприятия (для этого используйте информационную анкету сбора данных составленную ранее). Определите с руководителем подразделения сроки и источники получения и составьте график предоставления предприятием информации.

В ходе обсуждения, определите недостающую на предприятии информацию для составления Инвестиционного Меморандума (например для раздела отрасль промышленности, маркетинг и других). Данную информацию заранее закажите из сторонних источников, оказывающих

информационные услуги, таких, например, как Международный Корпус Экспертов или Фирма “Дан энд Бредстрит”.

В конце 1-го дня составьте индивидуальный график работы по составлению Инвестиционного Меморандума и представьте его руководителю группы специалистов. Весь процесс сбора информации занимает примерно 50% рабочего времени проекта, желательно всю собранную в течение дня информацию вводить в компьютер и параллельно анализировать и писать главы инвестиционного меморандума.

Будьте особенно внимательны при работе в бухгалтерскими, юридическими и финансовыми документами. Если консультанту потребуется, то составьте официальное письмо по запросу документов компании, анализ которой выполняется (см. приложение 6), для эффективности работы с документами при уточнении и корректировке данных желательно вести банк движения документов (см. приложение 5).

В ходе практической работы не забудьте получить квитанции о получении и возвращении всех оригиналов документов предприятия, с которыми Вы работали (см. приложение 7, 8).

Для эффективности работы по сбору информации в конце каждого рабочего дня проводите оперативное совещание всем составом группы консультантов, на котором обсудите информацию, имеющую стратегическое значение при написании Инвестиционного Меморандума и уточните информацию с другими экспертами, которая пересекается в разных разделах Инвестиционного Меморандума.

Получите общее представление об отрасли производства, в которой занято предприятие, с которым Вы будете работать. Для документирования этой информации воспользуйтесь IV разделом.

Опираясь на понимание функционирования предприятия, выявите ключевые экономические и промышленные факторы, которые могут оказать воздействие на инвестиционную привлекательность предприятия. По поводу этих выявленных факторов соберите данные о существующих и ожидаемых в будущем условиях (на день сбора данных), которые будут определять эти факторы. Отрадите эту информацию в меморандуме к рабочим материалам или включите копии источников в рабочие материалы.

Проанализируйте выписки о финансовом положении предприятия за соответствующий период времени с целью определения тенденций, ключевых факторов и определите необходимость в рестатутализации (перекладке) данных бухгалтерского учета в соответствии с Международными Бухгалтерскими Стандартами (МБС), или любых других преобразований в которых возникнет необходимость.

Подготовьте справку о рестатутализации (перекладке) данных бухгалтерского учета предприятия в соответствии с МБС или любых других преобразований которым подверглась исторически сложившаяся система бухгалтерского учета предприятия.

Выполните определенные аналитические процедуры (анализ коэффициентов, финансовых отчетов обычного объема, и т. д.), с целью выявления основных тенденций поведения финансов или необычных изменений, которые могут явиться показателем необходимости в дополнительной рестатутализации (перекладке) в соответствии с МБС.

Подготовьте ориентировочную структуру капитала после получения предложенного капитала или кредита.

### 3. Подготовка текста инвестиционного меморандума

Если для работы по некоторым разделам меморандума потребуется помощь посторонних консультантов, заранее подготовьте список необходимых консультантов, уровень их квалификации и список Фирм, которые могут предоставить необходимую консультацию.

Определите необходимое время и сроки работы сторонних консультантов, которые будут участвовать в подготовке определенных разделов.

Подготовьте рабочий вариант текста инвестиционного меморандума. Структура инвестиционного меморандума приведена в IV разделе.

Обсудите с официальными лицами предприятия вопрос о полноте и точности представленной в меморандуме информации. В ходе обсуждения может быть выявлено недостаточное количество информации по определенным вопросам, или расхождение в точке зрения с руководством предприятия, поэтому рабочий вариант инвестиционного меморандума может потребовать серьезной корректировки.

Обсудите с клиентом результаты, которые он хотел бы получить по выполнению Проекта, а также форму их презентации.

Подготовьте и отпечатайте окончательный вариант Инвестиционного Меморандума.

#### 4. Работа с иностранными консультантами

Если в состав команды, работающей по проекту, входят иностранные консультанты, не говорящие по-русски, то подготовку предварительных вариантов разделов меморандума и их перевод следует перенести на возможно более ранний этап работы, чтобы иностранные консультанты могли максимально включиться в работу. При этом отдаваемые на перевод тексты должны содержать по возможности более полную информацию (пусть, может быть иногда и избыточную), чтобы консультанты могли всесторонне оценить ситуацию и отобрать наиболее существенные данные для включения в инвестиционный меморандум.

## Глава III. Данные для инвестиционного меморандума

### Данные предприятия

1. Годовые финансовые отчеты за последние 5 лет, переложенные в соответствии с Международными Бухгалтерскими Стандартами (МБС), если таковые имеются.
2. Финансовые отчеты за последние 2 года (последние 12 мес. и предшествующие им 12 мес.).
3. Возврат налогов за последние 5 лет.
4. Копии любых бизнес-планов или прогнозов.
5. Список дочерних компаний или других предприятий, в которых данное предприятие имеет свою долю, включая их финансовую отчетность.
6. Свидетельство о регистрации предприятия.
7. Свидетельство о присвоении статистических кодов.
8. Устав предприятия.
9. Дипломы и свидетельства о награждении предприятия (за 5 лет).

### Другие финансовые данные

10. Список денежных счетов и значительных денежных инвестиций.
11. Описание дебиторской задолженности (в т. ч. просроченной).
12. Перечень номенклатур (описание количества и себестоимости) и информация о политике учета товаров на складах.
13. Регистр основных средств и долгосрочных инвестиций или график амортизации.
14. Перечень статей, составляющих прочие значительные активы баланса.
15. Описание кредиторской задолженности (в т. ч. просроченной), включая краткосрочную.
16. Анализ возврата кредитов.
17. Список долгосрочных кредитов.
18. Список статей, составляющих прочие значительные обязательства.
19. График продаж по видам продукции за каждый период времени, за который составлялся отчет о прибыли.
20. Список счетов, по крупным расходам, указанным в отчете о прибыли, в том случае, если эта информация не отражена в отчете о прибыли.
21. Копии бюджетов по продажам, капитала или текущего бюджета.
22. Расходы на зарплату служащих и руководителей.
23. Отчеты других специалистов:
  - Оценка по конкретным активам.
  - Отчеты других консультантов.
24. Отчет о численности рабочих кадров (за 2 года).
25. Отчет о текучести рабочих кадров (за 2 года).
26. Анализ использования рабочего времени.

### Другие оперативные данные

27. Брошюры, прайс-листы, каталоги или другая информация по продукции.
28. Список держателей акций и партнеров, показывающий количество акций и их процент, принадлежащий каждому.
29. Организационная структура.
30. Список пяти крупнейших клиентов и поставщиков, а также полный объем продаж и покупок соответственно на каждого из них за последний год.
31. Детали сделок и стороны, участвующие в них.
32. План-график повышения квалификации персонала предприятия.
33. План работы профсоюзного комитета.

### Юридические документы

34. Копии договоров об арендах и кредитах на крупную сумму, включая векселя выданные и полученные.
35. Копии договоров с акционерами и партнерами, включая любые соглашения по опционам.
36. Протоколы заседаний совета директоров.

37. Копии контрактов с ведущими менеджерами.
38. Копии контрактов по самым крупным продажам или покупкам.
39. Подробная информация о любых судебных процессах, включая еще незавершенные и вероятные.
40. Протоколы заседаний собраний акционеров, включая чрезвычайные.

### Другая информация о предприятии

41. Детали сделок по акциям предприятия с начала его существования.
42. Списки следующего:
  - Патенты.
  - Авторские права.
  - Товарные знаки.
  - Аналогичные НМА.
43. Подробности любых нетипичных обязательств (таких как гарантии и пр.), или не отраженных в балансе (например, аккредитивы).
44. Резюме и информация об образовании и опыте ведущих специалистов.

### Экономические данные

Национальные экономические данные:

45. Данные о тенденциях в экономике (ВВП — валовый национальный продукт, инфляция, уровень занятости и пр.) и финансовом рынке (процентная ставка, процент по облигациям, средние цены акций).

Региональные и местные экономические данные, а также демографическая информация:

46. Информация по районным и местным экономическим и демографическим условиям.

Промышленная информация:

47. Общие данные об отрасли промышленности (такие, как тенденции роста и развития).
48. Сравнительные финансовые данные.

Информация по рынку:

49. Оценки специфических активов, если применимы.
50. Данные о рыночной норме прибыли.
51. Данные по заключенным сделкам, с участием аналогичных предприятий (цены акций акционерных обществ открытого типа, сделки по поглощению и слиянию, первичное открытое размещение, брокерская информация и пр.).
52. Данные по вынужденным скидкам, обусловленным отсутствием рынка.
53. Информация по надбавкам за контрольный пакет акций, или скидкам на меньший пакет акций, при наличии таковых.

## Глава IV. План инвестиционного меморандума

Основными разделами инвестиционного меморандума являются:

### 1. Резюме.

- Сводка данных о предприятии
- Предлагаемые процедуры инвестирования
- Анализ возможностей инвестирования.

### 2. Отрасль промышленности.

- Обзор отрасли промышленности, к которому принадлежит предприятие.
- Конкуренция.

### 3. Компания

- История компании
- Приватизация
- Владельцы и юридическая структура

### 4. Производство

- Имущество предприятия, цеха и оборудование
- Объемы производства и себестоимость
- Упаковка
- Патенты, торговая марка, исследовательская работа и развитие производства
- Сырье и поставщики

### 5. Маркетинг и распространение

- Рынок
- Маркетинг
- Продукция и услуги
- Продажи
- Ценообразование
- Распространение

### 6. Менеджмент и работники.

- Директор и менеджмент
- Менеджмент и структура рабочей силы
- Персонал

### 7. Прочие корпоративные вопросы

- Непредвиденные обстоятельства

### 8. Финансовая информация

- Управление бухгалтерским учетом и информацией.
- Финансовые данные.
- Приложение к финансовым данным.
- Вопросы налогообложения.

## Комментарии по каждому разделу

### 1. Резюме

#### A. Сводка данных о предприятии

При написании данного раздела надо осветить следующие вопросы:

- Чем занимается компания, где расположена, когда приватизирована, кому принадлежат акции, сеть распределения и потребители, продукция, патенты.
- Кто директор, сколько лет руководит компанией.
- Капитал компании, чистая прибыль за последние 3 года, наиболее крупные активы.
- Есть ли серьезные проблемы (финансовые и др.)?

#### B. Предполагаемые процедуры инвестирования

При написании данного раздела надо ответить на следующие вопросы:

- если сбор инвестируемых средств предполагается осуществить путем выпуска акций, то какова будет структура эмиссии? Если кредит или другая процедура инвестирования, то каковы их условия?
- как предполагается использовать инвестируемые деньги (строительство, покупка оборудования, увеличение производства с... до..., на выплату задолженности,...)? Доходы инвестора: когда, сколько и в какой форме?
- как будет выглядеть баланс в результате использования инвестиций?

Составление инвестиционного предложения следует начинать с анализа баланса предприятия за последние годы (3-5 лет). Оценив тенденции, надо попытаться выделить группу статей баланса, которые выполняли роль источников, и другую группу - которая показывает использование этих источников. Например, источниками могут оказаться растущая банковская и текущая задолженность, авансы полученные и т. д. Использование этих источников может выражаться в росте дебиторской и уменьшении кредиторской задолженности, увеличении запасов и денежных средств.

По результатам этого анализа можно наметить программу улучшения структуры баланса и финансового положения предприятия. Например, она может включать в себя меры по совершению управления дебиторской и кредиторской задолженностью, увеличению выпуска продукции (улучшение качества, увеличение производства более рентабельных видов продукции, освоение новой продукции, закупка нового оборудования).

Далее надо оценить перспективы развития предприятия в случае получения им инвестиций. Самое важное, надо оценить величину чистой прибыли предприятия на каждый год действия инвестиционного предложения, так как только зная эти величины, можно начать выработать конкретный порядок получения инвестиций, возврата кредитов и процентов по ним, других форм выплат доходов инвестора. Для оценки чистой прибыли на будущее можно построить таблицу:

International	Русский вариант	1-ый год (факт)	%	2-ой год (прогноз)	%	Рост %	3-ий год (прогноз)	%	Рост %
Net Sales	Выручка								
Cost of Sales	Себестоимость								
Gross Profit	Валовая прибыль								
Operation	Операционные затраты								
Expenses	Прямые затраты								

Operation Profit	Операционная прибыль								
Other Expenses	Прочие затраты								
Net Profit	Чистая прибыль								
Interest Expenses	%-ый расходы								
Pre-Tax Profit	Прибыль до налогов								
Income Taxes	Подоходные налоги (на ФОТ)								
After-Tax Profit	Прибыль после налогов								

Здесь предполагается, что таблица составляется в начале **2-ого года** (данных на конец этого года нет, они даются оценочно); таблица должна быть аналогичным образом продолжена вправо на число лет, соответствующее продолжительности инвестиционного предложения. Названия строк даны по-английски, так как таблица должна заполняться данными, переложенными в соответствии со стандартами МСФО.

Порядок заполнения таблицы следующий. Первый столбец заполняется фактическими данными за последний завершённый год (**1-ый год**). Во втором столбце показывается процентная доля каждого показателя первого столбца от показателя каждого показателя “Net Sales” (и аналогично в каждом столбце “%”). В столбцах “Рост” показан рост каждого показателя по отношению к соответствующему показателю прошлого года. Затем заполняем строку “Net Sales” на **3-ий год** и последующие годы, исходя из наших представлений о росте выручки компании в результате использования инвестиций. Затем на 1996 и последующие годы заполняем столбец “№” для строк “Cost of Sales”, “Operating Expenses”, “Interest Expenses”, “Income Taxes”, исходя из оценок того, как будут меняться эти показатели с учетом изменения выручки и использования инвестиций. При заполнении строки “Interest Expenses” надо учитывать, что изменения выплат по процентам запаздывают от изменения величины задолженности. Остальные показатели таблицы вычисляются из введенных.

В результате заполнения таблицы будут найдены значения “After-Tax Profit” (прибыль после уплаты налогов) на все годы действия инвестиционного предложения. Зная эти показатели, можно определить конкретные условия инвестиционного предложения - объемы, сроки, условия получения инвестиционных средств и способы получения дохода инвестором.

### С. Анализ возможностей инвестирования

При написании данного раздела надо осветить следующие вопросы.

Сведения о компании, являющиеся важными для инвестора (качество продукции, характеристика руководителей и т. д.).

Факторы, благоприятствующие инвестированию в компанию. Такими факторами, в частности, могут быть:

- политически *стабильный регион*;
- хороший *доступ к рынкам* квалифицированной рабочей силы, сырья и потребителей;
- *инфраструктура* распределения и продажи продукции;
- *имущество* компании;
- *контакты* с местными органами власти, возможности получения гарантий на инвестиции.

Неблагоприятные для инвестирования факторы и риск (более подробно эти вопросы рассматриваются в разделе “Непредвиденные обстоятельства”).

## 2. Отрасль промышленности

### А. Обзор отрасли промышленности, к которой принадлежит предприятие

- Что производит отрасль? Общая характеристика отрасли в России и мире.
- Сколько предприятий в стране относятся к этой отрасли?
- Их размеры, расположение, время возникновения.
- Характеристика оборудования в отрасли в целом и на отдельных предприятиях (возраст, импортное, отечественное).
- Какие применяются технологии в отрасли, регламентируются ли они, (если да, то легко ли их изменить)?
- Организационно-правовые формы предприятий отрасли (сколько приватизированных?).
- Расширяется отрасль или сужается?

### В. Конкуренция

- Характеристика уровня конкуренции в отрасли в целом (в стране и в мире).
- Какие факторы способствуют усилению конкуренции и наоборот?
- Как поделен рынок в стране на сферы доминирования отдельных предприятий?
- Какова конкуренция со стороны зарубежных предприятий?
- Преимущества и недостатки различных предприятий этой отрасли в стране и в мире.
- По каким видам продукции идет наиболее острая конкуренция?
- Кто является основными конкурентами предприятия? Где они расположены? Каковы они по размеру? Какова их доля рынка? Насколько они разнообразны? (упомяните признанных конкурентов в форме АО/ПАО, если такие есть). Приватизированы?
- Виды и объемы продукции конкурентов.
- По каким видам продукции компания конкурирует с другими предприятиями? Если возможно, изобразите это в виде таблицы:

Виды продукции:

	А	В	С	Д
Конкурент 1				
Конкурент 2				
Конкурент 3				

Какие слабые и сильные стороны имеет предприятие по сравнению с конкурентами?

Дайте оценку (в виде "+", "-", "0" и т. п.) конкурентов по каждому из следующих направлений:

1. маркетинг и сбыт;
2. уровень контроля качества;
3. финансовые возможности;
4. понимание другой культуры;
5. использование научных разработок.

Результаты оценки можно оформить в виде таблицы:

	1	2	3	4	5
Конкурент 1					
Конкурент 2					

Конкурент 3					
-------------	--	--	--	--	--

- Каналы распространения продукции конкурирующих фирм.
- Тенденции, возможности и прогноз деятельности конкурентов.
- Конкуренция компании с зарубежными предприятиями внутри и вне страны.
- Насколько легко открыть дело (начать производство в данной отрасли)? Какие существуют препятствия для этого?

### 3. Компания

#### А. История компании

- В каком году была организована компания, и какое ее первоначальное название и специализация.
- Какой был первоначальный юридический статус предприятия (укажите, если предприятие входило в состав объединения), какие филиалы и подразделения вошли в состав компании, опишите реорганизацию компании в арендное предприятие и ее состав (филиалы, подразделения), а также какие еще предприятия вошли в состав арендного предприятия.
- Когда компания была реорганизована в АО, ПАО или ООО, и какие филиалы и подразделения вошли в ее состав.
- Опишите развитие производственных линий, освоение производства новых видов продукции, формировалась ли на предприятии научно-исследовательская база.
- Опишите историю маркетинговой деятельности на предприятии, методов торговли и распределения, развитие торговой сети на предприятии.
- Опишите развитие рабочей силы, развитие менеджмента на предприятии
- Как расширялись производственные площади, какие новые здания и сооружения и с какой целью были построены, какие новые производственные площади вошли в состав компании
- Когда и какими наградами было награждено предприятие (за последние 5 лет)?

#### В. Приватизация

- Когда была приватизирована компания и под каким названием, укажите юридическую форму (АО, ПАО, ООО), регистрирующий орган, дату приватизации, полный юридический адрес и средства связи (номер телефона приемной Генерального Директора, факса, телетайпа, телекса, электронной почты, почтового ящика), коды статистики и их расшифровку.
- Укажите виды деятельности предприятия, определенные в Уставе компании и основной вид деятельности.
- Сколько (в тыс. руб. и в USD) составляет уставный капитал компании, сколько было выпусков эмиссий ценных бумаг.
- Опишите каждую эмиссию: сколько акций было выпущено, из них сколько было выпущено обыкновенных и сколько привилегированных акций, сколько номинал 1 акции (обыкновенной и привилегированной), дайте краткое описание и оценку плана выпуска каждой из эмиссий ценных бумаг.
- Опишите план приватизации предприятия

#### С. Владельцы и юридическая структура

- Изложите план распределения акций по каждой из эмиссий ценных бумаг
- Перечислите основных держателей акций, партнеров или владельцев компании и долю их владения или количество акций.

Для описания предлагается следующая форма

Полное название юридического лица, доля владения или количество акций.

Фамилия Имя Отчество

Доля акций

Указываются фамилия, имя, отчество если владелец – физическое лицо. Обратите внимание на долю владения Государства. Укажите состав Совета Директоров и Председателя Совета Директоров

Для описания предлагается следующая форма

ФИО члена Совета Директоров

Должность в Совете Директоров

- Дайте краткие характеристики Председателя Совета Директоров и членов Совета Директоров: возраст, образование, место работы, стаж работы, стаж работы в данной компании и занимаемая должность, укажите, если член Совета Директоров работает в Администрации города или области, в финансовых или инвестиционных структурах (инвестиционные фонды, банки), в компаниях – основных поставщиках сырья, в компаниях – основных потребителей продукции.
- Какое количество акций находится у Совета и кто из Совета Директоров является владельцем наибольшего количества акций?
- Укажите, какие взаимоотношения в Совете Директоров, существуют ли серьезные разногласия и по каким вопросам, кто имеет влияние на принятие решения в Совете Директоров, кто играет лидирующую роль
- На какой срок выбирается Совет Директоров, и в каком количестве (данные находятся в Уставе)
- Укажите, какие были изменения в Совете Директоров, и в каком количестве (данные находятся в Уставе)
- Укажите, какие были изменения в Совете Директоров, были ли пере выборы Совета Директоров
- Сколько прошло собраний акционеров и когда (дата прохождения собрания), отметьте, если были чрезвычайные собрания
- Кратко опишите каждое собрание акционеров: какие вопросы стояли на повестке дня, какое было принято решение по каждому из вопросов, отметьте если решался вопрос о внесении изменения изменения в Устав или по начислению дивидендов
- Опишите юридическую структуру компании, в том числе все известные родственные предприятия (дочерние предприятия, филиалы).

Для описания предлагается использовать следующую форму

Название

Взаимоотношения

- Укажите вид деятельности и специализацию филиалов и дочерних предприятий (промышленные филиалы, торговые филиалы, объекты социально-культурного, жилищного и бытового фонда), вошедшие в состав юридического лица.
- Перечислите каждое представительство, обслуживаемое предприятием и основную деятельность каждого из них, которыми являются исполнительный офис, завод, офис реализации

Для описания предлагаем использовать следующую форму

Представительство

Деятельность

Опишите владение компании ценными бумагами других компаний или инвестиции в другие компании. Для описания предлагаем использовать следующую форму

Название компании	Количество акций которыми компания владеет	Какой % составляет данный пакет акций
-------------------	--	---------------------------------------

- Какие из вложений приносят наибольший доход
- Кто принимает решения о инвестировании капитала в другие компании
- Опишите план инвестирования в другие компании, если такой имеется

#### 4. Производство

##### А. Имущество предприятия, цеха и оборудование

- Принадлежат ли здания и оборудование предприятию или арендуются им? Если арендуются, то когда возобновилась аренда в последний раз? Какова общая площадь предприятия?
- Приватизируется ли земля, на которой расположено предприятие? Если нет, то планируется ли провести такую приватизацию?
- Каков средний возраст оборудования, в каком состоянии находится оборудование? Есть ли устаревшее или неэффективное оборудование? Когда планируется его обновление? Возможность капитального ремонта? Существует ли уникальное оборудование и производственные линии?
- Техническое обслуживание оборудования? Квалификация рабочих, занимающихся техническим обслуживанием?

##### В. Объемы производства и себестоимость

- Показать технологическую схему процесса производства по группам продукции.
- На сколько загружены производственные мощности предприятия? Есть ли излишние производственные мощности? Существуют ли излишние постоянные издержки по оборудованию?
- Насколько эффективно используются трудовые ресурсы предприятия? Сколько смен и дней в неделю работает предприятие? Эти показатели по плану и по отчету.
- Доля валовой прибыли каждой группы продукции в общем объеме реализации (плановая прибыль)?
- Производство каких групп продукции развивается самыми быстрыми темпами? Каких самими медленными?
- Каким образом расширяются производственные линии?
- Плановая и отчетная калькуляция основных групп продукции? Динамика изменения себестоимости основных групп продукции и в целом по производству.
- Осуществляется ли контроль за качеством продукции? Кто и как этим занимается?

##### С. Упаковка

- Кто разрабатывает и изготавливает упаковку для продукции предприятия? Есть ли собственные линии по производству упаковки на предприятии? Доля собственного производства упаковки в общем объеме используемой упаковки?

##### Д. Патенты, торговая марка, исследовательская работа и развитие производства

- Существует ли у предприятия лицензия на выпуск продукции. Является ли продукция зарегистрированной собственностью предприятия? Имеются ли у предприятия лицензии, патенты, торговые марки, технологии и экспертизы, которые могут защитить продукцию от подделки?
- Имеются ли патенты, которые представляют ценность для предприятия?
- Существуют ли патенты, которые еще не используются в производстве?

- Ведется ли работа по улучшению технологического процесса, разработке новых видов продукции, поиску новых форм упаковки?
- Каковы годовые расходы на деятельность в области исследований и разработок?

#### Е. Сырье и поставщики

- Отвечает ли сырье требованиям постановления об охране окружающей Среды? Какие существуют трудности в исполнении этого постановления?
- Кто осуществляет контроль за качеством сырья? Какие для этого используются методы?
- Используется ли в производстве продукции импортное сырье, и какова его доля?
- Существуют ли постоянные поставщики? Привести список нескольких крупнейших поставщиков основного и вспомогательного сырья. Являются ли поставщики единственным источником сырья? Какие существуют проблемы с приобретением сырья? Сколько времени требуется, чтобы получить заказанные товары?

### 5. Маркетинг и распространение

#### А. Рынок

- Каковы размеры рынка, и что определяет его размеры? Какое значение имеет стоимость транспортировки?
- Емкость и структура рынка в данной отрасли. Доля рынка предприятия. Расширяется или сужается рынок?
- Потребительская база предприятия.
- Тенденции и прогноз объема рынка, спроса на отдельные виды товаров.

#### В. Маркетинг

- Сколько специалистов в отделе маркетинга? Какими видами маркетинга они занимаются?
- Как распределены функции в отделе сбыта?
- Какие виды маркетинговых исследований проводятся?
- Какие виды рекламы и способы продвижения товаров использует предприятие?
- Используется ли фирменный стиль?
- Проводятся ли выставки, ярмарки, потребительские конференции?

#### С. Продукция и услуги

- Продукция и услуги предприятия, их использование
- Другие виды деятельности компании (торговля)
- Доли в реализациях и валовой прибыли различных видов продукции:

Наименование	Доля в реализации	Доля в валовой
продукции		прибыли

- Является ли продукция зарегистрированной собственностью предприятия?
- Имеются ли у предприятия патенты, технологии или экспертизы, которые могут защитить продукцию от подделки?

#### Д. Продажи

- Каким образом изменяются объемы производства и продаж различных видов продукции?
- Распределены ли продажи между несколькими клиентами? Какой процент от всех продаж составляют пять крупнейших клиентов?
- Все ли реализации зависят от одних и тех же факторов?

- Являются ли реализации циклическими? Какие экономические (инфляция, процентная ставка и т. д.) и другие факторы (сезонность,...) оказывают влияние на реализацию?
- Каковы главные условия продаж: продукция, цена, обслуживание, марка предприятия, упаковка и пр.?
- Бартерные сделки, их доля. Как рассчитывается цена при таких сделках?

### Е. Ценообразование

- Является ли компания монополистом? Регулируются ли цены государством? Механизм действия этих ограничений.
- Что определяет ценовую политику? Как цены конкурентов влияют на ценовую политику предприятия?
- Средние цены (за тонну) для основных видов продукции.

### Ф. Распространение

- Какие каналы - прямая реализация, дистрибьюторы, розничная торговля и т. д. - используются предприятием и насколько успешно?
- Опишите распределительную и торговую сеть компании (количественно, территориально, доля постоянных клиентов). Есть ли собственные склады, транспортные, торговые предприятия (расположение, площадь, условия владения помещениями)?
- Продает ли данное предприятие продукцию федеральным, областным или местным органам? Эти продажи в целом увеличиваются или уменьшаются?
- Насколько постоянны клиенты, то есть являются ли они постоянными клиентами одного предприятия или имеют тенденцию к смене мест покупок? Каким образом цена товара связана с постоянством клиентов?
- Каким образом, кем, откуда развозится продукция?
- >Каким образом оплачиваются лица, занимающиеся торговлей?
- Каковы условия обычных продаж и кредитов (продажа продукции на условиях предоплаты, в кредит, сдача на реализацию, на сколько дней, на каких условиях)? Опишите типичный контракт с клиентом.

## 6. Менеджмент и работники

### А. Директор и менеджмент

- Опишите организационную структуру управления предприятием, желательно схематично отобразить управленческую структуру
- Опишите динамику численности менеджмента предприятия за последние 2 года
- Список руководителей

Предлагаем для описания использовать общую схему

Имя Отчество Фамилия

Должность

---



---

- Опишите функции и полномочия каждого из руководителей, для описания желательно использовать должностные инструкции
- Опишите возраст, образование, опыт и стаж работы в компании, а также общий стаж работы руководителей.
- Насколько легко могут быть замещены руководители компании, зависит ли успех деятельности компании от работы некоторых сотрудников.
- Работает ли кто-либо из руководителей предприятия в компаниях-основных поставщиках сырья, основные потребители продукции, в финансовых структурах, в Администрации города или области

- Кто оказывает наибольшее влияние из руководителей на деятельность компании. Существуют ли разногласия между руководством предприятия по принципиальным вопросам стратегии компании.
- Каким процентом акций владеет руководство компании
- Опишите контракты по найму руководителей, систему оплаты труда и материального поощрения, покажите динамику фонда оплаты труда руководителей за последние 2 года. Оговорите денежные поощрения и преимущества руководящего звена предприятия (страхование, опции, выплата дивидендов и др.).
- Существует ли на предприятии план повышения квалификации руководителей, кто из руководителей прошел курсы повышения квалификации за последние 2 года.
- Опишите действующий рынок труда.
- Опишите динамику численности служащих компании, уровень их квалификации и действующий рынок рабочей силы, насколько легко подобрать и привлечь квалифицированный персонал. Какой средний возраст работающих служащих и образование.
- Опишите контракты по найму служащих, систему оплаты труда и материального поощрения, покажите динамику фонда оплаты труда служащих за последние 2 года. Оговорите денежные поощрения и преимущества служащих предприятия (страхование, опции, выплата дивидендов и др.). Насколько широко используются услуги субподрядчиков.
- Опишите план повышения квалификации служащих.
- Существует ли потенциальный резерв рабочей силы служащих компании.

## **В. Менеджмент и структура рабочей силы**

- Опишите структуру рабочей силы на предприятии.
- Опишите какие подразделения, цеха, участки, отделы находятся в подчинении у каждого из руководителей.
- Опишите по возможности, структуру рабочих: основных производственных рабочих, вспомогательных и обслуживающих рабочих.
- Какой возраст, здоровье, квалификация и образование рабочих компании. Существует ли на предприятии система повышения квалификации рабочих.
- Опишите систему найма на работу и трудовых договоров рабочих.
- Какая система начисления фонда оплаты труда для рабочих и материального поощрения существует в компании, насколько она эффективна. Используйте данные по фонду заработной платы труда за последние 2 года. Опишите денежные премии и поощрения рабочих. Опишите трудовую дисциплину на предприятии. Охарактеризуйте существующий рынок рабочей силы.
- Какие на предприятии существуют потенциальные резервы неиспользованной рабочей силы.
- Существует ли на предприятии Профсоюз, сколько работников предприятия являются членами Профсоюза. Что входит в сферу деятельности Профсоюза на предприятии, насколько активную роль играет Профсоюз в управлении предприятием, входят ли представители Профсоюза в Совет Директоров.

## **С. Персонал**

- Опишите общую динамику персонала компании, его возраст, образование за последние 2 года, проводились ли на предприятии сокращения численности персонала, опишите политику руководства компании по сокращению персонала. Существует ли на предприятии Трудовой Договор, кратко опишите его.
- Приведите данные по фонду оплаты труда персонала компании, насколько отстает заработная плата от темпов роста инфляции.
- Существует ли на предприятии общая система социальной помощи (помощь одиноким, пенсионерам, матерям-одиночкам, выдаются ли денежные ссуды, выдаются ли бесплатно жилье, и так далее).
- Ведется ли на предприятии культурная и спортивная массовая работа. Какой уровень производственного травматизма в компании, что делается для улучшения условий труда и техники безопасности.

- Какие меры предпринимаются в компании для сохранения квалифицированного персонала.
- Насколько интенсивно используются трудовые ресурсы компании. Существует ли на предприятии потенциальный резерв высококвалифицированной рабочей силы. Какую политику ведет руководство по использованию резерва рабочей силы.
- Опишите все судебные разбирательства и иски по нарушению трудового законодательства за последние 5 лет.

## 7. Прочие корпоративные вопросы

### А. Непредвиденные обстоятельства

- В каком состоянии находятся взаимоотношения высшего руководства предприятия с руководителями правительства страны, области, местных органов власти?
- Существует ли возможность влияния изменения этих отношений на экономическом положении предприятия?
- При получении ответа на данный вопрос постарайтесь выяснить, каким образом, по мнению руководства предприятия, изменение данных отношений может отразиться на экономическом положении предприятия, будут ли у предприятия затруднения с реализацией текущих операций (например, с оформлением разрешений, лицензий, с осуществлением дополнительной эмиссии и т. д.) и перспективных планов (получением землеотвода под новое строительство, получение разрешения местных органов, осуществляющих контроль за экологией и т. д.).
- Какие, на Ваш взгляд, планируемые изменения в законодательстве способны оказать значительное влияние на экономическое положение предприятия?
- Имеются ли претензии к предприятию со стороны органов контроля за экологией и общественных экологических движений? Какое влияние оказали эти претензии на формирование общественного мнения о компании и продуктах производства.
- Имелись ли случаи (за последние 5 лет) существенного загрязнения предприятием окружающей среды? Деятельность каких структурных подразделений в наибольшей степени способствовала загрязнению.
- Возможно ли неблагоприятное отношение к высшему руководству предприятия со стороны рабочих или профессиональных союзов?
- Имелись ли на предприятии факты официального выражения рабочими недовольства принимаемыми руководством управленческими решениями?
- Сформулируйте кратко права профессионального союза и его влияние на принятие решений.
- Имеется ли риск для предприятия, связанный с неблагоприятными природно-климатическими условиями региона, способными оказать влияние на деятельность производства?
- Как, по Вашему мнению, смогут ли отразиться итоги политической борьбы в регионе на деятельности предприятия?
- Сформулируйте, в общем, те неопределенные обстоятельства, которые не поддаются контролю со стороны предприятия и способны оказать на него значительное влияние?

## 8. Финансовая информация

### А. Управление бухгалтерским учетом и информацией

- Перечислите основные принципы учетной политики предприятия:
  - метод определения выручки от реализации;
  - метод отнесения материальных затрат на себестоимость;
  - особенности формирования финансовых результатов;
  - особенности системы учета (компьютерная, журнально-ордерная, мемориально-ордерная и т. д.).
- В каком состоянии находится компьютеризация работы бухгалтерии и других экономических служб предприятия?
- Насколько реализована возможность оперативного доступа к данным бухгалтерского учета?

- Исходя из принятой системы бухгалтерского учета, необходимо оценить возможность оперативного получения сводных экономических данных, необходимых руководителям для принятия управленческих решений. В данном разделе нужно оценить степень доступности и детальность принятой на предприятии системы учета, а также принципы группировки бухгалтерской информации, предоставляемой руководству. Кроме того, необходимо оценить время (степень оперативности), необходимое для выполнения задачи.
- В случае наличия на предприятии системы внутренней отчетности структурных подразделений, опишите принцип организации этой системы. В какие сроки представляется отчетность, с какой периодичностью?
- Имеется ли на предприятии компьютерная сеть и единая база данных?
- Взаимосвязаны ли бухгалтерские базы данных и базы данных иных экономических служб предприятия?
- В какой форме и с какой периодичностью представляется экономическая информация о финансовом состоянии предприятия высшему руководству?
- Опишите систему показателей, используемых при анализе экономического положения предприятия.
- Имеется ли на предприятии специализированная информационно-аналитическая служба или иное структурное подразделение, выполняющее эти функции?
- Имеет ли предприятие консультационную поддержку по экономическим вопросам со стороны ведущих консультационных фирм?
- Проводились ли на предприятии аудиторские проверки и с каким результатом.
- Опишите принципы контроля со стороны руководства за расходованием средств предприятия. Дайте характеристику принципам организации контроля за выполнением производственных нормативов, общие принципы анализа себестоимости продукции.
- Имеются ли какие-либо отраслевые особенности формирования себестоимости продукции?
- Перечислите основные функции планового отдела. Большинство ответов может быть получено непосредственно из приказа по предприятию о создании планово-экономического отдела, а также из Положения о планово-экономическом отделе, если подобное утверждалось на предприятии.
- Каковы, по Вашему мнению, основные участки замедления документооборота на предприятии?
- Имелись ли значительные кадровые перемещения в руководстве экономическими службами предприятия за последние 5 лет?

## **В. Финансовые данные**

- Предоставьте данные о структуре капитала предприятия, динамике ее изменения.
- Сбор указанной информации необходимо осуществить до проведения перекладки баланса, т. к. в анализе должны быть использованы уже данные переложенной отчетности.
- Имеется ли на предприятии анализ динамики доходов за предшествующий период:
  - доходность отдельных видов продукции;
  - расшифровка внереализационных доходов;
  - дисконтированные доходы.
- Запросите отчеты о финансовом состоянии предприятия, подготавливаемые к собранию акционеров или Совету Директоров компании, т. к. данные отчеты не могут содержать необходимую вам информацию. Расшифровка внереализационных доходов содержится в данных бухгалтерской / управленческой отчетности. Также используются данные расчетов по налогу на прибыль.
- Предоставьте данные об использовании прибыли предприятия:
  - на осуществление инвестиций;
  - налоговые выплаты;
  - на социальную сферу и социальные программы;
  - на выплату финансовых санкций со стороны бюджета;
  - по другим направлениям использования.
- Данные об использовании прибыли содержатся в бухгалтерской отчетности. Более детальную информацию можно получить при анализе документов “Использование прибыли”. Обычно, в функции планового отдела предприятия входит осуществление планирования использования прибыли. Анализ выполнения плановых показателей за

предшествующие периоды и прогнозные показатели содержатся, как правило, в годовом финансовом плане.

- Дайте характеристику долгосрочных инвестиций предприятия, классифицировав их по видам, срокам и направлениям инвестиций.
- Информация о долгосрочных инвестициях предприятия содержится в документах к счету 06 “Долгосрочные финансовые вложения”. Перечень капитальных вложений, осуществленных предприятием, используется при расчете льготы по налогу на прибыль, поэтому указанную информацию можно получить из справки, прилагаемой к расчету по налогу на прибыль.
- Дайте характеристику оборотных активов предприятия, выделив при этом:
  - краткосрочные финансовые вложения и ценные бумаги;
  - нормируемые запасы товарно-материальных ценностей;
  - дебиторскую задолженность (структура, сроки возникновения, динамика);
  - задолженность бюджета перед предприятием.
- Общая информация относительно оборотных активов компании содержится в бухгалтерской отчетности. Службы предприятия, в функции которых входит осуществление аналитической работы (могут быть планово-экономический, финансовый, информационно-аналитический отделы) составляют, как правило, аналитические записки, содержащие анализ оборотных средств.
- Задолженность бюджета перед предприятием определяется по данным бухгалтерского учета, а также с использованием данных налоговых расчетов.
- Осуществляется ли анализ пассивов компании по следующим разделам (если не осуществляется, предоставьте по возможности наиболее полные данные):
  - Формирование уставного фонда (динамика оплаты, проводимые эмиссии) в зависимости от типа организационно-правовой формы предприятия;
  - Создание внутрифирменных фондов;
  - Создание фондов специального назначения и определение направлений использования средств фондов определяется в учредительных документах. Кроме того, на предприятии должно существовать Положение о фондах, создаваемых предприятием (если таковые имеются). Подробная информация получается из годовой бухгалтерской отчетности.
  - Кредиторская задолженность. Необходимо классифицировать по видам:
    - кредиты поставщиков;
    - кредиты банков (долгосрочные и краткосрочные);
    - задолженность бюджету;
    - целевое финансирование;
    - прочие задолженности.
- Необходима расшифровка каждого вида задолженности по срокам возникновения.
- Главным источником являются данные раздела II пассива баланса.
- Подробная информация по кредитам поставщиков содержится в журнале к счету “Расчеты с поставщиками”, а также в документах к счету “Расчеты с дебиторами и кредиторами”. Дополнительные данные могут представляться отделом снабжения и финансовым отделом.
- Данные о кредитах банков представляются финансовым отделом и бухгалтерией. Информация об обслуживании задолженности содержится в бухгалтерских записях. Уплаченные проценты можно проследить при анализе документов к счетам учета затрат.
- Задолженность бюджету определяется по данным налоговых расчетов.
- Целевое финансирование отражается на отдельных счетах.
- Во всех приведенных случаях необходимо подробное рассмотрение договоров и контрактов.
- Охарактеризуйте длительность производственного цикла и основные факторы, значительно увеличивающие его продолжительность.
- Связана ли большая продолжительность производственного цикла с существующей технологией, или же это субъективная проблема предприятия, зависящая только от неэффективной структуры активов.
- Имеются ли укрупненные данные относительно структуры расходов предприятия (данные об оттоке денежных средств в динамике за предшествующий период)?
- Информация о движении денежных средств предприятия содержится в соответствующей форме годовой отчетности. Также указанная информация может содержаться в расчете Cash Flow (Денежный поток), проводимом при составлении бизнес-плана перспективного развития предприятия или бизнес-планов конкретных инвестиционных проектов.

- Предоставьте по возможности, образец сметы расходов структурного подразделения.
- Имелись ли на предприятии крупные внеплановые расходы за последние 5 лет?
- Предоставьте данные о выплатах акционерам (учредителям) за последние 5 лет.
- Указанные данные могут быть получены из документов собраний акционеров, а также работников финансового отдела и отдела акционирования. Конкретные размеры выплат можно проследить по данным бухгалтерских записей к счету 75 “Расчеты с учредителями”, а также из документов к счетам учета денежных средств.
- Какую долю составляют валютные поступления в общем объеме валового дохода предприятия?
- Какие факторы существенно сдерживают развитие внешне экономической деятельности для предприятия (например, валютный контроль, таможенное регулирование, ограничения на внутреннем валютном рынке, и т. д.).
- Данные о валютных поступлениях содержатся в бухгалтерских. Можно запросить в бухгалтерии форму статистической отчетности о наличии и движении средств в иностранной валюте.

### С. Приложения к финансовым данным

- Ежегодная финансовая отчетность предприятия (комплект всех имеющихся форм, а также расчеты по налогам и статистическая отчетность).
- Аудиторские заключения по представляемой отчетности (если имеются).
- Выдержки из бизнес-плана (финансового плана) предприятия.  
(Например: прогноз денежных потоков; плановая эффективность производства; планируемые направления инвестиций и т. д.)

### D. Вопросы налогообложения

- Какова доля совокупных налоговых выплат в общем объеме оттока денежных средств предприятия?
- Какими налоговыми льготами пользуется предприятие в настоящий момент?
- Существует ли потенциальная возможность организации деятельности предприятия, попадающей под льготное налогообложение?
- Какими налоговыми льготами пользовалось предприятие за последние 5 лет?
- Как изменились базовые принципы налогообложения для предприятия за последние 5 лет?
- В данном разделе необходимо отметить основные принципы учетной политики предприятия, которые претерпели изменения за последние 5 лет.
- Как повлияло изменение принципов налогообложения на экономическое положение предприятия?
- Имелись ли случаи возврата излишне уплаченных сумм налогов из бюджета?
- Принимало ли предприятие участие в арбитражных процессах, связанных со спорами по вопросам налогообложения?
- Предъявлялись ли к предприятию финансовые санкции со стороны налоговых органов за последние 5 лет?
- В какой степени предъявленные штрафные санкции повлияли на финансовое положение предприятия?
- Обращается ли предприятие к консультационным и аудиторским фирмам при возникновении спорных вопросов, касающихся налогообложения?