



# Подготовка к привлечению инвестора: Due Diligence

**КИРИЛЛ ЗАТРАВИН**

Руководитель практики по Due Diligence  
Бейкер Тилли Россия

Тел.: +7 (926) 618 02 30  
E-mail: [K.Zatravin@bakertilly.ru](mailto:K.Zatravin@bakertilly.ru)

## О чем пойдет речь

1. Контекст – акционерное финансирование.
2. Как провести Due Diligence?
3. Как подготовится к переговорам с потенциальными инвесторами?

# Due Diligence: определение

1. Due Diligence: анализ чистоты Сделки по приобретению бизнеса или доли в нем.
2. Альтернативно: исследование, проводимое с целью получения достоверных и объективных данных о бизнесе, факторах роста и рисках.
3. Кто проводит Due Diligence, и в чьих интересах?
4. Виды Due Diligence: финансовый, налоговый, юридический, коммерческий, операционный, экологический, и пр.
5. Чем Due Diligence НЕ является: аудит, оценка бизнеса.

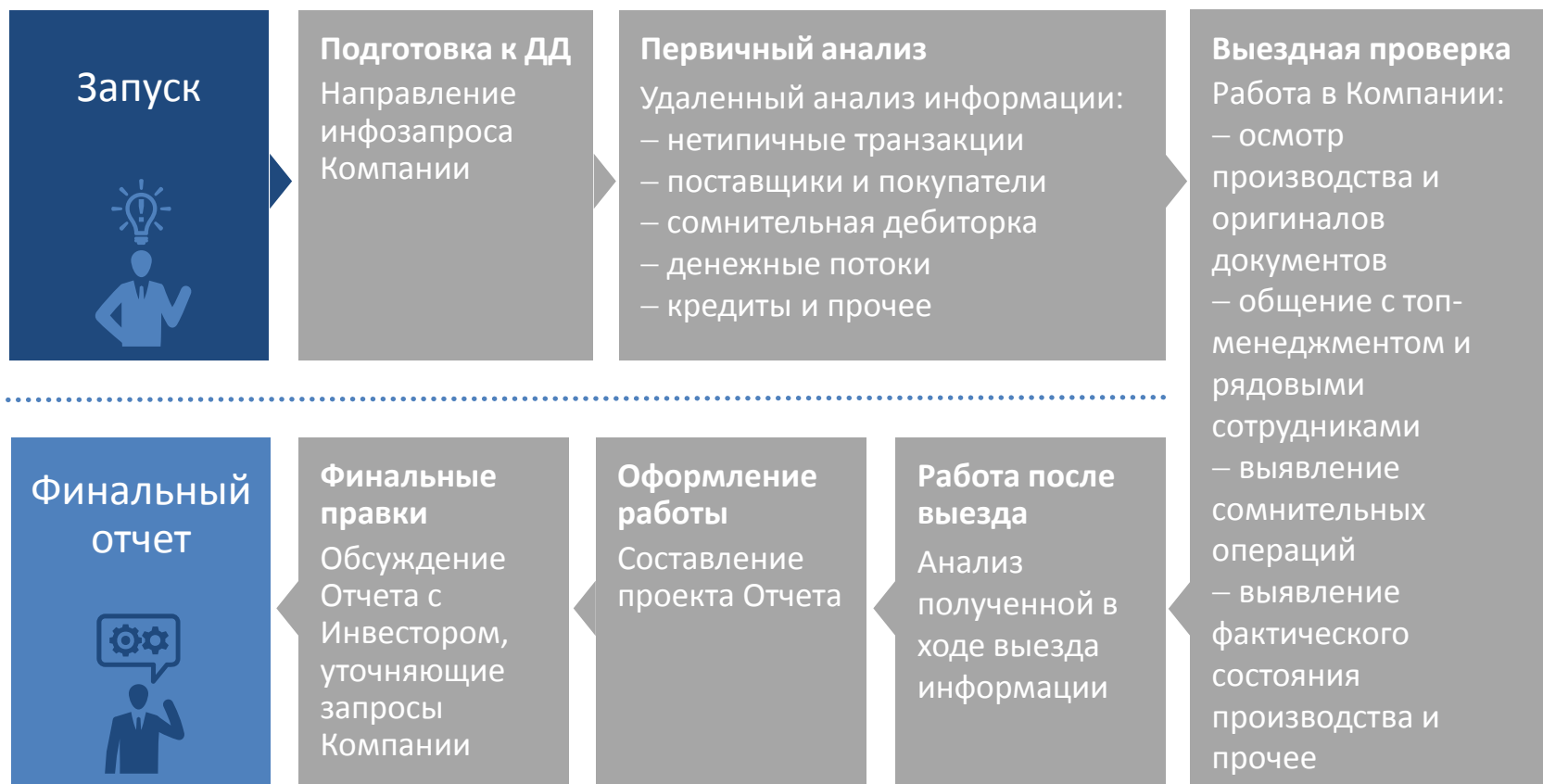
# Due Diligence: цели исследования

1. Помощь Инвестору в принятии принципиального решения о вхождении в Сделку и выявление Deal Breakers – факторов, способных повлиять на это.
2. Получение Инвестором исходных данных для проведения понятийной оценки бизнеса.
3. Получение Инвестором «козырей» для последующего использования при обсуждении или корректировке цены Сделки.

# Due Diligence: задачи исследования

1. Анализ операционной деятельности компании, определение драйверов роста, и SWOT-анализ.
2. Выявление нерегистрируемых денежных потоков.
3. Исследование транзакций со связанными лицами.
4. Корректировка стоимости активов в соответствии с ожидаемыми экономическими выгодами.
5. Дончисление скрытых и условных обязательств.
6. Оценка рисков: финансовых, налоговых, юридических, коммерческих, операционных, технических.

# Due Diligence: типичная схема



# Due Diligence: существенные риски

## Финансовые и налоговые риски

- искажение показателей финансовой отчетности;
- наличие неучтенных обязательств;
- обременения и риск утраты активов;
- низкая ликвидность части активов (запасы, дебиторка);
- увеличение долговой нагрузки компании;
- доначисления налогов, штрафов, пени, неустоек;
- наличие «золотых парашютов»;
- существенная зависимость Компании от поставщиков сырья и покупателей.

## Юридические риски

- уровень регулирования отрасли;
- потеря прав на акции, на движимое/недвижимое имущество;
- отзыв лицензий или другой разрешительной документации;
- риски оспаривания сделок;
- скрытые залоги и недобросовестные приобретения;
- нарушения в предоставлении земельных участков;
- прочие нарушения и риски утраты активов.

# Кейс: Телеком, финансовые риски (1)

## Доходы

1. Оператор связи может получать недекларируемый доход:
  - от оказания услуг связи;
  - используя аффилированного агента по сбору платежей;
  - от оказания услуг по ремонту оборудования;
  - от оказания дополнительных услуг абонентам;
  - от реализации неучтенных активов.
2. Учет выручки за вычетом скидок и комиссий платежных систем и агентов.

## Расходы

1. Часть расходов может быть учтена не должным образом или не учтена вовсе:
  - расходы по текущему обслуживанию и модернизации сети;
  - комиссии собственникам и/или застройщикам за доступ к абонентам;
  - «серые» выплаты арендодателям и их представителям (муниципалитеты, ТСЖ, УК);
  - аренда помещений у аффилированных лиц;
  - прочие неофициальные выплаты, не отраженные в учете.
2. Расходы на контент могут быть сокращены путем занижения абонентской базы оператора.
3. «Серые» выплаты сотрудникам.



# Кейс: Телеком, финансовые риски (2)

## ОС и Капвложения

1. Списание капитальных затрат на строительство сети на текущие расходы и занижение балансовой стоимости сети.
2. Завышение стоимости сетей при их приобретении через связанную компанию.
3. Отсутствие части объектов ОС на балансе.

## Вывод денежных средств

1. Вывод по специфическим каналам:
  - расчеты с агентами по привлечению, обслуживанию и сбору платежей;
  - расчеты с подрядчиком по строительству;
  - расчеты за поставку телеком.оборудования;
  - расчеты за сервисные услуги по ремонту оборудования.
2. Вывод по стандартным каналам:
  - выдача займов аффилированным лицам;
  - перечисление авансов аффилированным компаниям за товары и услуги;
  - оплата уставного капитала ДП;
  - фиктивные закупки ТМЦ и услуг.

# Кейс: Телеком, налоговые риски

## Расходы, в т.ч. зарплата

1. Списание затрат на строительство сетей в текущие расходы (НП, налог на имущество).
2. Завышение стоимости приобретаемых материалов и услуг (НП, НДС).
3. Фиктивные сделки (НП, НДС).
4. Трудовые отношения: неофициальные зарплаты, необоснованные премии (НДФЛ и социальные налоги).
5. Определение «рыночности» цен (НП, НДС).

## Доходы

1. Риск доначисления единого налога при УСН либо потери права применения УСН по причине наличия выручки, не отражаемой в БУ или отражаемой частично;
2. В состав внереализ. доходов не включены доходы от использования ТЗ (НП, НДС).

## Аффилированность

1. Дробление бизнеса с использованием компаний на УСН (налоги ОСН).
2. Использование аффилированных компаний: агентов и подрядчиков (НП, НДС).
3. Риск квалификации внутригрупповых сделок как притворных и направленных на экономию налога (налоги ОСН).

# Кейс: Телеком, юридические риски

## Аренда и пользование

1. Риск утраты права на размещение сети связи и оборудования.
2. Риск утраты права доступа к помещениям многоквартирных домов (при размещении оборудования и сети связи).
3. Риск утраты права пользования муниципальным имуществом (опоры, телефонные канализации).
4. Риск утраты права пользования арендуемыми помещениями и увеличения арендных платежей.
5. Риск ограничения подачи электроэнергии.

## ОС и Капвложения

1. Подтверждение права собственности на сеть связи.
2. Риск утраты контроля над прочими ОС.

## Лицензии, НМА и ПО

1. Соответствие лицензионным требованиям.
2. Риск утраты прав пользования биллинговой системой.
3. Риск утраты доменного имени.

# Орг. проблемы при Due Diligence

## Проблема

Неэффективная  
координация процесса

Неэффективные информационные потоки

Наличие альтернативных Инвесторов

Наличие неустраняемых существенных  
рисков

## Решение

Назначение контактных лиц  
(точек входа) каждой из сторон –  
с достаточным уровнем полномочий

Создание электронной комнаты данных  
(Data Room) и выделение сотрудников  
для подготовки данных

Ограничение периода Due Diligence со  
стороны Инвестора *или*  
Проведение Vendor Due Diligence

?  
?  
?

# Due Diligence: чем чреваты проблемы

1. Возможный отказ Инвестора от вхождения в сделку (упущенная выгода, затраченное время и другие ресурсы).
2. Снижение стоимости сделки или увеличение требуемой доли в капитале после Сделки.
3. Неблагоприятные для Компании и ее акционеров условия структурирования Сделки.
4. Актуальность Due Diligence для сторон Сделки в условиях экономического кризиса.

# Сделка по привлечению Инвестора – дорожная карта (1)



# Сделка по привлечению Инвестора – дорожная карта (2)



# Пред-Due Diligence: что это?

1. Пред-Due Diligence (Vendor Assistance): комплексный анализ Компании перед привлечением Инвестора.
2. Основные задачи:
  - а) Выявление сильных и слабых сторон Компании и факторов, влияющих на оценку бизнеса;
  - б) Разработка рекомендаций по устранению или минимизации рисков.
3. Кто проводит: Компания самостоятельно или с привлечением внешних консультантов.
4. Когда: до этапа поиска инвестора, т.к. требуется определенный период на внедрение рекомендаций.