

### **Е.И. Марковская**

Национальный Исследовательский Университет «Высшая Школа Экономики», доцент кафедры финансовых рынков и финансового менеджмента, кандидат экономических наук, докторант кафедры экономической теории и мировой экономики Санкт-Петербургского Государственного Экономического Университета (193171 СПб, ул. Седова, д.55, корп.2, кафедра финансовых рынков и финансового менеджмента, факультет экономики, тел./факс: (812) 560-71-75 (деканат факультета экономики) (812) 560-01-21 (декан) e-mail: dekanat-fe-spb@hse.ru)

Тема диссертации «Методология формирования организационно-экономического механизма адаптации национальной экономики в условиях циклического развития »

### **E.I. Markovskaia**

National Research University Higher School of Economics, PhD (Economics), associated professor of the financial markets and financial management department, postdoctoral researcher of the St.Petersburg's State Economic University (193171 St.-Petersburg, Sedova street b. 55/2, department of the financial markets and financial management, faculty of economics, phone (812) 560-71-75, (812) 560-01-21, e-mail: dekanat-fe-spb@hse.ru)

Theme of the thesis: “Methodology of the formation of the organizational and economical mechanism of the national economy’s adaptation in the conditions of the cycling development”.

### **А.В. Бурковская**

Национальный Исследовательский Университет «Высшая Школа Экономики», бакалавр экономики, студентка магистерской программы

«Финансы» факультета экономики (193171 СПб, ул. Седова, д.55, корп.2, кафедра финансовых рынков и финансового менеджмента, факультет экономики, тел./факс: (812) 560-71-75 (деканат факультета экономики) (812) 560-01-21 (декан) e-mail: dekanat-fe-spb@hse.ru)

### **A.V.Burkovskaya**

National Research University Higher School of Economics, Bachelor of Economics, Student of Master Program “Finance” (193171 St.-Petersburg, Sedova street b. 55/2, department of the financial markets and financial management, faculty of economics, phone (812) 560-71-75, (812) 560-01-21, e-mail: dekanat-fe-spb@hse.ru)

## **Управление рисками в сделках стратегического инвестирования**

Инвестиционная деятельность всегда сопряжена с риском. Управление рисками – необходимый инструмент любого инвестора. Если в процессе инвестирования участвует стратегический инвестор, то необходима система управления рисками, которая бы учитывала специфику подобных сделок.

Актуальность темы, рассматриваемой в статье, заключается в том, что авторы предлагают алгоритм анализа рисков сделок с участием стратегического инвестора. В настоящее время практически отсутствуют исследования, посвященные данной проблематике. В то же время в российской практике существуют сделки с участием стратегических инвесторов, что повышает внимание к данной теме. Сотрудничество со стратегическими инвесторами является эффективным инструментом управления, который может помочь российским компаниям стабилизировать ситуацию в бизнесе в ситуации мирового финансового кризиса.

Цель данной статьи - анализ существующих методик и выбор наиболее подходящих для создания алгоритма анализа и управления рисками сделок с участием стратегического инвестора. На примере сделки между ОАО «Мегафон» и ООО «Yota» авторы предлагают разработанный ими алгоритм, который можно использовать для анализа рисков в сделках с участием стратегического инвестора.

стратегическое инвестирование, стратегический инвестор, анализ и управление рисками в сделках с участием стратегического инвестора

### **Risk management in the strategic investment deals**

Investment activity is always connected with risk. Risk management is important instrument for any investor. In the process of the strategic investment it is necessary use the risk management system taking into account specific treats of these deals.

The relevance and significance the theme of the article can be explained by the fact that the authors offer the procedure of analyzing the risk of the strategic investment deals. At present the Russian scientific literature practically lacks the papers related to this problem. At the same time in Russia the deals with the participation of the strategic investors really exist. The cooperation with them can contribute to the stability of the Russian business in the conditions of the world financial crisis.

This article is aiming at analyzing the existing methods and choosing among them the most appropriate for developing an algorithm for the analysis and risk management of the strategic investment deals. Using the case with “Megafon” JSC and “Yota”Ltd. the authors present their own way of risk analysis of the deals with the strategic investors’ participation.

strategic investment, strategic investor, risk analysis and risk management in the strategic investment deals

### ***Особенности деятельности стратегического инвестора***

В научной литературе существуют разные подходы к понятию «стратегический инвестор».

Михеев Ю. приводит пример наиболее распространённых миссий инвестирования:

- сохранить и перераспределить собственность;
- обеспечить доступ к редким видам продукции, услугам, имущественным и иным правам;
- участвовать в управлении компанией;
- хэджировать риски;
- сохранить капитал и получать регулярный доход<sup>1</sup>.

Следует заметить, что первые три цели характерны стратегическому типу инвесторов, а оставшиеся две выбираются портфельными инвесторами, которые не проявляют желания участвовать в операционной деятельности эмитента.

Frank J. Fabozzi считает, что главный интерес в инвестиционной деятельности для стратегического инвестора - не получение дохода в виде дивидендов (но нельзя сказать, что он не стремится к этому), а участие в жизни компании. Уровень влияния и доля вопросов, в которых может участвовать стратегический инвестор\_ определяется объёмом пакета акций, который ему принадлежит<sup>2</sup>. Колтынюк Б.А. дополняет, что в роли стратегического инвестора наиболее часто выступают лидирующие на рынке

---

<sup>1</sup>Михеев Ю. Стратегическое управление [Электронный ресурс]. URL: [http://www.iteam.ru/publications/strategy/section\\_17/article\\_1778/](http://www.iteam.ru/publications/strategy/section_17/article_1778/) (дата обращения: 05.01.2014)

<sup>2</sup>Fabozzi J.F. Investment Management. : Prentice Hall, Inc., 2000. - 932p.

компания, у которых есть достаточный накопленный опыт. Они являются ведущими игроками на конкретном рынке<sup>3</sup>. Goering G.E., Pippenger M.K также отмечают, что объектом инвестирования являются компании, занимающие место в той же сфере. И цель инвестора – это получить доступ к редким благам, расширение и развитие собственного дела<sup>4</sup>. Чадин С. отмечает, что в роли стратегического инвестора выступают компании, работающие в той же отрасли. Цель данных компаний - приобретение контрольного пакета акций с участием в управлении бизнесом или получением полного контроля над ним. Покупая компанию стратегический инвестор расширяет свой маркетинговый потенциал<sup>5</sup>. Hussinger K., Grimpe C. считают, что именно стратегические инвесторы, а не финансовые в большей степени руководствуются рыночными целями<sup>6</sup>. Brook S.L. в своем исследовании показывает, что стратегические инвесторы в отличие от финансовых инвесторов всегда преследуют долгосрочные цели инвестирования<sup>7</sup>.

Хотелось бы заметить, что зачастую целью стратегического инвестора является желание устранить потенциально опасного конкурента.

---

<sup>3</sup>Колтынюк Б.А. Инвестиции. СПб: Михайлова В.А.. 2003.- 848с.

<sup>4</sup> Gregory Goering & Michael Pippenger, 2009. "Exchange Rates and Concurrent Leasing and Selling in Durable-Goods Monopoly," Atlantic Economic Journal, International Atlantic Economic Society, vol. 37(2), pages 187-196, June.

<sup>5</sup>Чадин С. Когда брать в долг, а когда – в долю? [Электронный ресурс]. URL: <http://www.cfin.ru/investor/invrel/share.shtml> (дата обращения 25.07.2014)

<sup>6</sup>Hussinger K., Grimpe C., Strategic versus Financial Investors: Acquisition Strategy and the Importance of Technology. URL:

[http://www.researchgate.net/publication/229053404\\_Strategic\\_versus\\_Financial\\_Investors\\_Acquisition\\_Strategy\\_and\\_the\\_Importance\\_of\\_Technology](http://www.researchgate.net/publication/229053404_Strategic_versus_Financial_Investors_Acquisition_Strategy_and_the_Importance_of_Technology)

<sup>7</sup>Brook S.L. Differences between strategic and financial buyers. URL: [http://www.tuckercapitaladvisors.com/downloads/Differences\\_Between\\_Strategic\\_and\\_Financial\\_Buyers.pdf](http://www.tuckercapitaladvisors.com/downloads/Differences_Between_Strategic_and_Financial_Buyers.pdf)

Что касается стратегий инвестирования, то в качестве основных Царёв В.В.<sup>8</sup> выделяет следующие:

- стратегия сбережения;
- стратегия накопления;
- стратегия агрессивного роста;
- стратегия умеренного роста.

Данные стратегии присущи портфельным инвесторам. Для стратегического инвестора больше подходят другие стратегии, отмечаемые автором: стратегия эффективного собственника и стратегия спекулятивного слияния или поглощения. Первая стратегия направлена на получение доступа к редким ресурсам (сырьё, товар услуга, право или денежный поток). Она также рассчитана на улучшение научно-технической и производственно-сбытовой стороны компании-эмитента, а также может стать инструментом финансового оздоровления. Эффективность – результат таких долгосрочных инвестиций, приносящий в итоге доход. Данная стратегия требует внушительных финансовых ресурсов, ведь покупкой контрольного пакета инвестиционная деятельность не ограничится. Для плодотворной деятельности необходимо обеспечить всё условия для развития подконтрольной компании. Продажа пакета акций эмитента происходит только тогда, когда компания достигла высокого уровня рентабельности, курс акций значительно вырос в сравнении с изначальным. Стоит отметить, что придерживаться этой стратегии сможет далеко не каждый, кроме значительных финансовых возможностей требуется опыт, связи, знание производства, рынка сбыта, наличие команды квалифицированных специалистов. В отличие от предыдущей цели стратегии спекулятивного слияния или поглощения более заурядны. Инвестор просто получает доступ к дефицитным единицам, выгодным объектам или редким правам. Так же эта стратегия предоставляет замечательную возможность переключения

---

<sup>8</sup>Царев В.В. Оценка экономической эффективности инвестиций. СПб: Питер, 2004.- 464 с.

значительной части денежных потоков на оффшоры, банки, дочерние и посреднические фирмы. Отличительная черта этой стратегии состоит в том, что дальнейшее развитие объекта инвестиций не представляет интереса.

Ниже мы предлагаем разработанные нами определения понятий «стратегический инвестор» и «стратегическое инвестирование», на которые мы будем опираться в данной работе. Стратегические инвестиции – это вложения в активы любого рода, с целью приобретения доступа к редкому или уникальному благу или услуге, приобретения особого права, являются долгосрочными. Стратегическое инвестирование – процесс управления стратегическими инвестициями. Стратегический инвестор – физическое или юридическое лицо, заинтересованное в покупке контрольного пакета акций, для участия в управлении компанией, развивать и преумножать объект инвестирования, получить доступ к редким или уникальным ресурсам, услугам, правам.

### ***Тенденции развития стратегического инвестирования в России***

Поиск стратегического инвестора - одна из наиболее актуальных проблем в российской экономике. Стратегический инвестор - инвестор, который осуществляет крупные вложения в объект инвестирования. В большинстве случаев это реальные (прямые) инвестиции, но иногда бывают и портфельные. Для стратегического инвестора целью является право контролировать собственность, возможность участия в управлении объектом, а так же получение постоянного дохода. Поиски стратегического инвестора можно начать с постоянных контрагентов компании, так как эти субъекты обладают долгосрочными финансовыми и хозяйственными отношениями с объектом инвестиции, именно это и может заинтересовать. Стратегический альянс, объединение с контрагентами может служить решением проблемы потребности в стратегическом инвесторе. Стратегическую «помощь»

компания может получить как от отечественных инвесторов, так и из-за границы. Иностранные стратегические инвесторы в пределах экономики Российской Федерации действуют через специальные инвестиционные фонды. Но пока компании не часто пользуются услугами данных фондов. Возможно, именно потому, что инвестиционные фонды не популярны в России, иностранные инвестиции не поступают к нам в полном объёме. Еще одной причиной недостатка иностранных инвестиций является то, что российский инвестиционный климат не является таким привлекательным для инвесторов. Главные признаки привлекательности инвестиционного климата это: «комфортный» налоговый режим, полное законодательство, справедливая конкуренция, развитая судебная система, минимальные административные барьеры и качественная инфраструктура для развития бизнеса.

В последнее время компании переоценили значимость культуры корпоративных отношений и стали уделять этому аспекту большее внимание. Взаимодействие акционеров, менеджмента, персонала и общества теперь регламентированы и контролируются.

В российской практике, к сожалению, сложилась такая ситуация, что даже если фирма существует на рынке 100 лет, она может быть оценена экспертами как компания на ранних стадиях развития, что не гарантирует стабильного и успешного будущего, а значит, инвестировать в неё очень рискованно. Следует признать, что с точки зрения оценки стадии развития российские компании в подавляющем большинстве могут быть признаны «молодыми». Но это ещё не значит, что компании на этой ступени развития абсолютно не привлекательны для инвесторов. Разные стадии развития бизнеса отличаются характерной стратегической позицией на рынке, эффективностью и объёмами проводимых операций, квалификацией менеджмента, опытом работы в отрасли, иными словами степенью развития ключевых компетенций, отвечающих за лидерство фирмы в отрасли и на рынке.



## 1. Стадия зарождения бизнеса

На этой стадии закладывается фундамент будущего бизнеса – это идея, результаты НИОКР, патенты, образцы продукции. Возможно, группой лиц уже зарегистрировано юридическое лицо, но ещё отсутствует менеджмент и бизнес-процессы.

Эта стадия жизни компании является очень неустойчивой, имеет высокий риск провала, а следовательно финансируется только учредителями компании и, вероятно, «бизнес-ангелами».

## 2. Начальная стадия

Только что созданная компания, производит первые партии продукции, пытается выйти на рынок. Но так как бизнес-процессы ещё не отработаны, функции менеджмента только формируются и операции незначительны, компания работает с убытком.

На данном этапе финансирование уже может осуществляться совместно с венчурными фондами, которые занимаются оказанием помощи « Start-up» бизнесу.

## 3. Стадия раннего развития

На этой ступени развития компании наблюдается рост объёма операций, совершаемых сделок. Теперь менеджмент сформирован и нуждается в повышении квалификации для улучшения эффективности.

На этой стадии компания может представлять интерес для сторонних инвесторов, которые готовы принять участие в прямом рисковом финансировании. К примеру, венчурные фонды и фонды прямых инвестиций

## 4. Стадия расширения

Данное положение компании характеризуется ростом объёмов производства и сбыта, налаженными и отработанными бизнес-процессами, эффективным менеджментом, хорошей историей развития. Фирма может позволить себе расширение за счёт выхода на новые рынки, производства новой продукции и поглощении слабых конкурентов.

На этом этапе появляется интерес к финансированию у некоторых институциональных инвесторов: банков и иных фондов.

## 5. Стадия зрелости

Прибыльная компания с хорошим управлением и быстрым ростом. Является одним из лидеров в своей отрасли. Привлекает капитал путём частного размещения акций. На данном этапе может произвести публичное размещение акций. Первоначальные инвесторы могут принять решение о выходе из бизнеса посредством продажи своей доли акций стратегическим инвесторам или менеджменту компании.

Подробно изучив все стадии «жизни» компании, нельзя не отметить, что стратегические инвесторы появляются только тогда, когда бизнес набрал силу, эффективен и имеет хорошие перспективы. После анализа состояния российских компаний, только малую часть из них можно отнести к категории зрелых. Большинство находится на стадиях развития и расширения, возможно, из-за того, что в не уделено должное внимание уровню менеджмента. Кроме того из выше приведённого описания ясно, что компаниям для развития нужен рисковый капитал. Его обеспечивает не публичная, а частная продажа акций. Чаще всего источником капитала такого рода выступают фонды прямых инвестиций, но если компания обладает потенциалом, ограниченным ценным ресурсом или уникальной продукцией, это может заинтересовать и стратегического инвестора. Почему именно стратегические, а не обычные финансовые инвесторы? Потому, что цели первых рассчитаны на перспективу: рост объема продаж, снижение издержек, устранение конкурента.

Стратегические инвесторы приобретают бизнес посредством сделок слияния-поглощения. В мире не больше 10% слияний происходит посредством достижения баланса интересов. Что касается ситуации в России, то крайне редко можно узнать о совершении сделки такого типа. В основном стратегические инвесторы поглощают бизнес, но это нельзя классифицировать как однозначно негативное явление. Для молодого

бизнеса с высокими рисками и хорошими перспективами, как правило, необходимы инвесторы, нацеленные не на рост цены акции и получение дивидендов, а готовые поддержать и развивать компанию в долгосрочной перспективе.

### ***Общие подходы к управлению рисками***

Система управления риском это сложный и многоуровневый процесс.

Для удобства его делят на следующие этапы:

Этап 1. Идентификация и анализ риска

Этап 2. Анализ альтернативных методов управления риском

Этап 3. Выбор методов управления риском

Этап 4. Исполнение выбранного метода управления риском

Этап 5. Мониторинг результатов и совершенствование системы

управления риском

К основным методам анализа рисков относят качественные и количественные.

Основные этапы качественного анализа рисков выглядят следующим образом:

- 1.идентификация (определение) возможных рисков;
- 2.описание возможных последствий (ущерба) реализации обнаруженных рисков и их стоимостная оценка;
- 3.описание возможных мероприятий, направленных на уменьшение негативного влияния выявленных рисков, с указанием их стоимости;
- 4.исследования на качественном уровне возможности управления рисками инвестиционного проекта. На этом этапе выбираются адекватные методы управления рисками:

- диверсификация риска;
- уклонение от рисков;
- компенсация рисков;
- локализация рисков.

Качественный анализ инвестиционных рисков проводится на стадии разработки бизнес-плана, а обязательная комплексная экспертиза инвестиционного проекта позволяет подготовить обширную информацию для начала работы по анализу рисков. Методы экспертных оценок включают комплекс логических и математико-статистических методов и процедур, связанных с деятельностью эксперта по переработке необходимой для анализа и принятия решений информации.

Можно выделить следующие основные методы экспертных оценок, применяемые для анализа рисков:

- Вопросники
- SWOT-анализ
- Роза и спираль рисков
- Оценка риска стадии проекта
- Метод Дельфи

Количественный анализ рисков инвестиционного проекта предполагает численное определение величин отдельных рисков и риска проекта в целом. Количественный анализ базируется на теории вероятностей, математической статистике, теории исследований операций. Для осуществления количественного анализа проектных рисков необходимы два условия: наличие проведенного базисного расчета проекта; проведение полноценного качественного анализа.

Наиболее часто на практике применяются следующие методы количественного анализа рисков инвестиционных проектов:

- метод корректировки нормы дисконта;
- анализ чувствительности показателей эффективности (чистый дисконтированный доход, внутренняя норма доходности, индекса рентабельности и др.)
- метод сценариев;
- деревья решений;
- имитационное моделирование - метод Монте-Карло.

Сделки с участием стратегического инвестора отличаются особой спецификой, поэтому они требуют особого подхода к анализу рисков. Как правило, в сделках со стратегическим инвестированием целесообразно проведение многоаспектного анализа, который бы учитывал, как рыночные риски, так и риски, связанные с внутренним состоянием покупаемого объекта (финансовые, управленческие, организационные и т.д.). На примере сделки между компанией ОАО «Мегафон» и компанией ООО «Yota» мы разработали алгоритм, который можно использовать с целью анализа и управления рисками в сделках со стратегическими инвесторами.

***Алгоритм анализа и управления риском для сделок с участием стратегического инвестора (на примере сделки с участием ОАО «Мегафон» и ООО «Yota»)***

В соответствии с общепринятыми методами анализа и управления рисками нами был выбран следующий алгоритм анализа рисков рассматриваемой сделки:

1. Изучение состояния телекоммуникационной отрасли, с точки зрения внедрения LTE сетей и услуг, базирующихся на данной технологии;
2. Проведение финансового анализа компании ООО «Yota» с помощью расчёта основных показателей;
3. Проведение поэтапного качественного анализа рисков сделки;
4. Проведение дополнительного исследования в виде опроса, для подтверждения наличия выявленных рисков;
5. Выбор метода снижения рисков, в рамках проведённого качественного анализа;
6. Разработка собственных мер для управления рисками сделки.

Суть сделки между ОАО «Мегафон» и ООО «Yota» состояла в следующем. Совет директоров "МегаФона" одобрил покупку 100% "Скартела" у холдинга GarsdaleServicesInvestments, в который входят обе

компании, за \$1,18 млрд. ОАО «Мегафон» заплатит за «Скартел/Йота» в рассрочку: \$590 млн плюс 6% годовых (около \$625,4 млн) в октябре 2014 г., а через год, в октябре 2015 г., еще \$590 млн с тем же процентом (с учетом процентов за два года — \$662,9 млн). То есть всего почти \$1,29 млрд. Кроме того, оператор берет на себя чистый долг «Скартела/Йоты», составляющий на 1 октября 2013 г. \$566 млн, из которых \$477 млн — долг перед Garsdale и/или ее акционерами и \$89 млн займы и кредиты перед третьими сторонами. Таким образом окончательная сумма сделки составит более \$1,85 млрд. Для финансирования погашения задолженности перед третьими лицами, а также для развития «Скартела/Йота» «Мегафон» предоставил купленным компаниям внутригрупповой возобновляемый заем в размере 8,5 млрд руб. (около \$262 млн по курсу на 1 октября 2013 г.) на три года под 8% годовых. В результате сделки «Мегафон» начал контролировать более половины доступного LTE-спектра в одном из самых разработанных диапазонов 2,6 ГГц — 80 МГц из 140. Кроме того, более широкая полоса (частоты «Скартела» и «Мегафона» расположены рядом) дает возможность оператору более эффективно тратить деньги на развитие сети. По расчетам «Мегафона», стоимость строительства в расчете на 1 Мбит/с емкости в результате может снизиться от 2,9 раза — в случае строительства базовой станции на существующей площадке — до 4,5 раза — при строительстве базовой станции с нуля. «МегаФон» сохранил бренд Yota после закрытия сделки по покупке «Скартела». При этом возможности для клиентов последнего существенно расширятся за счет доступа к сети 2G и 3G. Для Мегафона данная сделка не только позволила приобрести акции компании с перспективами роста, но и доступ к уже установленным стационарным базам LTE сети по всей России, дополнительным пользователям и технологиям.

В процессе проведения финансового анализа мы столкнулись с тем, что, в связи с тем, что компания «Yota» являлась закрытой, непубличной, пришлось использовать данные консолидированной отчетности ОАО «Мегафон».

С помощью качественного анализа нами были выделены следующие существенные риски сделки:

1. Риск не востребоваемости LTE сети. Это предположение можно сделать исходя из ранее описанного исследования компании J'sonandPartnersConsulting. Причиной данного риска является то, что не все абоненты могут позволить приобрести устройства, поддерживающие LTE сеть. Требуется, чтобы на рынке появилось больше бюджетных вариантов. Так же нельзя исключать технологический прогресс, то есть появление новых диапазонов с более лучшими возможностями.

2. Риск потери клиентов. Данный вывод можно обосновать тем, что на рынке сотовых операторов и операторов, предоставляющих мобильный интернет, есть ещё компании, предлагающие те же услуги за меньшую цену. Но этот риск может сгладить тот фактор, что у Мегафона большая зона покрытия, зачастую в тех местах нет вышек других операторов.

3. Риск перегрузки сетей. Это может произойти по причине, что исходя из рекламной компании, устройства Мегафона и мобильные устройства абонентов могут работать в LTE сети со скоростью до 300 Мбит/сек.. На деле пропускная способность предоставляемой услуги в больших городах около 40 Мбит/сек.. Но в моменты пика, трафик вырастает в разы, к примеру, во время трансляций футбольных или хоккейных матчей, а так же известных мировых событий. Базовые станции, приобретённые вместе с компанией «Yota», работали с устройствами, на которых стояло ограничение по скорости, 20 Мбит/сек.

4. Риск падения котировок акций ОАО «Мегафон». Новость о сделке можно вполне расценивать как негативную, так как объект покупки имеет не малые долги. В результате покупки вырастет чистый долг, что может привести к снижению дивидендных выплат, аргументирует он. К тому же, есть основания полагать, что рентабельность Yota значительно ниже, чем у Мегафона, что размоет консолидированный показатель. Но сгладить это может то, что информация о сделке была анонсирована задолго до сделки, и

к моменту завершения процедур оформления фондовый рынок сформирует цену с учётом этого приобретения.

Теперь можно перейти к анализу рисков в совокупности. Все вышеуказанные риски взаимосвязаны. Проявление одного может вызвать появление или усиление другого. К примеру, потеря клиентов приведёт к неостребованности LTE сети, перегрузка сети вызовет недовольство у абонентов и они могут отказаться от услуги или перейти к другому оператору. Но следует уделить особое внимание риску падения акций. Снижение курса может означать, что поменялось отношение инвесторов к компании. Возможно, текущая деятельность фирмы, как в рассматриваемой сделке – покупка компании с долгами, воздержит от покупки акций или подтолкнёт к их продажам.

Для подтверждения наличия рисков и обоснованности их взаимосвязей было проведено собственное исследование. Опрос состоял из 5 вопросов, приняли участие 74 респондента, средний возраст группы 22 года, города Санкт-Петербург, Череповец. Опрашиваемые отвечали, каким мобильным оператором пользуются, используют ли мобильный интернет, если да, то во сколько обходится. Так же интересовало наличие возможности поддержки LTE сети и модели устройства.

По результатам проведённого опроса можно сделать следующие выводы:

- Мегафон среди респондентов популярнее МТС менее, чем на 10%. Это можно объяснить тем, что количество человек, участвовавших в опросе, достаточно маленькое. Так же могло повлиять то, что опрашиваемые представляли жителей двух городов из разных областей.
- Пятая часть всех опрашиваемых не использует мобильный Интернет у своего оператора, притом, что у почти всех опрошенных мобильные устройства позволяют выйти в Интернет.
- В выявленном ценовом диапазоне, от 50 до 200 рублей/мес. у «Мегафон» нет ни одного тарифа предоставляющего 4G сеть.



- Ценовая категория устройств с 3G и 4G(LTE) сеть не совсем бюджетная: устройство 3G стоит от

После проведения идентификации и оценки рисков с помощью качественного анализа, на последнем этапе целесообразно предложить локализацию обнаруженных рисков. Меры по устранению рисков будут послесобытийные. Можно предложить следующие мероприятия по снижению или устранению выявленных рисков:

1. попытаться перейти на более лояльную ценовую политику для этой услуги;
2. заняться разработкой бюджетного варианта устройства или заключить какой-либо компанией в этой сфере соглашение о выпуске устройства на специальных условиях;
3. в уже существующих модемах и интернет устройствах установить ограничение максимальной скорости, для комфортного использования всеми абонентами.

Применение методов количественного анализа рисков для данной сделки было крайне затруднительным, поскольку компания является непубличной и использовать данные отчетности было невозможно. Потому анализ рисков был основан на предложенном нами алгоритме без применения количественных методов.

В результате анализа сделки между ОАО «Мегафон» и ООО «Yota» мы сделали следующие значимые выводы.

1. Несмотря на отсутствие доступа к части информации, с помощью проведения детального качественного анализа, анализа финансового состояния компании ООО «Yota» и дополнительных исследований, были выявлены возможные риски и предложены меры по их минимизации.
2. Среди методов снижения рисков, которые можно применить после проведения качественного анализа выделяют следующие:

диверсификация риска; уклонение от рисков; компенсация рисков; локализация рисков. Диверсификацию провести нельзя, так как все инвестиции направлены на одну компанию. Уклонение от рисков тоже не возможно, так как риски касаются тех аспектов, которые заметить или исключить нельзя. Компенсация рисков была бы возможна, если бы, к примеру, Мегафон предоставил LTE базы Yota в аренду другим компаниями. Но в таком случае, это было бы усилением конкурентов, что не выгодно компании. Остаётся локализация рисков с помощью проведения определённых мероприятий.

3. В ходе работы было определено, что проведение иных методов не представляется возможным, по причине специфических условий сделки (в основном они были связаны с непубличностью компании ООО «Yota»).
4. Кроме того, дополнительное исследование помогло выявить тот факт, что LTE технологии пока не сильно востребованы. Основной причиной этого является то, что ценовой диапазон мобильных устройств, позволяющих работать в данной сети, слишком высок, что делает их недоступными для абонентов. Также опрос показал, что 20% респондентов вообще не нуждается в мобильном Интернете и не использует эту услугу у своего оператора.

Целью статьи был анализ существующих методик и выбор наиболее подходящих для сделок с участием стратегических инвесторов. Для анализа рисков сделки с участием стратегического инвестора нами был применен предложенный алгоритм, включающий следующие стадии:

1. Изучение состояния телекоммуникационной отрасли, с точки зрения внедрения LTE сетей и услуг, базирующихся на данной технологии;
2. Проведение финансового анализа компании ООО «Yota» с помощью расчёта основных показателей;
3. Проведение поэтапного качественного анализа рисков сделки;

4. Проведение дополнительного исследования в виде опроса, для подтверждения наличия выявленных рисков;

5. Выбор метода снижения рисков, в рамках проведённого качественного анализа;

6. Разработка собственных мер для управления рисками сделки.

С помощью предложенного нами алгоритма удалось установить, что при построении системы управления рисками сделки со стратегическим инвестированием эффективен только метод локализации рисков.

Для целей анализа других сделок можно использовать этот алгоритм в более общем виде, выделив следующие этапы:

1. Анализ отрасли.
2. Финансовый анализ объекта инвестирования.
3. Качественный анализ рисков сделки.
4. Использование иных методов анализа рисков (например, количественные методы, опрос и т.д.).
5. Выбор метода снижения рисков.
6. Разработка собственных мер для управления рисками сделки.

Разработанный нами алгоритм можно использовать в дальнейшем в процессе анализа рисков сделок с участием стратегических инвесторов.

#### Библиографический список

1. Колтынюк Б.А. Инвестиции. СПб: Михайлова В.А.. 2003.- 848с.
2. Царев В. В. Оценка экономической эффективности инвестиций. СПб: Питер, 2004.- 464 с.
3. Gregory Goering & Michael Pippenger, 2009. "Exchange Rates and Concurrent Leasing and Selling in Durable-Goods Monopoly," Atlantic Economic Journal, International Atlantic Economic Society, vol. 37(2), pages 187-196, June.

4. Михеев Ю. Стратегическое управление [Электронный ресурс]. URL: [http://www.iteam.ru/publications/strategy/section\\_17/article\\_1778/](http://www.iteam.ru/publications/strategy/section_17/article_1778/) (дата обращения: 05.01.2014).
5. Чадин С. Когда брать в долг, а когда – в долю? [Электронный ресурс]. URL: <http://www.cfin.ru/investor/invrel/share.shtml> (дата обращения 25.07.2014)
6. Brook S.L. Differences between strategic and financial buyers. URL: [http://www.tuckercapitaladvisors.com/downloads/Differences Between Strategic and Financial Buyers.pdf](http://www.tuckercapitaladvisors.com/downloads/Differences%20Between%20Strategic%20and%20Financial%20Buyers.pdf)
7. Fabozzi J.F. Investment Management. : Prentice Hall, Inc., 2000. - 932p.
8. Hussinger K., Grimpe C., Strategic versus Financial Investors: Acquisition Strategy and the Importance of Technology. URL: [http://www.researchgate.net/publication/229053404 Strategic versus Financial Investors Acquisition Strategy and the Importance of Technology](http://www.researchgate.net/publication/229053404_Strategic_versus_Financial_Investors_Acquisition_Strategy_and_the_Importance_of_Technology)