**Инвестиционное предложение - ASANA**

*Инвестиции в разработчика платформы, предоставляющей глобальным командам полный инструментарий для совместной дистанционной работы по управлению проектами. Компания делает ставку на повышение производительности труда в эпоху цифровой экономики.*

**Название компании**: Asana, Inc.

**Регион операций**: глобальный

**Штаб-квартира**: Сан-Франциско (Калифорния, США)

**Год основания**: 2008

**Штатная численность**: 1126

**Индустрия**: программное обеспечение для управления задачами и проектами, предоставляемое как сервис (SaaS)

**Биржи**: NYSE

**Тикер**: ASAN

**Консультанты**: Morgan Stanley, J.P. Morgan, Credit Suisse и Jefferies

**Инвестиции в бизнес**: 213 млн долларов.

[**Форма S-1**](https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1477720/000119312520228462/d855753ds1.htm)

Asana, Inc. – разработчик платформы для дистанционной работы, планирующий провести прямой листинг на Нью-Йоркской фондовой бирже. В 2018 году компания оценивалась в 1,5 млрд долларов, когда было привлечено 125 млн долларов от Generation Investment Management.

Компания отправила форму S-1 и объявила о намерении провести прямой листинг акций ещё 3 февраля 2020 года. При прямом листинге Asana не выпускает новых акций, но её акционеры продают часть имеющихся. Это позволяет сэкономить средства на андеррайтинге и время на road show (предварительных встречах с инвесторами).

Среди компаний, которые предпочли прямой листинг более распространённому IPO - Slack (NYSE: WORK), также работающая по модели SaaS, и стриминговый сервис Spotify Technology (NYSE: SPOT). С момента листинга в июне 2019 года Slack подешевела на 30%, а Spotify, наоборот, подорожала на 60% благодаря востребованности контента в период изоляции.

Дастин Московиц - один из четырёх сооснователей Facebook, возглавлявший техническую разработку социальной сети. Московиц покинул проект в 2008 году, чтобы сосредоточиться на работе в Asana, но владеет 7,6% акций Facebook, что эквивалентно сейчас состоянию в 58 млрд долларов.

**Рынок**

Asana позиционируется как одна из наиболее быстро растущих компаний индустрии SaaS (software-as-a-service) - программного обеспечения, которое предоставляется как сервис. При этом программное обеспечение не продаётся пользователю. Вместо этого пользователь покупает на него подписку, а программы выполняются, как правило, на удалённых серверах, расположенных в облаке.

Информационные и коммуникационные технологии (ИКТ) образуют сегодня стабильный рынок объёмом приблизительно 4 триллиона долларов, или 5% мирового ВВП. По данным Gartner, эпидемия коронавируса вынудила корпорации сократить затраты на ИКТ на 7,4%.  Gartner выделяет три фазы адаптации фирм к пандемии коронавируса. Первая фаза соответствует форс-мажорной ситуации прекращения операций. Вторая фаза – это восстановление операций, а на третьей изменяется модель ведения бизнеса с учётом того, что эпидемии и изоляция могут стать регулярным явлением. Сейчас корпорации находятся во второй фазе: у предприятий большое число отложенных ИТ-проектов и недостаточно средств для их реализации. В этих условиях ИТ-директора отказываются от инвестиций в новые собственные проекты и предпочитают предсказуемую и относительно небольшую абонентскую плату за использование облачных продуктов и сервисов. Результатом стало ускорение роста индустрии облачных сервисов.  Вся облачная индустрия оценивается сейчас в 257,9 млрд долларов.

**Таблица 1. Структура и динамика рынка облачных сервисов по оценкам Gartner (млрд долл.)**

| Сегмент рынка облачных сервисов | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Программное обеспечение как сервис (SaaS) | 102.1 | 104.7 | 121.0 | 140.6 |
| Инфраструктура как сервис (IaaS) | 44.5 | 50.4 | 64.3 | 81.0 |
| Платформа как сервис (PaaS) | 37.5 | 43.5 | 57.3 | 72.0 |
| Бизнес-процессы как сервис (BpaaS) | 45.2 | 43.4 | 46.3 | 49.5 |
| Управление облачной инфраструктурой и безопасность | 12.8 | 14.7 | 16.1 | 18.4 |
| Десктоп как сервис (DaaS) | 0.6 | 1.2 | 2.0 | 2.5 |
| Итого индустрия облачных сервисов: | 242.7 | 257.9 | 306.9 | 364.1 |

Крупнейший сегмент рынка облачных услуг - предоставление готового программного обеспечения как сервиса (SaaS), на который приходится 104,7 млрд долларов, или 41% рынка.

Хотя по прогнозу Gartner выручка в сегменте SaaS вырастет в 2020 году лишь на 3%, в следующем году темпы прироста поднимутся до 16% и останутся такими по меньшей мере ещё в течение года, благодаря чему этот сегмент останется крупнейшим в облачной индустрии и дорастёт до 140,6 млрд долларов.

Лидером рынка SaaS считается компания SalesForce (NYSE:CRM), обладающая капитализацией 234 млрд долларов и 25 августа вошедшая в состав индекса Dow Jones Industrial Average. Выручка этой компании составляет 19,38 млрд долларов, мультипликатор P/S, то есть отношение стоимости к выручке, равен 11,44. Текущий мультипликатор P/E (отношение стоимости к прибыли) составляет 97, а в прошлом был значительно ниже. Прогнозный мультипликатор составляет 80,65. Это значение является очень высоким и означает, что у лидера рынка прибыль относительно невелика. Отношение PEG, которое получается при делении P/E на темпы прироста прибыли, также является очень высоким и равно 4, в то время как условно "здоровым" считается значение, равное единице. Таким образом, рынок очень высоко оценивает SalesForce.

**Бизнес-модель**

Миссия компании – дать глобальным командам полный инструментарий для совместной работы.

Вице-президент по технологиям и сооснователь Facebook Дастин Московиц и его сотрудник Джастин Розенштейн вместе работали в компании Facebook, где их огорчали сложности координации совместной работы - совещаний, электронной переписки и поиска информации. Они написали софт, позволявший сократить подобные издержки времени.  В 2008 году Дастин и Джастин ушли из Facebook и основали компанию Asana.

Сегодня Asana предоставляет облачные инструменты для проектного менеджмента и управления задачами в компаниях по модели SaaS. У компании 3,2 млн пользователей, 75 тысяч из них стали платящими клиентами.

Выручка Asana, Inc. в фискальном 2020 году составила 142,6 млн долларов, убытки – 118 млн долларов. В фискальном 2019 году компания заработала 76,8 млн долларов, а убытки составили 50,9 млн долларов.

Темпы прироста выручки в первом квартале текущего года составили 71%. Компания объясняет рост увеличением доли более дорогих подписок и высокой долей постоянных клиентов. Издержки в виде стоимости продаж росли медленнее - на 50% в год, что приближает перспективы окупаемости.

Конкуренты: с решениями Asana конкурируют такие продукты и сервисы, как Jira и Trello (оба принадлежат Atlassian), Microsoft Project, Slack, Workzone и ещё десятки наименований. Сформировалось мнение, что решения Asana наиболее подходят небольшим распределённым коллективам, ради которых они и создавались, но уступают конкурирующим сервисам с точки зрения крупных корпораций.

**Основные риски**

* *Отсутствие у первого лица опыта руководства публичной компанией*

Глава компании, Дастин Московиц не имеет опыта руководства публичными компаниями. Фактически, он вообще не имеет опыта руководства какими-либо компаниями, за исключением Asana. Впрочем, его сосед по комнате, Марк Цукерберг, тоже не имел опыта руководства никакими компаниями, кроме Facebook, что не помешало ему создать её, разместить акции на бирже и увеличивать стоимость на 27% в год уже почти десять лет. Тем не менее, отсутствие опыта у первого лица считается серьёзным фактором риска.

* *Быстрая смена технологий*

Быстрое развитие технологий приводит к тому, что решения, которые недавно доминировали на рынке, устаревают.

* *Высокий уровень конкуренции в сегменте SaaS*

Системы управления задачами и проектами – это не новое направление в разработке программного обеспечения. Барьеры для создания таких систем невысоки.  И "коробочные", и облачные решения более десяти лет предлагают десятки компаний во многих странах мира, а Microsoft Project изучают едва ли не в школах. Чтобы выделиться среди конкурентов, необходимы значительные расходы на маркетинг, и это снижает вероятность окупаемости Asana в ближайшие годы.

* *Зависимость от партнёров - облачных провайдеров*

Этот риск является общим для всех SaaS-компаний, которые сами не владеют дата-центрами, инфраструктурой и зависят от тарифов облачных операторов. Операторы могут продвигать среди клиентов конкурирующие или собственные решения.

* *За 12 лет компания не вышла на окупаемость, и, возможно, не планирует*

В течение всей истории компания является убыточной, но нет основания считать, что это заботит акционеров.



Для основного владельца, Дастина Московица, состояние которого можно оценить в 15 миллиардов долларов и которое способно удвоиться вместе со стоимостью принадлежащих ему акций Facebook, Asana может иметь характер гуманитарного, некоммерческого проекта. Миссия этого проекта и реализация идей основателя могут быть для Московица гораздо важнее прибыли и дивидендов на акцию. Компания прямо предупреждает в форме S-1, что не намерена платить дивиденды в обозримом будущем.

При этом у Московица потребности в средствах нет, поскольку стоимость Facebook растёт на 27% в год. Скорее всего, у основателя Asana нет и желания тратиться на андеррайтеров, поэтому прямой листинг представляется самым выгодным способом позволить инвесторам продать часть их доли. Покупатели акций должны быть готовы полностью доверить свои средства предвидению и добрым намерениям основателей.

* *Относительно невысокая эффективность штата компании*

Коль скоро цель компании Asana - увеличить эффективность труда, интересно взглянуть на показатель её собственной выручки на сотрудника. В Asana работает 1126 сотрудников, а выручка составляет 142 миллиона долларов. Разделив второй показатель на первый, получим, что сотрудник приносит компании Asana 126 тысяч долларов выручки в год. С учётом расположения штаб-квартиры в Сан-Франциско, где медианная зарплата программиста составляет 85 тысяч долларов в год, две трети выручки должны уходить на зарплаты. Мы рассчитали показатель выручки на сотрудника для двенадцати компаний, представляющих облачную индустрию, SaaS, PaaS и базы данных, и обнаружили, что по этому показателю Asana занимает последнее место. При этом у показателей двух других стартапов, размещающих в сентябре акции на бирже - SnowFlake и JFrog - показатель тоже невысок, но всё же на 40% выше, чем у Asana.

| Компания | Тикер | Выручка (млрд. долл.) | Сотрудников  (тыс.) | Выручка /  Сотрудника  (тыс. долл.) |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Dropbox | DBX | 1 800 | 2 801 | 643 |
| Splunk | SPLK | 2 340 | 5 800 | 403 |
| SalesForce | CRM | 19 380 | 54 255 | 357 |
| DataDog | DDOG | 481 | 1 403 | 343 |
| ServiceNow | NOW | 3 950 | 11 901 | 332 |
| Box | BOX | 676 | 2 046 | 331 |
| Slack Technologies | WORK | 768 | 2 431 | 316 |
| Oracle | ORCL | 39 000 | 135 000 | 289 |
| MongoDB | MDB | 502 | 2 169 | 231 |
| JFrog | FROG | 104 | 590 | 176 |
| SnowFlake | SNOW | 242 | 1 400 | 173 |
| Asana | ASAN | 142 | 1 126 | 126 |

Забавный факт состоит в том, что компания Asana, целью которой является рост производительности труда сотрудников компаний-клиентов, сама образцом такой эффективности не является, и, на наш взгляд, это фактор риска. Медианное значение показателя для сопоставимых компаний - 331 тысяча долларов. Чтобы занять место хотя бы в середине списка, компании предстоит утроить выручку.

**Стоимость акций**

Компания Asana выпустила акции двух классов: 16 093 510 акций класса "A" и 134 643 180 акций класса "B". Обращаться на NYSE будут акции класса "A", на каждую из которых приходится один голос. Акции класса "B", на каждую из которых приходятся десять голосов, принадлежат топ-менеджменту, в первую очередь - сооснователям, Дастину Московицу и Джастину Розенштейну. Сейчас доля Московица составляет 35% акций Asana, доля Розенштейна - 16,2%. Это позволяет основателям полностью контролировать компанию. Очевидно, что двойная структура акций позволит им контролировать компанию и в будущем. Даже если все акции класса "A" будут проданы акционерами, в свободном обращении окажется лишь 12% акций и совсем небольшая доля голосов.

При оценке компании в 1,5 миллиарда долларов и совокупном числе акций обоих классов в 150 миллионов стоимость акции может составлять 10 долларов. Мультипликатор P/S (отношение стоимости к выручке) равен 10,2 - это высокое значение, однако оно даже меньше, чем у лидера SaaS, компании SalesForce.

**Инвестиционное резюме**

Приобретать акции Asana, Inc. могут инвесторы, разделяющие намерение Московица и Розенштейна осчастливить небольшие, распределённые по миру команды полным инструментарием для удаленной работы, и рассчитывающие заработать по мере увеличения количества последователей. Существует, однако, вполне реальная вероятность, что компанию приобретёт один из ИТ-гигантов, список которых очень широк - это могут быть Google, Microsoft, Amazon, Adobe и другие игроки облачного рынка. И навряд ли это будет Facebook, с недовольства организацией труда в котором и началась история Asana.