

Товар особого назначения

Ненаучный трактат о продаже бизнеса

А.К. Москвич
бизнес-брокер, член НГПК

2017 г.

Предисловие

Эта книга задумывалась давно как некое популярное пособие по выходу из бизнеса. Живого материала за пятнадцать лет работы накопилось так много, что хватит ещё на пару трактатов. Автор не претендует на научную точность и новизну и ни в коем случае на "истину в последней инстанции". Всё проверяется опытом и познаётся в сравнении. Не исключено, что многое из написанного мною покажется спорным. Всегда готов обсудить и подискутировать. Пишите moskvich-consult@mail.ru

Бизнесмены поневоле

Практически все предприниматели, начинавшие свой бизнес в начале девяностых годов, смогли заработать достаточно средств, чтобы обеспечить достойный уровень жизни своим семьям, решить квартирный вопрос и повидать мир. Лишь немногие из них смогли противостоять возрастающей конкуренции и закрепиться среди лидеров рынка. Бизнесменов, достигших по-настоящему выдающихся успехов без использования административного ресурса и доставшихся задаром советских активов – считанные единицы. Это объясняется не столько экономическими, сколько социально-психологическими причинами.

По роду деятельности я провожу множество встреч с предпринимателями, принявшими решение о продаже компании. И всегда прошу начинать рассказ с того, когда и почему они решили заняться малым бизнесом. Собранный материал позволяет утверждать, что большая часть моих клиентов начинала свой путь с так называемого «вынужденного предпринимательства». Современная история российского бизнеса берёт отсчёт с времён поздней перестройки, когда в конце восьмидесятых годов прошлого столетия были приняты законы об арендных предприятиях и кооперативной деятельности. Предприниматели «первой волны» состояли из трёх немногочисленных групп: 1) легализовавшиеся «цеховики», спекулянты и фарцовщики; 2) «красные директора», получившие право продавать продукцию и услуги по свободным рыночным ценам, при том что рынка как такового не существовало; 3) наиболее активная часть научно-технической интеллигенции, рискнувшая осваивать премудрости «челночной» торговли.

«Вторая волна» была гораздо мощнее: отмена регулирования цен и провозглашение свободы торговли привели к возникновению в 1992-1994 годах сотен тысяч малых предприятий и частных предпринимателей, сняв с государства бремя зарплаты и социальных обязательств. Именно в это время и возник термин «вынужденное предпринимательство»: в малый бизнес пошли люди трудоспособного возраста, главной мотивацией которых была необходимость прокормить себя и семью, поскольку нерегулярно выплачиваемая зарплата на прежнем месте работы или воинской службы

никак не могла догнать «галопирующую» инфляцию. Почему же предприниматели «второй волны» стали не владельцами крупных заводов и фабрик, а в лучшем случае – «крепкими» середнячками? Первая причина лежит в социально-экономической плоскости: на начальном этапе почти вся заработанная прибыль уходила на удовлетворение материальных потребностей, была своеобразной компенсацией за годы советского дефицита. Обзаведясь квартирой, дачей, престижной иномаркой, предприниматель вдруг замечал, что его «обходят на повороте» ловкие дельцы, имеющие «метр границы», налоговые льготы и серьёзных покровителей. С приходом транснациональных компаний конкурентная борьба просто потеряла смысл.

Типичная история, рассказанная одним моим знакомым. «В 1990 г. мне, только что уволившемуся офицеру, достался благодаря связям отца вагон китайских шмоток. Продав их оптом за четыре дня, я получил на руки 12 млн. советских рублей, или 4 млн. долларов по курсу чёрного рынка. На эти деньги я купил квартиру, новую иномарку себе и жене, начал строительство дачи, покатался с семьёй по Европе и вообще хорошо погулял. Часть денег, положенная в банк, быстро обесценилась. И только сейчас я понимаю, что на эти деньги надо было купить ещё три вагона китайских шмоток.» Вторая причина объясняется тем, что среди людей трудоспособного возраста только малая часть (не более 10-15%) имеет задатки предпринимателя: готовность к риску, творческое мышление, и, если хотите, предпринимательский талант. И только 2-3% из этой малой части населения способны к выдающимся успехам. В США справедливо считают, что доход среднестатистического предпринимателя не может быть ниже 100 тысяч долларов в год, что сопоставимо с доходом менеджера среднего звена в крупной компании. У нас же многие владельцы бизнеса довольствуются меньшим доходом, при этом несут ответственность за содержание семьи, своевременную выплату зарплаты и налогов, качество продукции, репутацию компании. И если у менеджера тоже бывает ненормированный рабочий день, он рискует только своей премией (бонусом), а в случае увольнения может найти другую работу. Владелец при банкротстве компании теряет то, на что ушли годы его жизни. И не факт, что вкусивший свободы предприниматель сможет начать карьеру подчинённого.

Семейный бизнес второй волны оказался скороспелым и быстро увядал. У кого заканчивался административный ресурс, кто не выдерживал усиления конкуренции, в том числе и с западными компаниями. У многих просто не хватало ни сил, ни ума и сообразительности, чтобы превратить свои компании в по-настоящему крепких игроков. Да и семейный ресурс поистощился плюс вечные разногласия отцов-основателей. Поскольку рынка купли-продажи бизнеса не было и в помине, компании в лучшем случае продавали недорого по знакомым, а чаще всего просто бросали. К сожалению, слишком поздно приходит понимание, что бизнес – это не только машина для выжимания прибыли, но и живой организм, требующий подпитки, ухода и бережного отношения. Что стратегия выхода из бизнеса продумывается при его создании, а усилия владельцев и топ-менеджеров должны быть направлены на повышение стоимости и инвестиционной привлекательности компании.

Выжившие и вновь созданные компании малого и среднего бизнеса всё менее привержены «семейственности», внедряют бизнес-процессы и современные управленческие технологии. Развивается и рынок купли-продажи бизнеса. Тем не менее,

количество по-настоящему привлекательных для покупки или инвестирования объектов сокращается. На мой взгляд, пик был пройден в 2007-2008 годах. Сейчас мои клиенты с придыханием вспоминают, как им предлагали хорошие по сегодняшним меркам деньги, а хотелось ещё больше. В кризисное время покупатели и инвесторы готовы вкладывать деньги с большей доходностью, поскольку сильно возрастает риск неопределённости, и «ценник» значительно уменьшился. Владельцы бизнеса продолжают упорствовать: или верят в скорое наступление лучших времён, или смирились с неизбежностью краха. Я считаю, что в настоящее предпринимательский класс находится в стадии «творческого кризиса». Всё больше владельцев малых и средних компаний покидают бизнес, не достигнув намеченных высот и уставших от бремени «вынужденного предпринимательства. И что самое интересное, их дети не хотят продолжить начатое дело. Дело в том, что за два десятилетия ситуация в стране кардинально поменялась, и теперь мотивация к открытию собственного дела основывается на соотношении риск/доходность. И если есть альтернатива сделать карьеру управленца, финансиста, программиста, дизайнера, юриста с доходом, сравнимым с предпринимательским, то новое поколение выбирает работу «на дядю».

Бизнес как товар

Рынок купли-продажи бизнеса существует уже много лет, а датой его публичного признания я считаю март 2003 года. Именно тогда в газету «Аргументы и факты» просочился маленький анекдот, суть которого трудно уловить с первого раза. «В кафе заходит «новый русский» и видит сидящую за чашкой кофе симпатичную бизнес-леди, делающую пометки в блокноте:

- Мадам, не хотите ли маленькой уютной компании?

- А Вы что, можете продать одну?».

Для полноценного рынка необходимы некие основополагающие составляющие: наличие продукта (товара, услуги) и спроса на него, субъектов рынка (продавца и покупателя), инфраструктуры в виде законодательной базы, правовой поддержки, информационного обеспечения, механизмов регулирования и, что немаловажно – наработанной практики и опыта профессиональных посредников. На рынке купли-продажи действующих предприятий в роли товара выступает бизнес. Под бизнесом понимаются не активы (имущественный комплекс), а нечто большее, ведь основное свойство товара заключается в его полезности для владельца. Для предпринимателя полезность бизнеса состоит в его способности генерировать доход. И чем выше этот доход, тем дороже товар. Почему я называю бизнес товаром особого рода? В первую очередь потому, что, владелец компании берёт на себя предпринимательские риски и ответственность перед потребителями, работниками, государством, собственной семьёй, обязан дорожить деловой репутацией. И этот риск должен компенсироваться повышенной доходностью.

В действующем законодательстве, к сожалению, отсутствует понятие «готовый бизнес» и даже не определено, что же такое бизнес. В мировой практике слово «бизнес» имеет двоякое значение и определяется, с одной стороны, как любая незапрещённая законом деятельность, направленная на систематическое получение дохода (прибыли) и, с

другой стороны, как предприятие (фирма), эту прибыль приносящее. В российских законах об обществах с ограниченной ответственностью и об акционерных обществах определено, что главной целью деятельности любого предприятия (коммерческой организации) является получение прибыли.

К сожалению, из всей массы предприятий, выставленных на продажу (а количество объявлений только в Интернете превышает четыре тысячи), лишь малая часть может однозначно классифицироваться как бизнес. К объектам рынка купли-продажи бизнеса никаким образом не относятся: 1) простаивающие имущественные комплексы бывших заводов и фабрик, объекты незавершённого строительства, наборы оборудования и неликвидные запасы; 2) неудавшиеся бизнес проекты на стадии «кончились» деньги; 3) убыточные предприятия или приносящие доход ниже экономически обоснованного минимума; 4) предприятия-банкроты; 5) земельные участки независимо от наличия проектной документации; 6) «гениальные» идеи и «сногшибательные» перспективы; 7) компании, существующие менее двух-трёх лет и не сумевшие доказать свою устойчивость. Список можно продолжать до бесконечности. Также не являются объектами рынка купли-продажи действующих предприятий пакеты акций открытых акционерных обществ, котирующиеся на фондовых биржах – это уже совсем другой рынок. Индивидуальному предпринимателю невозможно продать свой бизнес без преобразования в общество с ограниченной ответственностью.

Участников рынка купли-продаж малых и средних компаний я условно делю на три группы. К первой группе относится так называемый «микробизнес»: совсем мелкие компании и частные предприниматели. Максимальная стоимость таких компаний редко превышает 10-15 млн. рублей. Это небольшие предприятия торговли и сферы услуг, общественного питания, посреднические фирмы, небольшие операторы связи, кустарные производства. Основная отличительная черта для таких предприятий состоит в том, что в основе экономической привлекательности владения таким бизнесом является обеспечение занятости для его хозяина. Ведение собственного дела ассоциируется у его владельца с возможностью накопления капитала, предоставления работы для членов семьи, возможность реализации навыков и талантов. Основной заботой владельца является вопрос «как сделать» в противовес вопросу «кому поручить». В количественном выражении они занимают до 70 % от общего числа продающихся бизнесов. Предприниматели данной категории могут добиться успеха за счёт упорного стремления к цели, отказа от излишеств и нововведений и личной скромности. Существует немало примеров, как люди с невысоким уровнем образования или без опыта предпринимательской деятельности добиваются успеха за счёт стремления к приобретению знаний и навыков ведения бизнеса и выводят компании на более высокий уровень.

Более крупные компании занимают так называемую «золотую середину». Их с полной уверенностью можно назвать «рабочими лошадками» малого бизнеса страны. По сравнению с предприятиями из первой группы они в целом более сложны в управлении, требуют большего объёма навыков ведения бизнеса и опыта, умения управлять гораздо большим числом самых разнообразных процессов и большим числом сотрудников. Сущностью таких предприятий является управление компанией (зачастую с использованием заёмных средств) при помощи различных рычагов, с интенсивным

использованием профессиональных навыков владельца или менеджеров, капитала, новых идей, современного оборудования, квалификации и опыта персонала. В большинстве своём это пока ещё «семейные» компании с непрозрачной отчётностью, сильной зависимостью от первого лица и другими рисками, присущими закрытым компаниям. Однако уже прослеживается понимание и стремление владельцев компаний к разделению собственности и менеджмента, налаживанию бизнес-процессов и управленческого учёта и повышению таким образом стоимости бизнеса. Средняя стоимость таких компаний находится в пределах от 40 до 100 млн. рублей, однако всё чаще встречаются так называемые «крупные малые» компании, стоимость которых может достигать до 250-400 млн. рублей. Высокая цена чаще всего обусловлена наличием больших производственных площадей и земельных участков в собственности, а также дорогостоящего оборудования.

К третьей группе я отношу компании, выросшие из «семейных», окрепшие и стремящиеся к росту за счёт освоения новой продукции и выходу на рынки регионов России, страны СНГ и за рубеж. Я характеризую их таким термином, как «акселераты». Они успешно прошли юношескую стадию жизненного цикла, достигли определённой известности на рынке, но не сумели избавиться от проблем, связанных с изначально «семейной» схемой построения бизнеса. Многие из таких компаний обладают значительными материальными активами в виде дорогостоящего оборудования, объектов недвижимости и даже приближаются к позициям лидеров в узком сегменте рынка, определённой продуктовой нише или в отдельном регионе. Типичные «акселераты» в полной мере испытывают на себе трудности роста, которые для большинства из них являются непреодолимыми без серьёзной финансовой подпитки.

Примерный «портрет» компании-акселерата выглядит следующим образом:

- Бизнес создавался 25-30 лет назад на интуитивных посылах, а чаще всего – в связи с необходимостью зарабатывания денег (так называемое «вынужденное предпринимательство»);
- У истоков компании стояли люди, объединённые не столько бизнес-идеей, сколько родственными связями или давним знакомством;
- На момент принятия решения о продаже бизнес в основном сохранил семейные черты, что является значительным препятствием для его дальнейшего развития. Если у компании два или более владельца, то к этому времени наиболее чётко вырисовываются разногласия как по стратегии и перспективам бизнеса, так по вопросам инвестирования чистой прибыли в ущерб дивидендам.
- Усиление конкурентной борьбы практически во всех рыночных сегментах значительно увеличивает издержки, связанные с продвижением продукта. Из-за сравнительно небольших объёмов производства всё труднее закупать сырьё напрямую и входить в сети на выгодных условиях. Дефицит квалифицированных управленческих кадров и инженерно-технического персонала ведёт к постоянному росту расходов на оплату труда. Конкурентоспособность компании под угрозой.

Как ни странно, но с точки зрения продажи бизнеса стратегическому инвестору по справедливой цене и получения достойной премии за отданные родному детищу годы, наибольший шанс есть именно у компаний «золотой середины» и «акселератов». Как правило, компании «микробизнеса» имеют довольно узкий ассортимент продукции или услуг и рынок сбыта, ограниченный рамками региона. Многие компании занимают свою

нишу на рынке, обеспечивающую им наиболее благоприятное положение, которое позволяет владельцу вести безбедное существование, но в то же время лишённую сколько-нибудь значительного потенциала роста. В итоге такие предприятия оказываются непривлекательны для финансовых инвесторов или квалифицированных инвесторов, покупающих компании с целью превращения их в публичные путём выпуска акций. И наоборот, компании, способные к диверсификации продукции рынков сбыта, обладают лучшими возможностями по снижению уровня риска, что в свою очередь ведёт к повышению рыночной стоимости бизнеса.

Что самое интересное: большинство владельцев компаний «акселераторов» не готовы расстаться с бизнесом, доказавшим рыночную устойчивость и конкурентоспособность. Поэтому за последнее время выросло количество предложений о продаже доли в компании (как правило, от 30 до 70 процентов). Мотивация продавца понятна: прямые инвестиции в уставный капитал — наилучшая возможность придания бизнесу нового импульса, а сохранение доли за прежним владельцем минимизирует предпринимательские риски инвестора. Вариант продажи компании целиком может рассматриваться только в том случае, если покупатель предложит цену, равную или превышающую «предел мечтаний продавца». В роли покупателя доли могут выступать как частные лица или группы лиц, так и институциональные инвесторы, например, российские или зарубежные фонды прямых инвестиций (private equity funds).

Бизнес как товар требует бережного отношения. Задумываясь о продаже автомобиля, владелец планирует ремонт, устранение недостатков, придание привлекательного внешнего вида. Чаще всего подготовка к продаже производится с привлечением специалистов. Разумному предпринимателю стоит задуматься о придании бизнесу инвестиционной привлекательности.

Предел мечтаний

Успех сделки зависит от многих факторов, но в первую очередь — от мотивации продавца. Первое, что спрашивает потенциальный покупатель после ознакомления с инвестиционным меморандумом: «А зачем продавать такой замечательный бизнес?» Действительно — а зачем? Во-первых, существует порог усталости, пресыщения, наступающий, по мнению психологов, через 7-8 лет (многие браки распадаются именно на этих сроках). Этот период хорошо накладывается и на жизненный цикл бизнеса: владелец устал, а бизнес подходит к пику развития и требует нового, «незамыленного» взгляда и инноваций. Продав компанию, многие уходят на покой, становясь пассивными инвесторами. Во-вторых, успешный предприниматель потому и успешен, что талантлив и активен, и уже видит новые горизонты и возможности для дальнейшей самореализации. Такой подход достоин особой похвалы, поскольку напрямую способствует развитию экономики страны. В третьих, давайте вспомним ситуацию начала девяностых годов, когда многие научные сотрудники предпочли мелкий бизнес как способ заработать средства к существованию. Со временем приходит понимание, что бизнес — это не их призвание и стараются предать своё дело в руки «крепкого хозяйственника».

Расстаться с бизнесом можно разными способами, но продажа предприятия по справедливой цене и получение достойной премии за не зря потраченные годы жизни — это задача одновременно трудная и красивая, заслуживающая достойного воплощения.

Проведя сотни встреч с владельцами малого и среднего бизнеса, я попытался проранжировать по частоте упоминания причины, побуждающие к продаже компаний:

1. Нерентабельность, отсутствие ожидаемых прибылей. Основная причина продажи предприятий, изначально построенных без должного маркетинга или на непросчитанной бизнес-идее, либо доведённых до банкротства непрофессионализмом собственника и менеджеров;
2. Продажа непрофильных активов (для предпринимателей, имеющих несколько бизнесов или для холдинговых структур);
3. Появление более привлекательных объектов для инвестирования. Для успешного предпринимателя – это создание нового, ещё более успешного бизнеса, для несостоявшихся бизнесменов – недвижимость, ценные бумаги и биткоин. А ещё можно стать венчурным инвестором
4. Изменение конкурентной среды бизнеса, угроза смерти бизнеса по причинам усиления государственного регулирования отрасли или появления новых технологий;
5. Срочная потребность в денежных средствах. Чаще – для возврата заёмных средств, реже – по личным мотивам;
6. Усталость, достижение пенсионного возраста, необходимость «вернуться» к семье и детям;
7. Переезд на новое место жительства, в том числе и за границу;
8. Разочарование в ведении бизнеса в России, усталость от постоянно меняющегося законодательства, множества проверок, невозможности среднесрочного планирования.

Отдав созданному бизнесу частичку своей жизни, физические и моральные силы, потратив уйму времени, в том числе в ущерб семье и собственному здоровью, предприниматель вправе рассчитывать на солидную премию сверх стоимости активов компании. Но ни в коем случае нельзя забывать основное правило: покупатель всегда руководствуется исключительно экономическими соображениями и не заплатит за действующее предприятие больше рыночной цены. К сожалению, так называемый «предел мечтаний» продавца (так называется сумма, которую в душе лелеет владелец бизнеса) обычно основывается на эмоциях или других внеэкономических соображениях. Зачастую продавцы хранят этот предел в тайне, но исподволь делают всё, чтобы выйти на рынок именно с этой ценой. Проведя сотни встреч с владельцами малых и средних компаний, я выявил наиболее распространённые обоснования завышенных ожиданий:

- кто-то из знакомых, весьма далёких от экономики, сказал, что ваш бизнес надо продавать не дешевле определённой суммы;
- финансовый консультант или аудитор, никогда не занимавшийся куплей-продажей компаний и стремящийся действовать только в интересах своих клиентов, сказал, что ваш бизнес имеет такую-то цену и не стоит соглашаться на меньшую;
- аналогичная компания, расположенная в этом же городе, была продана за определённую сумму, а вы знаете, что ваш бизнес значительно лучше. Однако в большинстве случаев вы плохо информированы об условиях продажи (каковы условия аренды, реальный объём прибыли, каков основной мотивирующий фактор послужил причиной продажи бизнеса и т. д.);
- вы хотите получить ту цену, которую уплатили сами за бизнес в своё время. Возможно, что вы в своё время переплатили за него или вследствие некачественного управления снизили финансовые показатели;

- возможно, вы начинали бизнес с «нуля» и вложил в него много средств, а теперь хотели бы вернуть свои затраты. Однако необходимо помнить, что вложения могли быть произведены без должного маркетинга, учёта рыночной ситуации и конкурентной среды. Очень важно понимать, что слово «предприниматель» означает «того, кто готов принимать на себя риск», а не только того, кто начинает своё дело и просто-напросто хочет ощутить себя собственником и руководить бизнесом.

В связи с экономическим кризисом одной из основных причин назначения нереальной цены становится необходимость срочного погашения обязательств компании перед кредитными организациями и поставщикам, и что самое грустное - перед частными кредиторами (партнёрами).

Среди предпринимателей, задумывающихся о выходе из бизнеса, довольно распространены три опасных заблуждения: Первое: я сам прекрасно знаю, сколько стоит моя компания, с документами у меня порядок, лишняя бумажная работа (тем более за деньги) ни к чему. Второе: стоит мне только разместить объявление о продаже компании на специализированном сайте как сразу же найдутся люди, готовые купить мой бизнес «не глядя». Третье: дела по продаже пойдут быстро, и через месяц-другой я смогу начать новую жизнь. Опасные заблуждения! Продажа бизнеса – довольно длительный процесс, включающий предпродажную подготовку, поиск покупателя, достижение справедливой цены и сохранение жизнеспособности компании после смены владельца. «Шапкозакидательское» настроение здесь ни к чему. Только найдя покупателя, подходящего по всем статьям, можно претендовать на справедливую цену. А искать его надо кропотливо и целенаправленно. И уж совсем не рекомендуется выходить на рынок с неподготовленным предложением по нереальной цене.

Подготовка к продаже

Предпродажная подготовка нацелена в первую очередь на определение рыночной стоимости бизнеса, выявление юридических, налоговых, финансовых, управленческих, технических и других рисков и их минимизацию. Подойдя к этому вопросу с должным усердием, вы можете значительно повысить инвестиционную привлекательность компании. Приступая к предпродажной подготовке, необходимо определиться с составом бизнеса, выставляемого на продажу: какие юридические лица, движимое и недвижимое имущество, оборотные средства и «неосязаемые» активы будут предлагаться к продаже. Для повышения инвестиционной привлекательности объекта лучше заранее побеспокоиться о проведении инвентаризации, сверки кредиторской и дебиторской задолженности, погасить просроченные долги и избавиться от неликвидов. Активы, не участвующие в производственном процессе, лучше исключить из состава бизнеса. Максимальную цену можно получить, передав компанию вместе со всем персоналом, полной клиентской базой, наработанными связями с поставщиками.

Далее алгоритм предпродажной подготовки строится следующим образом:

1. Юридическая экспертиза. Важнейшей составляющей частью предпродажной подготовки бизнеса является экспертиза документации компании, или так называемый юридический аудит. Данное мероприятие преследует ряд целей, среди которых: 1) установление наличия и соответствия учредительных, правоустанавливающих, разрешительных и других документов требованиям действующего законодательства; 2)

подтверждение прав компании на имеющиеся активы и прав владельцев на доли в юридических лицах; 3) выявление недостатков внутреннего документооборота; 4) разработка оптимальных схем отчуждения бизнеса. Результатом грамотно проведённой экспертизы должно стать заключение специалиста о возможности или невозможности продажи компании и мероприятиях по устранению выявленных недостатков.

2. Определение стоимости компании. Качественная рыночная оценка, в отличие от бухгалтерской, учитывает не только производственные затраты, а в обязательном порядке принимает во внимание положение предприятия на рынке, время, риск, неосязаемые активы, внешнюю конкурентную среду и внутренние особенности построения бизнеса. Имеются довольно сложные формулы и механизмы расчёта стоимости действующего бизнеса. В целях продажи бизнес оценивается исключительно при существующем использовании, т.е. тех доходов, которые он приносит на момент реализации, тех технологий и связей, которые позволяют получать эти доходы. В связи с тем, что оценка действующего бизнеса требует, кроме знания методов и формул, большого опыта и наличия баз данных, лучше поручить это непростое дело специалисту.

3. Разработка стратегии продажи. Для достижения справедливой цены желательно искать покупателя, «подходящего по всем статьям», а это довольно трудная задача. Специалисты выделяют четыре основные группы покупателей малого и среднего бизнеса, отличающиеся друг от друга по требованиям к состоянию бизнеса, его составу, цене, условиям сделки, сохранению персонала и т. п. Поэтому необходимо нарисовать так называемый «портрет потенциального покупателя»: это частный инвестор или инвестиционный фонд, отраслевой конкурент или стратегический партнёр, бизнес-ангел или «поглотитель» и на основании этого разработать стратегию действий. В дальнейшем в стратегию могут вноситься коррективы, однако она обязательно должна быть если не на бумаге, то как минимум в голове у продавца (консультанта)

4. Разработка плана коммуникационной кампании, направленной на привлечение потенциальных покупателей. На этом этапе планируются мероприятия по продвижению предложения о продаже. В связи с тем, что действующий бизнес представляет собой живой механизм, необходимо предусмотреть меры по сохранению конфиденциальности. Уровень открытости и доступности информации о компании также определяется при предпродажной подготовке. Необходимо чётко знать, как вы будете дозировать и защищать конфиденциальную информацию, ведь иногда сам факт выставления именно вашего бизнеса на продажу может сыграть на руку конкурентам или внести разброд в ряды лояльных клиентов и сотрудников. В зависимости от выбранной стратегии коммуникационная кампания может быть направлена как на массированный выброс на рынок предложения о продаже или на продажу «из-под полы», так и на поэтапную смену приоритетов в зависимости от ситуации.

5. Заключительным этапом должно стать **составление презентационных материалов**, необходимых для представления бизнеса потенциальному покупателю. В большинстве случаев готовится документ, называемый инвестиционным (информационным) меморандумом. Опять-таки в зависимости от выбранной стратегии меморандум может содержать как подробное описание объекта, включая фотографии, так и представлять информацию в дозированном, сжатом виде. Если среди потенциальных

покупателей числятся крупные компании или инвестиционные фонды, то для них надо подготовить краткое предложение (тизер) и презентацию в электронном виде.

Поскольку успех сделки закладывается именно на этапе предпродажной подготовки, относиться к этой процедуре надо с особой серьёзностью. Конечно, владелец может заняться этими вопросами сам или вдвоём с юристом, но тогда надо забросить остальные дела, поскольку тщательная подготовка бизнеса к продаже отнимает много времени и сил. Для достижения наилучшего результата всё-таки лучше обратиться к специалистам.

Очень часто встречается ситуация, которую можно назвать «фальстартом». Предприниматели, не понимающие всю глубину проблемы, пытаются своими силами разместить объявления о продаже бизнеса с двумя целями: 1) Авось, продается; 2) Не продается, так хоть узнаю реакцию рынка на запрашиваемую цену. Опасность «фальстарта» состоит в том, что «свежие» объявления всегда пользуются повышенным интересом. Большинство первых откликов – от просто любопытствующих и конкурентов, желающих узнать название компании. За 2-3 месяца с вашим предложением знакомятся до 90% тех, кто в данное время ищет объект для покупки. Квалифицированные инвесторы отказываются продолжать дальнейшее знакомство с предприятием, если видят, что оно совершенно не готово к продаже.

Много лет назад я стал свидетелем ситуации, в которую попали мои менее опытные коллеги. Этот случай я вспоминаю всякий раз, когда клиенты пытаются «на авось» выставить объект по запредельной цене. Известный московский ресторатор Александр Орлов заключил договора на продажу известного ресторана «Шизлонг» с компанией «Магазин готового бизнеса», в которой я начинал свою деятельность. Это был смелый проект – ресторан и салон красоты «в одном флаконе». Пока жена задорого наводит красоту, супруг может задорого поужинать. Когда владелец обратился за продажей, бизнесу было всего 6 месяцев. Соблазнившись известностью проекта, брокер с удовольствием соглашается на запрашиваемую цену в 980 тысяч долларов (с возможностью дальнейшего снижения) и быстро выставляет объект на продажу. Знать бы тогда, что у модных, тусовочных проектов жизненный цикл значительно короче, чем у заведений с классической концепцией. Мода проходит, тусовка перетекает в более престижные места, и прибыль ресторана падает. В результате за четыре месяца экспозиции стоимость ресторана корректируется шесть раз и доходит до 390 000 долларов, что ниже стоимости его активов. И вот раздаётся звонок от потенциального покупателя, который был одним из первых, кто заинтересовался предложением: «Как же так, мне этот ресторан предлагали за миллион долларов, и я чуть было не купил. А теперь, видя, что он не продаётся даже в три раза дешевле, я чувствую себя так, как будто меня пытались обмануть».

Почувствовать момент

Одним из факторов, влияющих на стоимость компании, является её устойчивость, условно выражаемая в формуле 1-3-5. Покупка бизнеса, существующего менее года, слишком рискованна: до 70% вновь открываемых предприятий не доживают до первого дня рождения. Вторым рубежом считается три года, однако говорить об абсолютной устойчивости бизнес к внутренним и внешним воздействиям говорить пока рано. После

пяти лет успешной работы вероятность банкротства резко снижается. По моим исследованиям, в долгосрочной перспективе выживает до 80% компаний, перешагнувших этот рубеж. За пять лет жизненного цикла большинство малых и средних компаний проходят стадию детства и ранней юности, окупают вложенные средства и в той или иной степени приближаются к зрелости. На этой стадии обычно происходит стабилизация доходов, а для дальнейшего роста требуются значительные инвестиции в материальные активы и человеческий капитал. И если бизнес перерастает своего владельца и становится «акселератором», то выведение его на новую траекторию бывает невозможным без привлечения прямых инвестиций или дружеского поглощения отраслевым инвестором.

Существует устойчивое мнение, что бизнес надо продавать на пике доходности, тем самым максимизируя его стоимость. Однако это совсем не так. В этом случае покупатель заплатит вам только за текущие доходы, потому что гипотетическая будущая выгода целиком зависит от возможностей нового владельца, в том числе и материальных. Самым разумным решением было бы выгадать именно тот период, когда на фоне устойчивого роста стадия зрелости наступит через пару-тройку лет. Если покупатель убедится в том, что ему достанутся самые «сливки» без дополнительных вложений, тогда можно говорить о максимальной цене для продавца. Так и поступают наиболее талантливые предприниматели. К примеру, Олег Тиньков гордится тем, что вышел из всех предыдущих проектов именно на этой стадии жизненного цикла.

Владельцы малых и средних компаний на интуитивном уровне способны почувствовать или предугадать усиление конкуренции и первые признаки замедления роста в своей рыночной нише. Порой в этом им помогает государство, объявляя об усилении регулирования или снижении входного барьера. И когда рынку осталось расти ещё четыре-пять лет, то самое время начинать предпродажную подготовку. Если предприниматель обратится ко мне со словами «я чувствую, что моему бизнесу остался год-полтора комфортной жизни», то ему ещё можно помочь. Круг потенциальных покупателей снижается: конкуренты уже не дадут достойную цену, а «покупатели, руководствующиеся финансовыми соображениями» тоже не дураки и будут исследовать перспективы рынка. Хуже, если клиент это понимает, но не говорит – возрастает риск поработать с ним полгода впустую.

К типичным ситуациям, когда уже невозможно продать предприятие свыше стоимости его материальных активов, можно отнести следующие:

- через два месяца вводится, а если будет отсрочено, то не более чем на полгода 1) лицензирование производителей парфюмерной продукции; 2) требование по установке оборудования для утилизации барды (отходов брожения) на спиртзаводах; 3) снижение планки обязательного аудита в четыре раза и так далее;

- заканчивается договор аренды, пусть покупатели сами ищут новое помещение;

- потерял контроль за менеджментом, воруют в крупных объёмах.

Однажды я консультировал замечательного предпринимателя, талантливого инженера и умелого организатора (удивительно, но это был один человек, а не три). Задуманный и воплощённый им проект по гибке профильной трубы, идущей на

изготовление офисной мебели, нуждался в срочной продаже. Через полгода ожидалось вхождение на этот пока свободный рынок очень крупного игрока. А другой предприниматель пытался избавиться от убыточного производства чипсов под угрозой скорого открытия калужского завода фирмы Lau's. Но избавление подразумевало и заоблачную цену, чему по прошествии времени уже не удивляюсь.

В какой-то мере на цену бизнеса влияет и сезонный фактор. Производители кваса и газированной воды по-своему правы, начиная поиск покупателей зимой, чтобы выйти на сделку к началу летнего сезона. А вот логика владельцев компании по производству кровельных материалов мне непонятна: «мы хотим отработать «высокий» сезон строительства и продать бизнес, исходя из этих показателей». Получается, что покупатели, заплатив за прошлые доходы, полгода будут ждать нового сезона. Этой же логикой обусловлен и осенний всплеск активности по продаже турагентств.

Берегите юридические лица

Я всегда рекомендую начинать предпродажную подготовку именно с полного правового аудита юридических лиц, входящих в состав продаваемого бизнеса. Своевременное выявление юридических рисков и их минимизация позволяют значительно повысить инвестиционную привлекательность компании. Нередки случаи, когда по результатам правового аудита владелец отказывается от идеи продажи бизнеса. Значительно хуже, если юридические проблемы обнаруживают специалисты, нанятые потенциальным покупателем. Типичный случай: в обществе с ограниченной ответственностью согласно уставу образуется совет директоров, который назначает генерального директора сроком на один год. В дальнейшем плановые заседания совета директоров не проводятся, и истекшие полномочия генерального директора не подтверждаются. Возникает риск того, что сделки, совершённые за последние пять лет, могут быть признаны недействительными. Этот риск, обнаруженный до выставления компании на продажу, может быть устранён путём составления необходимых протоколов задним числом при условии согласия на это всех членов совета директоров.

Но есть примеры другого рода. Как-то я занимался продажей пищевого производства, состоящего из трёх юридических лиц. Владельцы так и не смогли устранить проблемы одного из них, что привело к срыву намечавшейся сделки. Покупатель справедливо посчитал слишком высокими риски покупки закрытого акционерного общества, владеющего 14 товарными знаками и частью недвижимости. Дело в том, что образованное в 1992 году ЗАО не зарегистрировало эмиссию акций в соответствии с письмом ФКЦБ, вышедшим в апреле 1993 года и не вело реестр акционеров. Кроме того, размер уставного капитала не совпадал с суммой, получаемой путём умножения количества акций на номинальную стоимость. Продавцам была поставлена задача устранить выявленные недостатки. Когда покупатель был найден, владельцы признались мне, что у этого юридического лица есть самый настоящий «скелет в шкафу». Учредительный договор о создании общества подписывали семь акционеров, однако через четыре года их осталось только трое. Три человека вышли из бизнеса, получив компенсацию за свои акции, а один просто проворовался и был с позором изгнан. Однако вывести его из состава акционеров законным путём не удалось – бывший партнёр скрылся на территории сопредельного государства. За прошедшие годы бизнес вырос в несколько раз и занял лидирующие позиции в своей рыночной нише. Существует вероятность

предъявления претензий от горе-партнёра о признании недействительными всех крупных сделок, не согласованных с ним или требования доли от продажи компании.

Продавцы сами рассказали об этой проблеме покупателю и выразили готовность взять этот риск на себя, подписав соответствующее обязательство. Оценив довольно малую долю вероятности и степень риска, покупатель согласился с этим предложением. Однако продавцам так и не удалось ни за какие деньги решить вопрос с регистрацией эмиссии акций, что перевесило чашу весов в сторону отказа от сделки. Логика покупателя понятна: альтернативный вариант с переводом активов на вновь созданное юридическое лицо сопряжён с большими затратами времени и денег. Кроме увеличения суммы сделки на сумму налога на добавленную стоимость, существенных затрат требует переоформление четырнадцати товарных знаков, разрешительной документации органов санитарно-эпидемиологического контроля, сертификатов на десятки видов выпускаемой продукции, договоров с двумя тысячами контрагентов.

Кроме рисков, связанных с правовым статусом компании и юридической корректности её деятельности, немалую роль играют налоговые риски. В связи с этим настоятельно рекомендую проводить налоговый аудит как минимум за прошедшие три отчётных года на этапе предпродажной подготовки, не дожидаясь прихода аудиторов со стороны покупателя. Заранее проведённая сверка и свежая справка об отсутствии задолженности перед бюджетом и внебюджетными фондами значительно повышают привлекательность компании и служат хорошим аргументом в отстаивании цены. И ещё: не пытайтесь продавать стратегическому инвестору свои «серые» схемы оптимизации налогообложения, тем более выдавать их за конкурентное преимущество. Во-первых, сегодня это уже не модно – гордятся по-настоящему «белым» бизнесом. Во-вторых, потеря в прибыльности, связанная с выходом из тени, компенсируется снижением рисков, повышая в конечном счёте стоимость компании.

Три условия успеха

На компании малого и среднего бизнеса воздействует большое число факторов внутренней среды, оказывающих как положительное, так и отрицательное воздействие на цену продажи. Среди них и размер компании, и её местоположение, и длительность договора аренды. На самом деле есть всего три основополагающих условия, соответствие которым делают продажу бизнеса реально решаемой задачей.

1) Бизнес как генератор. Основное свойство любого товара – это его полезность для пользователя. Полезность действующего предприятия для его владельца заключается в способности бизнеса генерировать доход (приносить прибыль). Продавец зачастую готов довольствоваться невысоким уровнем доходности и в какой-то степени смириться с периодами спада, покупателя же в первую очередь интересует доходность на уровне выше среднерыночной как минимум на среднесрочную перспективу. Как принято считать, новый владелец бизнеса покупает его будущее, и это вполне справедливо. Однако надо понимать, что оценивает он это будущее, исходя из достижений или неудач прежнего владельца, то есть на самом деле платит за прошлое компании! И здесь на первое место выходит вопрос устойчивости бизнеса и степени вероятности сохранения или увеличения текущего дохода в обозримом будущем.

Для того чтобы статистически грамотно выявить тенденцию изменения дохода на несколько лет вперёд и построить правильный тренд, необходимы данные как минимум за 30 прошлых периодов. Если за период принять месяц, то продавец просто обязан представить покупателю данные управленческой отчётности за последние 2,5 -3 года. Поэтому компании, ещё не прошедшие период «юности», продаются за гораздо меньшие деньги, чем «зрелые» бизнесы. В закрытых компаниях, особенно принадлежащих одному лицу, управленческий учёт зачастую не ведётся или ведётся «на коленке». Если вы хотите получить реальную цену, то ведите учёт так, чтобы потом можно было подтвердить способность бизнеса генерировать высокий доход. При оценке действующего предприятия с целью продажи применяется такой термин, как «срок жизни бизнеса после смены владельца». В переводе на понятный язык это значит, что бизнес будет приносить доход на уровне не ниже текущего без дополнительных вложений в течение 3-5 лет после его продажи.

Большое значение для стабильности будущих доходов будет иметь проводимая в компании политика по обновлению основных средств (станков, механизмов, оборудования), их техническому обслуживанию, а также по разработке и выводу на рынок новых продуктов взамен морально устаревших, по поддержанию деловой репутации бизнеса. Иногда приходится слышать от продавцов такие рассуждения: «Мой бизнес работает нормально, приносит небольшой доход и не требует от меня особых усилий. Но если новый владелец вложит ещё немного денег, сделает то-то и то-то, то может увеличить прибыльность в разы». И что самое интересное, стоимость компании такие продавцы высчитывают, исходя из этих гипотетических результатов. У покупателя обязательно возникнут два резонных возражения в ответ: 1) А почему вы сами не смогли или не захотели так поступить? 2) Если я вложу свои деньги, силы, использую свои связи, потрачу время и получу хорошую отдачу, то почему за это я должен платить вам?

2) Налаженный регулярный менеджмент. Вторым обязательным условием успеха является наличие сплочённой команды управленцев, отточенного регулярного менеджмента и бизнес-процессов в организации. Компании малого и среднего бизнеса, о которых идёт речь, я отношу к так называемой «золотой середине». Для успешной компании малого и среднего бизнеса характерно управление компанией при помощи различных рычагов, с интенсивным использованием профессиональных навыков владельца или менеджеров, новых идей, современного оборудования, квалификации и опыта персонала. С ростом бизнеса усложняются процессы управления, требующие от владельца большего объёма навыков ведения бизнеса и опыта, умения управлять гораздо большим числом самых разнообразных процессов и большим числом сотрудников. Задача продавца – заблаговременно начинать готовить достойную смену, постепенно передавая бразды правления в руки менеджеров.

Специалисты выделяют всего три полномочия, которыми владелец должен обладать лично: контролировать денежные потоки, мотивировать людей и думать о будущем. Я бы добавил, с учётом российской специфики, ещё и представительские функции. От ежедневного оперативного управления необходимо уходить, расставляя на ключевые посты проверенные и компетентные кадры. Необходимо постараться сделать так, чтобы система мотивации основывалась исключительно на экономических принципах, а не на близости и преданности первому лицу. В идеале внутреннюю систему

нужно построить таким образом, чтобы бизнес мог устойчиво работать вообще без вмешательства владельца, и тогда коллектив просто не заметит сам факт продажи компании.

Кстати, наличие профессиональной команды управленцев – одно из основных требований, выдвигаемых профессиональными инвесторами (управляющими компаниями, венчурными и инвестиционными фондами) при покупке компаний малого и среднего бизнеса. Как пример могу привести довольно крупную кондитерскую фабрику, владелец которой так и не смог поделить властью и построить по-настоящему корпоративную структуру, что стало основным препятствием для продажи бизнеса инвестиционному фонду. Другой крайностью может стать развал бизнеса после продажи, если покупателю просто не на кого будет опереться в самый сложный начальный период.

Прозрачный управленческий учёт

Следом за налаженным менеджментом следует иметь не менее налаженный, а самое главное – прозрачный документооборот и управленческий учёт. Причём речь идёт не о бухгалтерии, а именно о тех данных, которые могут стопроцентно подтвердить высокую доходность компании. Большинство предпринимателей привыкли вести учёт так, как удобно им самим. Если в компании несколько владельцев, то обычно они приходят к консенсусу, как будут собираться и анализироваться данные для принятия управленческих решений. Однако это совсем не означает, что принятые в компании методы ведения управленческого учёта и документации будут понятными и прозрачными для человека со стороны.

Помните, что покупатель имеет полное право затребовать для изучения бухгалтерскую и финансовую отчётность компании за последние 2-3 года. Данные бухгалтерской и финансовой отчётности совпадают очень редко, зачастую они различаются, и очень существенно. Покупатель, хорошо знающий отрасль, может сам изучить финансовые документы и скорректировать для себя их данные так, чтобы они отражали действительное положение вещей. В противном случае ваши доводы, не подтверждённые документально, не станут весомым аргументом. В так называемых «семейных» компаниях, заработная плата владельца не отражается в числе расходов. Однако с экономической точки зрения стоимость трудозатрат владельца обоснованно входит в число эксплуатационных издержек и поэтому должна быть включена в скорректированный отчёт о прибылях и убытках. Грамотно налаженное планирование и бюджетирование, наличие бизнес-плана, ведение учёта с помощью специальных программ могут значительно повлиять на цену компании

Авторство термина «управленческий учёт», появившегося в России в 1995 году, приписывается ныне не существующей аудиторско-консалтинговой группе Artur Andersen, входившей в то время в «большую шестёрку» мировых лидеров аудита. Этим термином закрепляется понятие учёта, отличного от бухгалтерского и призванного в первую очередь служить основой для принятия управленческих решений владельцами компаний. Спектр принимаемых решений – от снижения издержек и борьбы с кассовыми разрывами до реструктуризации и продажи бизнеса.

С развитием рынка купли-продажи действующих предприятий и прямого инвестирования в уставный капитал (private equity) наличие прозрачного управленческого учёта входит, наряду со способностью генерировать доход и командой менеджеров, в тройку ключевых требований к объекту инвестирования. Справедливости ради замечу, что в основной массе предприниматели осознали важность этого инструмента и пытаются его внедрять с разной степенью успешности. Однако в большинстве случаев управленческий учёт строится по образу и подобию бухгалтерского, и ведёт его главный бухгалтер. В этом и состоит основная беда: грамотный и опытный бухгалтер мыслит категориями проводок, платежей и налогов. За всю мою практику только один главный бухгалтер смог правильно составить управленческий баланс, не спутав его с бухгалтерским!

Контроль финансовых потоков предприятия – одна из важнейших функций владельца бизнеса, которую нельзя полностью делегировать наёмному финансовому директору (менеджеру), а тем более главному бухгалтеру. Утрата контроля за финансами ведёт к неуправляемости компании и невозможности вести диалог с потенциальным инвестором. Из моих клиентов, претендующих на миллионные инвестиции, закрывает отчётный период (квартал) только по окончании следующего а для другого задача представления достоверных данных стала неразрешимой в связи с конфликтом, приведшим к увольнению главбуха. А ведь известно, что для составления более-менее реального прогноза будущих доходов необходимы ретроспективные данные как минимум за три предшествующих года. Не имея таких данных, невозможно оценить бизнес в рамках доходного подхода.

На самом деле для небольшого и среднего предприятия грамотная постановка управленческого учёта не представляется неразрешимой задачей и не требует тотальной автоматизации: достаточно ведения бухгалтерии в простой программе 1:С и умения владельца компании трансформировать полученные данные в несложные таблицы с использованием Excel. В управленческом учёте существует три основных документа: отчёт о прибылях и убытках, отчёт о движении денежных средств и управленческий баланс. Отчёт о движении денежных средств (ДДС) служит скорее для краткосрочного и среднесрочного финансового планирования, показывая степень эффективности регулярного финансового менеджмента. С точки зрения доходности бизнеса более показателен отчёт о прибылях и убытках. Его основное отличие от бухгалтерской формы № 2 в том, что к учёту берутся все реально полученные доходы и произведённые расходы (в том числе не прошедшие по бухгалтерии), а некоторые статьи нормализуются. Например, для небольших компаний к доходу (прибыли) могут быть прибавлены такие статьи, как амортизация, представительские и транспортные расходы владельца, неперiodические и неоперационные затраты.

На мой взгляд, самым лучшим инструментом из вышеперечисленных является управленческий баланс. Грамотно составленный управленческий баланс показывает величину собственных средств, из которой довольно легко посчитать стоимость компании методом чистых активов в рамках затратного подхода. Его основное отличие от бухгалтерского баланса в том, что актив не равен пассиву: положительное сальдо показывает величину собственных средств компании, отрицательное – дефицит собственных средств, то есть кризисное финансовое состояние. Кроме стоимости чистых

активов, регулярное составление управленческого баланса отображает динамику доходности предприятия. Если, например, в течение полугода владельцем компании не производилось изъятие прибыли и переоценка активов, то сумма прироста собственных средств общества за этот период покажет реальную доходность бизнеса. Уменьшение стоимости чистых активов свидетельствует о проблемах в финансовом состоянии компании.

Без управленческого баланса невозможно обойтись при подготовке сделки полной или частичной продажи бизнеса. Фиксируя состояние объекта на определённую дату, или так называемую «стоимость при нулевом балансе», потенциальный инвестор боится от возможных попыток продавца вывести активы, а итоговая стоимость сделки максимально приближается к справедливой. Неоценимую роль в управлении стоимостью бизнеса играет автоматизация учёта, дающая возможность отслеживать управленческий баланс ежедневно, не дожидаясь квартального отчёта о прибылях и убытках. Обладая такой возможностью, вы легко продемонстрируете потенциальным инвесторам реальное финансовое состояние компании, прозрачность и открытость ведения бизнеса, что может стать решающим фактором для успеха сделки.

Сколько стоит бизнес?

Немного философии

Оценка любого объекта собственности представляет собой упорядоченный и целенаправленный процесс, подчиняющийся существующим правилам и законам. В арсенале опытного специалиста имеется множество различных методов, описанных в пособиях и научных разработках. Однако при решении практической задачи определения продажной цены действующего предприятия чисто научный подход абсолютно неприменим.

Определение стоимости бизнеса при текущем использовании – очень специфический вид оценки, основывающейся в какой-то мере на науке (с преобладанием логики), а в большей части являющийся искусством и подчиняющийся скорее философским, чем математическим критериям. Сущность философского подхода к оценке действующего предприятия в целях продажи состоит в следующем: 1) Всякий товар имеет свою цену, соответствующую его полезности. Для бизнеса нижняя граница цены равна ликвидационной стоимости его активов, верхняя – текущей стоимости его будущих доходов. Доходность, превышающая среднерыночную, обусловлена ценностью деловой репутации компании (так называемым «гудвиллом»). 2) Круг потенциальных инвесторов (вероятных покупателей вашей компании) неограничен. 3) Все потенциальные покупатели маргиналы в хорошем смысле этого слова и действуют исключительно из соображений экономической целесообразности.

Исходя из этих философских соображений и строятся изначальные предпосылки для оценки предприятия и разработки стратегии продажи: во-первых, оцениваем и продаём не объект (имущественный комплекс), а приносимый им доход, во-вторых, «идиотов с деньгами» не существует, и бесполезно рассчитывать на них, а тем более их искать! Предвидя резонные возражения, замечу, что бывают случаи, особенно при слияниях и поглощениях, когда завышенная стоимость сделки оправдывается не текущим

доходом, а скорее соображениями конкурентной среды, захвата рыночной доли, получения синергетического эффекта. Эти исключения только подтверждают правила.

Бесполезная точность

Руководствуясь исключительно математическим подходом, владельцу бизнеса можно довольно легко рассчитать стоимость компании. Для этого достаточно подставить в известные формулы точные цифры, и программа выдаст точный результат. Некоторые бизнес-брокерские компании размещают такие программы на своих сайтах, и любой желающий может «поиграть» в оценку. Но кому нужны такие результаты? Для успешной продажи бизнеса нужна оценка не точная, а правильная. Отличие правильной оценки от точной состоит в грамотном выборе методов оценки и формул, по которым будет производиться расчёт, а также правильном определении исходных данных для подстановки в эти формулы. Эти данные получаются путём анализа и нормализации управленческой отчётности, осмысления и переосмысления их специалистом по оценке. Также необходимо иметь данные о состоянии и перспективах развития рыночной ниши, в которой работает компания и база данных по сравнительным продажам (аналогам).

Приступая к определению стоимости бизнеса, необходимо помнить, что не все его параметры можно описать с помощью цифр. Многие данные основываются на интуиции и субъективном восприятии объекта специалистом, проводящим оценку. Ведь кроме термина «стоимость» существует ещё одно очень важное понятие: «цена», обозначающее денежную сумму, требуемую, предполагаемую или уплаченную за некий товар или услугу. Она является историческим фактом, т. е. относится к определённому времени и месту. В зависимости от финансовых возможностей, мотивов или особых конкретных интересов покупателя и продавца цена, за которую действующее предприятие переходит из рук в руки, может отличаться от стоимости. Умение правильно учесть мотивацию продавца, предугадать интересы различных групп потенциальных покупателей и тем самым «попасть в цену» на этапе предпродажной подготовки – задача не из лёгких и под силу только опытному специалисту.

Предприниматели, хоть раз сталкивавшиеся с необходимостью оценки движимого и недвижимого имущества или вкладов в уставный капитал, хорошо знают о существовании трёх подходов к оценке: имущественного, доходного и сравнительного. В рамках этих подходов известно более 20 различных методов, в той или иной степени подходящих для оценки действующего предприятия. Правильный выбор наиболее подходящего инструмента и использование правильных исходных данных гарантируют получение результата, максимально приближенного к справедливой цене бизнеса.

Цена познаётся в сравнении

Основным подходом при оценке бизнеса справедливо считается именно сравнительный, наиболее полно учитывающий реалии рынка и пожелания инвесторов по срокам окупаемости объектов, схожих с оцениваемым. Доходный подход используется скорее как инструмент, позволяющий подтвердить правильность результата, полученного при оценке по аналогиям, и ему обычно присваивается меньший вес. Рыночный подход к определению стоимости бизнеса основан на сравнении показателей (в первую очередь финансовых) оцениваемой компании и сходных с нею компаний, которые стали объектами сделок купли-продажи за последние полгода-год. Основополагающим

коэффициентом для сравнения является показатель P/E, то есть отношение стоимости проданной компании (price) к её годовому доходу (earning). Причём под годовым доходом для малых и средних компаний подразумевается чистая прибыль, для более крупных предприятий иногда используется показатель EDITDA.

К сожалению, в условиях неразвитого рынка купли-продажи бизнеса в нашей стране задача сбора данных по сопоставимым сделкам для малых и средних компаний практически невыполнима. Для публичных компаний текущая биржевая котировка акции, умноженная на общее количество акций, и будет стоимостью бизнеса на данный момент. Если отсутствует спекулятивный фактор, то можно считать такую стоимость справедливой. Сделки с малым и средним бизнесом продавцы и покупатели стараются не афишировать по известным соображениям. В деловых изданиях публикуется информация о слияниях и поглощениях в различных отраслях с формулировкой «стоимость сделки не разглашается».

Дефицит информации вовсе не означает, что сравнительный подход для непубличных компаний и малого бизнеса неприменим. Его элементы используются и в доходном подходе (например, для определения ставки капитализации), и в имущественном (при оценке основных средств). Знаю, что в бизнес-брокерских компаниях, давно присутствующих на рынке, создаются собственные сравнительные базы по реализованным объектам. При оценке производственных, торговых, телекоммуникационных компаний, издательского бизнеса, предприятий сферы услуг я использую как личный опыт продаж, так и данные моих коллег.

В таблице 1 представлены примерные значения мультипликатора P/E, отражающие пожелания инвесторов по срокам окупаемости вложений в малые и средние компании

Размер чистой прибыли в год (млн. руб.)	Срок окупаемости (лет)
< 1	< 1
1-2,5	1-1,2
2,5-5	1,2-1,5
5-10	1,5-1,7
10-20	1,7-2
20-40	2-2,5
40-70	2,5-3
70-100	3-4
> 100	4-6

При использовании доходного подхода опытный специалист также стремится подтвердить свои субъективные предположения сравнительными данными. Существуют методы, позволяющие выбирать ставку дисконтирования денежного потока исходя из ставок, которые были применены при оценке аналогичных, успешно проданных

предприятий. При этом необходимо максимально учитывать индивидуальные особенности оцениваемого объекта и присущие только ему риски.

Отягчающее имущество

В спорах о том, как лучше вести производственный бизнес - на собственных или арендованных площадях, чаша весов всегда склоняется (или до недавнего времени склонялась) в пользу недвижимости на правах собственности. Предприниматель, владеющий цехом, как кажется, имеет преимущество перед конкурентами в виде более высокой маржи, а в случае неудачи бизнес-проекта всегда может спасти большую часть капитала. Подмосковная коммерческая недвижимость в период бурного экономического роста подорожала в разы. Вслед за этим росли и ставки аренды производственных и складских помещений. Среди предпринимателей образовалась некая элитная прослойка так называемых "вынужденных миллионеров". Когда случился перегрев, многие из них, хоть и не сразу, начали осознавать "виртуальность" своих миллионов.

Что говорит нам опыт развитых стран? Оказывается, недвижимость является неоперационным активом, поскольку непосредственно не участвует в создании прибыли. Более того, при продаже бизнеса она служит обременением, т. е. отягчающим фактором. Поясняю: предприниматель, покупая предприятие, в первую очередь ориентируется на окупаемость вложений. Недвижимость может принести доход только через несколько лет, когда новый владелец решит продать её по окончании срока жизни бизнеса. Дисконтированный доход от продажи едва покрывает хотя бы треть затрат на её покупку. Не зря в США не подвергается сомнению тот факт, что десятилетняя аренда производственного помещения выгоднее собственности. Срок окупаемости бизнеса всегда в разы короче окупаемости недвижимости (если она куплена по рыночной цене, а не задёшево). Поэтому не рекомендуется при назначении продажной цены просто плюсовать стоимость денежного потока и стоимость недвижимости. Надо дать право выбора покупателю, вынося здания и землю за скобки.

Второй момент, о котором у нас не любят говорить: владелец недвижимости получает необоснованное конкурентное преимущество перед арендатором, потому что как бы не платит сам себе аренду, увеличивая тем самым доходную статью. На само деле это не совсем так. В развитых странах в бизнес-план закладывается так называемая "альтернативная аренда", отражающая смысл экономической, а не бухгалтерской прибыли. В управленческом учёте предприниматель начисляет ежемесячно "воображаемую" арендную плату по средней ставке аренды аналогичных помещений. Строго говоря, и российские оценщики должны поступать именно так при оценке бизнеса доходным подходом. У меня сложилась практика: затратный (имущественный) подход при оценке бизнеса практически не применяется. Если в стоимости предприятия (компаний) более 70% составляет стоимость земельного участка и строений, то это свидетельствует о том, что оцениваемый бизнес надо относить к объекту недвижимости или имущественному комплексу. То же самое происходит, когда оценка в рамках доходного или сравнительного подхода отличается от затратного более чем на 30% в меньшую сторону. Также существует простой тест на то, насколько выгодно заниматься тем или иным бизнесом: если чистый годовой доход от бизнеса не превышает 15% от стоимости его основных средств, то отсутствует экономическая целесообразность занятия

такой деятельностью (что-то вроде бульона от яиц). Специалисты советуют распродавать оборудование и запасы, а недвижимость сдавать в аренду.

В спорах о том, как лучше вести производственный бизнес - на собственных или арендованных площадях, чаша весов всегда склоняется (или до недавнего времени склонялась) в пользу недвижимости на правах собственности. Предприниматель, владеющий цехом, как кажется, имеет преимущество перед конкурентами в виде более высокой маржи, а в случае неудачи бизнес-проекта всегда может спасти большую часть капитала. Подмосковная коммерческая недвижимость в период бурного экономического роста подорожала в разы. Вслед за этим росли и ставки аренды производственных и складских помещений. Среди предпринимателей образовалась некая элитная прослойка так называемых "вынужденных миллионеров". Когда случился перегрев, многие из них, хоть и не сразу, начали осознавать "виртуальность" своих миллионов.

Доходный подход

В рамках доходного подхода при оценке малых и средних компаний наиболее распространёнными являются два метода: метод капитализации дохода и метод дисконтирования денежных потоков. Основное отличие этих методов состоит в том, что капитализация применяется в том случае, когда компания на протяжении нескольких лет приносит владельцу стабильный доход либо доходность растёт (или уменьшается) примерно одинаковыми от года к году темпами. Капитализируется (то есть делится на ставку капитализации) некий усреднённый денежный поток. Метод дисконтирования подразумевает построение прогнозных значений денежного потока на несколько лет вперёд и на так называемый постпрогнозный период.

Метод капитализации дохода используется реже, поскольку он не даёт оценщику широкого манёвра для манипулирования результатом: базовый денежный поток, подлежащий капитализации, строится на основе ретроспективных данных за последние 3-5 лет деятельности компании. Финансовые результаты прошлых лет усредняются как средняя арифметическая, геометрическая или гармоническая величина или моим любимым способом суммы числа лет. Однако существует строгое правило: величина капитализируемого дохода не может быть больше дохода любого из прошлых периодов деятельности компании. А ставка капитализации должна реально отражать соотношение величины дохода и рисков, связанных с его получением.

Метод дисконтирования денежных потоков также ограничен некими рамками. Например, величина прогнозного периода (срока экономической жизни, или полезного использования бизнеса) для малых и средних компаний находится в интервале от трёх до пяти, максимум шести лет. Искусственное продление этого срока не даст сколько-нибудь значительной прибавки в цене, поскольку дисконтный множитель (коэффициент, на который умножается денежный поток) имеет свойство стремиться к нулю. Выбранная ставка дисконтирования строится с учётом всех присущих конкретной компании рисков и пожеланий потенциальных инвесторов по срокам окупаемости вложений. Важно помнить, что повышенный темп роста невозможен без капитальных вложений, которые вычитаются из прогнозируемых денежных потоков.

Наиболее уязвимым местом метода дисконтирования денежных потоков заслуженно считается необходимость прогнозирования будущих денежных потоков. Для инвесторов, вкладывающих деньги в действующие предприятия, наибольшую сложность представляет тот факт, что достоверно оценить перспективы развития рынка, на котором работает предприятие, его будущий объём и изменение доли компании практически невозможно. Для выхода из ситуации применяются такие инструменты как маркетинговые исследования, анализ рынка и сбор экспертных мнений, составление пессимистического и оптимистического сценариев, математическое моделирование. При осмысленном применении эти методы могут свести риск завышения стоимости бизнеса к минимуму.

Для владельцев компаний, выставляемых на продажу, получение желаемой суммы зачастую превращается в идефикс в ущерб экономическим соображениям. До кризиса нереально высокие темпы роста будущих доходов в период общей эйфории экономического бума ещё как-то можно было обосновать. Особенно это удавалось, если перед богатым инвестором стояла задача «освоения» кредита, «распила» инвестиционного бюджета или «накачки» активами. Вспомните хотя бы безумные сделки на рынке слияний и поглощений с использованием дешёвых банковских кредитов. Со временем картина поменялась с точностью до наоборот: подешевевшая недвижимость стала практически неликвидной, и на первое место выходит способность объекта генерировать доход. Владельцы пустующих помещений пытаются организовать в них хоть какой-нибудь бизнес, чтобы продать его вместе с недвижимостью. Однако для выхода на устойчивые показатели доходности требуется немало времени, а деньги нужны прямо сейчас. Поэтому владельцы непрофильных активов всё чаще прибегают к нехитрым уловкам, повышающим стоимость объектов «на бумаге». И если бумага стерпит всё, то рынок явно не приемлет «дутые» предложения. Способов обмануть рынок (который не готов обманываться!) существует множество, но я выделил три наиболее распространённые.

Первые два относятся к разряду «арифметических». Для объектов недвижимости, расположенных на собственных земельных участках, рыночную стоимость пытаются получить путём сложения рыночной стоимости строения и рыночной стоимости земельного участка. С математикой всё в порядке, но грубо нарушена методика расчёта стоимости в рамках затратного подхода. Во-первых, при оценке объектов недвижимости необходимо считать стоимость только незастроенного (свободного) земельного участка. И если на участке в 1 га производственные и складские помещения занимают 3000 кв. м, то площадь земли, принимаемая к расчёту, снижается до 0,7 га. Во-вторых, цена свободного участка по правилам не должна выводиться путём сравнения с ценой предложения аналогичных земельных участков. Она вычисляется довольно сложным методом парных продаж, учитывающим значительно больше факторов и дающим, как правило, меньшую сумму.

Второй из «арифметических» способов применяется при оценке действующего бизнеса: к стоимости дисконтированного денежного потока прибавляется стоимость нематериальных активов, или так называемого «гудвилла». Известно, что оценка как наука во многом базируется на логике, но в этом случае рынку подсовывают самый настоящий софизм, складывая, образно говоря, литр с километром. Поясню: Сумма, полученная в результате применения метода дисконтирования денежных потоков в

рамках *доходного* подхода и есть стоимость *бизнеса*. А сумма, полученная в результате применения метода избыточной прибыли (преимущества в прибыли) в рамках *затратного* подхода есть стоимость нематериального *актива*. В доходном подходе уже учтено влияние «гудвилла» на стоимость компании: предполагается, что бизнес не мог бы приносить текущий доход без наличия патентов, «ноу хау», квалифицированного персонала, клиентской базы и деловой репутации. И двойной счёт в данном случае абсолютно некорректен. Для получения реальной рыночной стоимости бизнеса в рамках затратного подхода необходимо стоимость нематериальных *активов* (гудвилла) прибавить к стоимости его материальных активов. Окончательная стоимость объекта в данном случае определяется с помощью коэффициентов как средневзвешенная величина между стоимостью денежного потока и чистых активов общества.

Третий способ применяется в наиболее запущенных случаях, когда имущественный комплекс обременён значительными обязательствами перед кредиторами. В таком случае преднамеренная арифметическая ошибка объясняется желанием кредитора в результате продажи не только погасить имеющийся убыток, но и прилично заработать. В этом случае сумма долга (пассив в чистом виде, учитываемый в управленческом балансе со знаком «минус») чудесным образом меняет знак и прибавляется к стоимости имущественного комплекса. По моему мнению, решить проблемы таким нехитрым способом вряд ли удастся: желаемая цена выводит объект за рамки рынка, а поиски «богатых идиотов» не приводили ни к чему и в тучные годы.

Действуя таким образом, владельцы непрофильных и неликвидных активов лишь усугубляют проблему, выходя за рамки рыночной цены. Необходимо понимать, что минимальная цена бизнеса определяется ликвидационной стоимостью его активов. И если вам срочно нужны деньги, то сделайте скидку минимум 25% от рыночной стоимости – это значительно облегчит задачу. Другое дело, что сейчас довольно трудно правильно определить рыночную цену: утеряны устоявшиеся докризисные критерии, а нынешний тренд не поддаётся вычислению.

Оцениваем нематериальные активы

В состав активов предприятия, кроме основных средств и оборотных активов, входят «неосязаемые», нематериальные активы, которые нельзя пощупать руками. Не все из них даже можно учесть на балансе. А вот при продаже компании они могут сыграть решающую роль. Вокруг стоимости так называемого «гудвилла» создано множество мифов, вводящих в заблуждение прежде всего продавца бизнеса. По международным и российским стандартам бухгалтерского учёта на балансе компании учитываются только те нематериальные активы, которые можно предъявить, образно говоря, физически – то есть в виде патентов, лицензий, торговых знаков и знаков обслуживания, защищённых технологий. Стоимость таких активов затратам на их создание. И если у вас есть подтверждающие документы об оплате, к примеру, госпошлины и услуг патентных поверенных, то это и будет стоимость лицензии, на которую к тому же начисляется амортизация. Неформальные затраты на преодоление административных барьеров, связанных с патентованием и лицензированием, к зачёту не принимаются.

В состав так называемого «гудвилла» входят и совсем неосязаемые понятия: эксклюзивные контракты, клиентская база, ценность уникального коллектива

единомышленников и безупречной деловой репутации компании.. Они существуют сами по себе и создают дополнительную ценность компании в глазах и умах и сердцах потенциальных покупателей сверх стоимости имущественного комплекса. В балансе эта стоимость появляется только после совершения сделки купли-продажи бизнеса.

Стоимость, создаваемую гудвиллом, можно оценить математически только в том случае, если с их помощью компания может получать так называемую избыточную прибыль. Избыточной считается прибыль, превышающая среднеотраслевые показатели или минимальную экономически обоснованную доходность вашего бизнеса. В мировой практике существует неписанное, но вполне разумное правило :для малых компаний основные средства должны приносить за год не менее 15% чистой прибыли от своей среднегодовой стоимости, оборотные средства – не менее 10% . Если меньше, то теряется смысл занятия бизнесом: разумнее сдать цех в аренду, а деньги положить в банк. Всё, что создаётся сверх этой минимальной доходности, можно классифицировать как избыточную прибыль, приносимую гудвиллом и капитализировать её в стоимость нематериальных активов. Для более крупных компаний существуют другие методики, которые тоже основаны исключительно на оценке реальных конкурентных преимуществ.

Итак, гудвилл повышает стоимость бизнеса только в том случае, если позволяет зарабатывать больше конкурентов. Обычно это достигается в двух случаях: если имеющиеся у вас защищённые технологии, оборудование, высококвалифицированный персонал и бизнес-процессы позволяют значительно снизить себестоимость продукции и если деловая репутация позволяет продавать товар дороже аналогичного товара конкурента. Обращаю внимание читателей на то, что обладание известным некогда брендом, утратившим свои рыночные позиции, не создаёт дополнительной стоимости при продаже компании. То же самое касается вложений, ошибочно считающихся нематериальными активами, как-то: затраты на создание и продвижение сайта, другие маркетинговые и рекламные расходы, всевозможные ретробонусы и платы за вход в сети, откаты категорийным менеджерам.. Это затраты то есть пассивы, а не улучшения и инвестиции в будущее.

К примеру, я не смог найти общего языка с владельцами известного на рынке кондитерских изделий бренда. Они упорно приписывали 40 млн. руб., затраченных на вход в крупные розничные сети, к нематериальным активам, что, по их мнению, должно повысить стоимость компании раза в три от рыночной. О том, что бизнес приносят миллионные убытки уже несколько лет после этих вложений, предпочиталось умалчивать. В другом случае я обнаружил в графе «нематериальные активы» управленческого баланса крупного туроператора цифру в 6 млн. евро. - Ну мы же должны как-то покрыть дыру в балансе - честно сказали владельцы. – Однако мы потратили кучу денег на создание уникальной системы интернет-бронирования, которая заработает со дня на день. В итоге – фальстарт (выставление бизнеса на продажу по нереальной цене), банкротство и обращение за помощью к президенту.

В настоящее время на продажу выставлено много компаний с известными торговыми марками, попавших в затруднительное положение связи с ростом валютного курса и падением потребительского спроса. Даже недвижимость постепенно превращается в пассив. Рекомендую не пытаться задорого продать бизнес и не навешивать различные

«бантики» в виде «базы для развития». Покупатель, который всегда прав, справедливо считает, что для реанимации бренда необходимо затратить сумму, сопоставимую со стоимостью покупки такого объекта. Будьте благоразумны, и у вас всё получится.

Капитализируем дискреционный доход

Одним из самых распространённых методов оценки предприятий малого и среднего бизнеса в рамках доходного подхода в Соединённых Штатах Америки является метод мультипликатора дискреционных доходов владельца. Этот довольно несложный метод, не требующий специальных знаний, особенно удобен при проведении первичной процедуры *dew diligence*: инвестор просто проверяет заявленную продавцом цену на адекватность. В России этот метод пока не применяется при официальной оценке и чаще всего служит инструментом подтверждения стоимости, полученной с использованием других методов.

Метод мультипликатора дискреционных доходов разработан известным американским специалистом по оценке и продаже малых и средних компаний Джеффри Д. Джонсом (Jeffrey D. Jones) в 70-х годах прошлого столетия. В его основу положена существовавшая долгие годы эмпирическая формула «денежный поток владельца, умноженный на единицу + рыночная стоимость материальных активов». Эта формула имела ряд существенных недостатков: 1) Отсутствовало общепринятое понимание того, что именно представляет собой понятие «денежный поток владельца»; 2) Мультипликатор, равный единице, не учитывал различные степени риска, связанные с инвестициями в конкретное предприятие; 3) Преобладающее влияние стоимости активов над показателями доходности.

Разработанный на основании данных опроса более 7 тысяч потенциальных покупателей метод мультипликатора дискреционных доходов позволил преодолеть недостатки, присущие старому эмпирическому правилу. Поскольку большинство покупателей малых и средних компаний – частные лица (в основном топ-менеджеры корпораций, желающие реализовать предпринимательские способности), то они зачастую рассматривают приобретение бизнеса с точки зрения возможности поддержания привычного образа жизни и обеспечения семьи. Их подход значительно отличается от мотивации профессиональных инвесторов, для которых в первую очередь важна норма доходности на инвестиции.

Применяемая в данном методе формула выглядит следующим образом:

$$BV = de * m + (la - cl), \text{ где:}$$

de – дискреционные доходы;

m – выбранный мультипликатор;

la – текущие активы;

cl – текущие обязательства.

Эта несложная формула может дать правильный результат только при правильном расчёте уровня доходов и выборе подходящего мультипликатора. По мнению другого

известного специалиста по оценке бизнеса Шеннона Пратта (Shannon P. Pratt), пользователь данного метода должен очень хорошо его знать – иначе он будет использовать его неправильно. Согласно определению, данному международной ассоциацией посредников по купле и продаже компаний (IBVA), термин «дискреционные доходы» используется в этом методе для замещения таких понятий «дискреционные наличные средства владельца» и «денежный поток владельца». По стандартам IBVA дискреционные доходы – это доходы предприятия до вычета:

- Подоходного налога
- Непериодических доходов и издержек
- Неоперационных доходов и издержек
- Износа и амортизации
- Расходов на выплату процентов или дохода в виде процентов
- Полного размера заработка и компенсаций, выплачиваемых одному владельцу-управляющему после корректировки полного размера вознаграждения, выплачиваемого всем другим владельцам с целью определения его рыночной стоимости.

Другое название термина «дискреционный доход» - Sellers Discretionary Cash (SDC), что в дословном переводе означает «дискреционные наличные средства продавца». Этот термин широко используется в эмпирических правилах, служащих неким ориентиром при первичном знакомстве с объектом покупки. Этот показатель можно сформулировать как расход денежных сумм на усмотрение владельца после уплаты всех издержек, необходимых для функционирования бизнеса.

Объём дискреционных доходов, используемых в расчётах по данному методу, основывается на данных прошлых периодов и должен отражать ожидаемый уровень доходов компании в будущем, причём прогноз доходов не должен превышать самые высокие показатели, которые когда-либо имела оцениваемая компания.

Метод мультипликатора дискреционных доходов даёт возможность определить обоснованную рыночную стоимость для малых и средних компаний. Особенно полезен этот метод может быть: 1) Когда размеры заработка, льгот, привилегий и компенсаций владельца составляют значительную долю в общем объёме дохода компании; 2) Если оцениваемая компания относится к типу предприятий, работающих под единоличным руководством владельца (владелец - управляющий); 3) При определении диапазона, в пределах которого варьируются показатели стоимости; 4) При отсутствии достаточной информации о сделках с компаниями-аналогами.

Алгоритм расчёта стоимости компании

Этап 1. Определите величину будущих дискреционных доходов, основываясь на средневзвешенной величине дискреционных доходов за прошлые периоды. Выбор метода взвешивания зависит от предположения оценщика относительно изменения уровня будущих доходов с учётом смены руководства и других факторов риска

Этап 2. Определите значение мультипликатора, соответствующее уровню экономического риска. Выбор мультипликатора является самым трудным этапом применения описываемого метода. Величина значения мультипликатора варьируется в пределах от 0 до 3. Однако мало кто из владельцев бизнеса согласится продавать

компанию за сумму, меньшую годового дискреционного дохода, потому что более высокий показатель стоимости может дать метод чистых активов в рамках затратного подхода. При значении мультипликатора свыше 3-х покупатель не сможет рассчитывать на обеспечение желаемой доходности вложений.

Результаты исследования сведений по продажам малых и средних компаний свидетельствуют о том, что большинство из них продаются по цене, рассчитанной на основе мультипликатора от 1 до 2. Хорошим ориентиром служит цифра 1,5 как среднее значение интервала от 0 до 3. Если рассматриваемая компания имеет средние характеристики по сравнению с сопоставимыми компаниями, имеет смысл использовать мультипликатор 1,5. Если риск инвестирования в оцениваемую компанию превышает средний уровень, значение мультипликатора будет меньше 1,5, но не менее 1. Подробнее о выборе мультипликатора на основе анализа инвестиционных рисков представлен в следующей главе.

Этап 3. Умножьте величину прогнозируемых дискреционных доходов на мультипликатор.

Этап 4. Прибавьте стоимость оборотного капитала (текущие активы, исключая товарно-материальные запасы, минус текущие обязательства, исключая текущую часть долгосрочных обязательств).

Этап 5. Прибавьте стоимость внеоперационных активов.

Выбор мультипликатора на основе критериев инвестиционного риска

Мультипликатор, используемый в методе дискреционных доходов, заменяет такие хорошо известные понятия, как ставка капитализации и ставка дисконтирования. Мультипликатор должен отражать инвестиционные риски с учётом интересов покупателя. Как справедливо отмечает Джеффри Джонс, инвестиционный риск и соображения, относящиеся к сфере стиля и образа жизни, настолько переплетены в сознании покупателя, что их зачастую бывает трудно отделить друг от друга. Основные инвестиционные риски, принимаемые в расчёт при оценке бизнеса, классифицируются автором метода по десяти категориям.

1. Стабильность доходов с учётом прошлых показателей. Если доходы компании являются минимальными, нестабильными и/или прослеживаются на небольшом периоде времени, то у покупателя неизбежно возникают опасения относительно уровня будущих доходов. Компаниям, начавшим получать доход менее года назад, присущ самый высокий уровень риска. Вторым временным порогом можно считать промежуток в три года, когда уже можно делать прогнозы относительно стабильности будущих доходов. Третий порог – это период от пяти и более лет. Высокие показатели доходов за этот промежуток времени свидетельствуют о том, что компания сумела преодолеть большую часть проблем, связанных с функционированием бизнеса, что позволяет судить о высокой степени вероятности успеха в будущем.

2. Перспективы роста компании и отрасли. Малые и средние компании, относящиеся к быстро развивающимся отраслям, пользуются более высоким спросом и

продаются по более высокой цене, чем компании, работающие в отраслях, характеризующихся спадом производства, даже при сопоставимых показателях рентабельности.

3. Тип бизнеса. Компании, не требующие затраты больших усилий на первоначальном этапе и требующие при этом минимального объёма капиталовложений, как правило, имеют меньшую стоимость, чем компании, требующие наличия специальных знаний, лицензий и значительных капиталовложений. Например, компании сферы обслуживания не требуют больших усилий и денежных средств на начальном этапе. Однако считается, что они быстро выбывают из игры, что связано с большой зависимостью от квалификации персонала, конкуренции, изменениями технологии. В эту же категорию попадают небольшие магазины розничной торговли, вынужденные конкурировать с сетями гигантских магазинов.

В США доля производственных компаний составляет всего 6,4% от общего количества фирм, тем не менее они пользуются большим спросом у покупателей, что объясняется наличием многочисленной категории людей из числа менеджеров и инженеров, которые стремятся заняться предпринимательской деятельностью и возможностью привлечения кредитов под залог оборудования. Также широко распространено мнение о том, что производственные компании обладают большей стабильностью по сравнению с другими видами бизнеса.

4. Местоположение и инфраструктура. На стоимость предприятия могут оказывать влияние как собственный внешний вид, так и его окружение и инфраструктура. Если у покупателя есть выбор, он не захочет приобретать предприятие в отдалённом районе, к тому же считающимся рискованным из-за плохого окружения и низкого уровня жизни.

5. Стабильность кадров. Одно из преимуществ приобретения действующих компаний заключается в наличии готового штата сотрудников, так как процесс поиска, найма и обучения персонала требует больших затрат времени и усилий. Фирмы, отличающиеся текучестью кадров или невысоким профессиональным уровнем занятых в них работников, вызывают у покупателей сомнения в перспективах компании, что сказывается на прогнозе уровня доходов в будущем. В то же время бизнес, укомплектованный штатом квалифицированных сотрудников и отличающийся низкой ротацией персонала, чаще всего имеет и более высокие финансовые показатели.

6. Конкуренция Рынки, отличающиеся нестабильностью вследствие новизны предлагаемых на них товаров или услуг или из-за слабой экономической базы, порождают жёсткую конкуренцию, которая приводит к появлению компаний, готовых сбивать уровень цен, чтобы выжить на рынке. В результате уменьшение доходов затрагивает все предприятия, имеющие отношения к данной отрасли. В то же время существует ряд характеристик отрасли, которые положительно влияют на стоимость работающих в них компаний. Например:

- Отрасли, в которых имеется сильная торговая или промышленная ассоциация;
- Отрасли со стабильным производством и ассортиментом товаров и услуг, с устоявшейся системой ценообразования;

- Отрасли с низким показателем количество банкротств относительно общего количества компаний, работающих в данной отрасли;
- Отрасли, подлежащие государственному регулированию в виде лицензионно-разрешительной системы.

7. Диверсификация продукции, услуг и географии рынка. Как правило, небольшие компании имеют довольно узкий ассортимент продукции или услуг и рынок сбыта, ограниченный рамками региона. Многие компании занимают свою нишу на рынке, обеспечивающую им наиболее благоприятное положение, которое позволяет владельцу вести безбедное существование, но в то же время лишённую сколько-нибудь значительного потенциала роста. В итоге такие предприятия оказываются непривлекательны для финансовых инвесторов или квалифицированных инвесторов, покупающих компании с целью превращения их в публичные путём выпуска акций. И наоборот, компании, способные к диверсификации продукции рынков сбыта, обладают лучшими возможностями по снижению уровня риска, что в свою очередь ведёт к повышению рыночной стоимости бизнеса.

8. Привлекательность и конкурентоспособность бизнеса данного типа. Компании определённых категорий оказываются намного более привлекательными, чем остальные и продаются быстрее. Напротив, многие компании оказываются выставленными на продажу от полугода до года, а некоторые так и не находят покупателя, несмотря на свою доходность. К числу характеристик, определяющих степень привлекательности одного бизнес по сравнению с другим, можно отнести:

- Общее мнение в обществе относительно бизнеса данного типа;
- Уровень технического или специального образования, необходимый для управление бизнесом;
- Общее состояние оборудования и товарно-материальных запасов компании;
- Размер бизнеса. Опыт показывает, что крупную фирму бывает легче продать, чем небольшую, так как крупные компании имеют более значительный поток прибыли, обладают большими возможностями по мобилизации финансовых ресурсов и имеют более широкий круг потенциальных покупателей (как частных лиц, так и институциональных инвесторов). Большинство потенциальных покупателей, относящихся к категории владелец-управляющий, стремятся приобрести такую компанию, владение которой позволит им не только сохранить свой заработок на прежнем уровне, но и преумножить его.

9. Развитость структуры управления. Более крупные компании обычно имеют многоступенчатую систему управления, обеспечивающие более высокую более высокую способность компании к выживанию на рынке и позволяющие производить замены на уровне высшего руководства без существенных издержек и потерь. В малых компаниях, в которых уровни управления контролирует владелец – управляющий, повышается риск потери доходов в результате болезни ключевого руководителя или плохой проработки управленческих решений.

10. Наличие капитала и/или условия продажи компании. Размер компании обычно оказывает сильное влияние на способность предпринимателя использовать заёмный и/или

акционерный капитал в качестве стартового при покупке компании или основании своего дела, а также для расширения бизнеса. Со стороны финансовых учреждений существует тенденция рассматривать случаи приобретения малого бизнеса с предубежденностью, основанной на высоких показателях банкротства в этом секторе экономики и на том мнении, что бизнес продаётся в основном из-за возникновения у него каких-либо проблем. Правильное определение уровня риска ведёт к получению значения мультипликатора, в результате использования которого получается величина стоимости, близкая по значению с результатами, получаемыми с использованием других методов в рамках доходного подхода. Нижеприведённая таблица предназначена для анализа и количественного измерения факторов риска. В ней приводятся мультипликаторы в интервале от 0 до 3, которые затем взвешиваются в зависимости степени их важности, в результате чего получается значение мультипликатора, который можно использовать для расчёта компании на основе её дискреционных доходов. Необходимо помнить о том, что хотя процесс выбора мультипликатора кажется довольно механическим и субъективным, окончательное решение о стоимости должно быть основано на суждении, удовлетворяющем критериям здравого смысла. Таблица 2 лишь представляет в сводной форме выводы аналитика относительно количественного выражения факторов риска.

Категории	Выбранный мультипликатор	Весовой множитель	Взвешенные значения
СТАБИЛЬНОСТЬ ДОХОДОВ ЗА ПРОШЛЫЕ ПЕРИОДЫ	2,00	10	20,00
РОСТ КОМПАНИИ И ОТРАСЛИ	2,00	9	18,00
ТИП БИЗНЕСА	1,75	8	14,00
РАСПОЛОЖЕНИЕ И ИНФРАСТРУКТУРА	2,00	7	14,00
СТАБИЛЬНОСТЬ И КВАЛИФИКАЦИЯ ПЕРСОНАЛА	2,00	6	12,00
КОНКУРЕНЦИЯ	1,75	5	8,75
ДИВЕРСИФИКАЦИЯ ПРОДУКЦИИ И УСЛУГ	1,75	4	7,00
ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ И ВОЗМОЖНОСТЬ ПРОДАЖИ	2,25	3	6,75
РАЗВИТОСТЬ СТРУКТУРЫ УПРАВЛЕНИЯ	2,25	2	4,5
УСЛОВИЯ ПРОДАЖИ	3,00	1	3,00
	Всего:	55	108,00
Выбранный взвешенный мультипликатор			1,96

Правильное определение уровня риска ведёт к получению значения мультипликатора, в результате использования которого получается величина стоимости,

близкая по значению с результатами, получаемыми с использованием других методов в рамках доходного подхода.

Эмпирические методы на основе SDC

Подходы и методы оценки действующего предприятия придуманы оценщиками и предназначены для самих же оценщиков. Для предпринимателя существуют эмпирические правила, представляющие собой рецепты домашнего приготовления. Они легко запоминаются, однако не могут служить средством окончательной оценки бизнеса.

Возникновение современной практики использования эмпирических правил для оценки бизнеса обусловлено проблемами, связанными с необъятностью массива накопленной информации. Среднестатистический предприниматель предпочитает простой, «приземлённый» подход в виде эмпирических правил, чтобы не вникать в дебри формул и теоретических выкладок. Как пишет Джефф Райт, автор книги «Сколько стоит бизнес» (Jeff Wright, What is a Business Worth?): «Эмпирические правила могут быть пророчествами, сбывающимися сами по себе. Чем чаще используется какое-либо из них, тем больше людей – покупателей, продавцов, агентов, оценщиков и прочих, готово их признать». В США эмпирические правила вырабатывались десятилетиями и вошли в стандарты оценки бизнеса. Справедливо считается, что эти правила позволяют взглянуть на проблемы стоимости предприятия. Тем не менее эти данные не должны играть решающей роли при принятии решения, если они не подкреплены другими методами оценки, или если не станет очевидным, что покупатели и продавцы, хорошо осведомлённые в вопросах оценки, придают большое значение эмпирическим правилам.

К несчастью, есть все основания подозревать, что однажды обнародованное эмпирическое правило сразу становится непреложным фактом. Эмпирические правила по праву занимают своё место, но им нельзя слепо доверять в качестве метода оценки. Как пишет Джеффа Джонс, мой американский кумир в области продажи бизнеса, из-за недостатка сведений по сделкам купли-продажи в секторе малого бизнеса и большой потребности в таких сведениях со стороны покупателей, продавцов и оценщиков, торговыми ассоциациями и специалистами-практиками в сфере продажи бизнеса были разработаны формулы на базе эмпирических правил. В лучшем случае эти формулы помогут найти благоразумное решение, но не более того. Не удастся в точности применить их для какого-то конкретного случая из-за множества различных критериев, даже в одной и той же отрасли. Такие формулы основываются на усреднённых сопоставимых данных действующих компаний, включая рентабельные и убыточные предприятия. Опасность использования средних показателей можно сравнить с положением человека, который одной ногой стоит в ведре с холодной водой, а другой – в ведре с горячей. В «среднем» он чувствует себя неплохо.

Многие из приведённых в таблице эмпирических правил основываются на нахождении величины, кратной величине так называемых дискреционных наличных средств продавца (SDC – Sellers Discretionary Cash). Этот термин представляет собой общий денежный поток компании, включая чистую прибыль, амортизацию (в большинстве случаев), заработную плату владельца и суммы из средств компании, которыми пользуется владелец: проценты; завышенные суммы заработка и льгот членов

семьи; затраты на пользование служебными автомобилями в личных целях; завышенные командировочные и представительские расходы. Другими словами, это денежная сумма, остающаяся в распоряжении владельца после уплаты всех издержек, необходимых для функционирования бизнеса.

В некоторых из нижеприведённых правил упоминается термин «оговорка о привязке цены компании к уровню доходов в будущем». Смысл его заключается в том, что в зависимости от типа бизнеса и личных связей владельца, цена компании в конечном итоге зависит от объёма продаж при новом владельце. Окончательная цена корректируется обычно в конце первого года после покупки.

Тип бизнеса	Эмпирическое правило
Аудиторская/консалтинговая фирма	90-150% годовой выручки + стоимость основных средств + гарантия сохранения прежнего оборота в течение года
Бухгалтерская фирма (услуги в сфере бухучёта)	50% годовой валовой выручки
Рекламное агентство	75% годовой выручки
<u>Автодилер</u>	50% SDC + стоимость товарного запаса автомобилей, запчастей, приспособлений и оборудования
Мастерская по ремонту бытовой техники	Объём SDC, умноженный на коэффициент от 0,75 до 1,5 + стоимость товарно-материальных запасов, приспособлений и оборудования
Розничная торговля запчастями для автомобилей	Месячный объём продаж, умноженный на 4 + стоимость товарно-материальных запасов
Ремонт автомобилей	Месячный валовой объём продаж, умноженный на 3 + стоимость товарно-материальных запасов
Автосервис/ <u>шиномонтаж</u>	Объём SDC умноженный на коэффициент от 2 до 3 + стоимость товарно-материальных запасов
Пекарня	Месячный валовой объём продаж, умноженный на 4 + стоимость товарно-материальных запасов
Пекарня и кафе	35-40% годового объёма продаж
Салон красоты	25-35% годовой валовой выручки + стоимость приспособлений, оборудования и товарно-материальных запасов
Магазин разливного пива	Месячный валовой объём продаж, умноженный на 3 + стоимость товарно-материальных запасов

Бильярдная	45% годового объёма реализации услуг
Боулинг	Годовой объём SDC, умноженный на коэффициент от 5 до 6 (если продаётся вместе с недвижимостью) и от 3 до 4 (без недвижимости) + стоимость товарно-материальных запасов
Пивной бар	40% годового объёма продаж
Фирма или магазин стройматериалов	25% годового объёма SDC + стоимость приспособлений, оборудования и товарно-материальных запасов
Кондитерский магазин	30-35% годового объёма продаж + стоимость товарно-материальных запасов
Автомойка	1 годовой объём валовой выручки
Кейтеринговая компания	25% годового объёма продаж
Гриль-бар (цыплята-гриль)/торговля на вынос	37-40% годового объёма продаж
Ремонт компьютеров	125% годового объёма дохода + стоимость приспособлений, оборудования и товарно-материальных запасов
Бетонный завод	331/3 годового объёма SDC + стоимость приспособлений, оборудования и товарно-материальных запасов
<hr/>	
Монтаж систем отопления и кондиционирования	20-25% годовой валовой выручки
<hr/>	
Кулинария/продажа на вынос/закусочная	35-40% годового объёма продаж; фабрика-кухня 50-55% годового объёма продаж, в офисных зданиях 45-50% годового объёма продаж
Стоматологическая практика	Чистые активы + 25-30% годовой выручки + оговорка о привязке цены к уровню дохода в будущем
Ресторан-закусочная	30% годового объёма продаж
Магазин одежды	Месячный объём продаж, умноженный на 2 + стоимость товарно-материальных запасов
Химчистка	80-110% годового валового объёма продаж
Инжиниринговая/архитектурная фирма	40% годовой суммы полученных гонораров + стоимость приспособлений, оборудования + оговорка о привязке цены к уровню дохода в будущем
Фитнесс-центр	Годовая валовая выручка за последний год
Цветочный магазин	25-30% годового объёма продаж + стоимость приспособлений, оборудования и товарно-материальных запасов
Садовый центр	Месячный объём продаж, умноженный на 4 + стоимость товарно-материальных запасов
Вывоз мусора и отходов	Годовой валовой объём продаж, умноженный на коэффициент от 1,5 до 2,5
Магазин мебели/бытовых электроприборов	10% годового объёма продаж + стоимость приспособлений, оборудования и товарно-материальных запасов
АЗС	Месячный валовой объём продаж, умноженный на 3 + стоимость приспособлений, оборудования и товарно-материальных запасов

Магазин подарков	30% годового объёма продаж + стоимость товарно-материальных запасов
Площадка для игры в гольф	Доход от сдачи в аренду площадки и оборудования, умноженный на 4 (аренда площадок, тележек; не включает выручку магазина инвентаря для игры в гольф, а также объём реализации еды и напитков).
Отель	Годовой валовой объём реализации услуг, умноженный на 2,5
Страховое агентство	100% годовой валовой суммы комиссионных (относится к многопрофильным агентствам)
Производство (общий случай)	40% годового валового объёма продаж
Пристань для яхт	Объём SDC, умноженный на коэффициент от 8 до 10 (если включает недвижимость)
Мясной магазин	Месячный валовой объём продаж, умноженный на 5 + стоимость товарно-материальных запасов
Медицинская практика	20-40% годовой выручки + оговорка о привязке цены к уровню дохода в будущем
Мотель	Годовая валовая выручка, умноженная на коэффициент от 3 до 4, в курортной местности – до 5.
Кинотеатр	4-6% годового объёма продаж + стоимость приспособлений и оборудования

Агентство по подбору персонала	Годовая выручка, умноженная на коэффициент от 0,75 до 1, включая оборудования
Зоомагазин	35-40% годового валового объёма продаж
Аптека	Дневной объём продаж, умноженный на 100 (коэффициент может варьироваться от 80 до 120) + стоимость товарно-материальных запасов

Магазин по продаже пиццы	Месячный валовой объём продаж, умноженный на 4 + стоимость товарно-материальных запасов
Ресторан	Объём SDC, умноженный на 2 (максимально на 3). Повседневного стиля – 33% годового объёма продаж; парадного стиля – 20-30% годового объёма продаж
Ресторан быстрого питания (фаст-фуд)	35-45% годового валового объёма продаж
Типография	50-55% скорректированной годовой суммы дохода + стоимость приспособлений, оборудования и товарно-материальных запасов
Издательство	71% годовой валовой выручки
Агентство недвижимости/бизнес-брокерская фирма	30-50% годовой суммы комиссионных + оговорка о привязке цены к уровню дохода в будущем
Предприятие розничной торговли (в общем случае)	25-50% годового валового объёма продаж + стоимость товарно-материальных запасов
Вендинговая компания (обслуживание торговых автоматов)	55-65% годового валового объёма продаж
Турагентство	3-5% годового объёма продаж

Особенности оценки инженерных стартапов и молодых производственных компаний

В современном мире основной движущей силой прогресса являются знания, воплощённые в проекты, делающие жизнь человека лучше. Если исходить из посыла, сформулированного американским гуру Стивом Бланком, что основная задача стартапа – поиск, воспроизведение и масштабирование бизнес-идеи, то суть инженерного, или технологического стартапа – запуск в серийное производство новых продуктов или внедрение инновационных технологий на уже существующих производственных предприятиях. Отличие стартапа от молодой компании малого бизнеса в том, что стартап обязательно основывается на прорывной технологии, или, по крайней мере, существенной новации, позволяющей создавать конкурентные преимущества и занять значительную долю рынка. Бизнес молодой производственной компании тоже может быть основан на инновациях, но чаще всего – это выпуск уже представленной на рынке продукции. Такие компании не относятся к стартапам, но при их оценке возникают схожие проблемы.

Поскольку инженерное предпринимательство наряду с предпринимательством в сфере информационных технологий и hi-tech служит основой для развития страны, ему уделяется повышенное внимание как со стороны государственных органов, так и со стороны инвесторов и экспертного сообщества. От того, насколько правильно будет оценен технологический стартап или производственный бизнес на стадии «детства», зависит конечная эффективность инвестиций и, если хотите, вероятность выживания проекта.

Проблемы оценки «на вырост»

Основными проблемами, затрудняющими получение правильной оценки, могут стать следующие факторы:

- Информационные ограничения. Оценщик наверняка столкнётся с отсутствием или недостатком информации в связи с короткой историей компании и отсутствием стабильного дохода;
- Отсутствие значительных материальных активов, которые можно было бы оценить;
- Недостаточное количество или отсутствие компаний-аналогов для проведения оценки по мультипликаторам в рамках сравнительного (рыночного) подхода к оценке бизнеса. Более того, многие стартапы предлагают совсем новый продукт, не имеющий аналогов в принципе;
- Трудности с прогнозированием будущей доли рынка и доходности компании. Молодая российская экономика никогда не отличалась предсказуемостью, а в текущий момент подвержена ещё более высокому риску неопределённости;
- Субъективный взгляд предпринимателя и инвестора и даже оценщика на стоимость компании, отсутствие чётких правил и стандартов оценки для компаний на ранней стадии жизненного цикла.

Существует мнение, что оценить инженерный стартап можно только интуитивно или вообще невозможно, поскольку ни один из известных методов оценки в данном случае не работает. Я придерживаюсь другого взгляда, изложенного в знаменитой книге Асвата Домадорана: «Оценка молодой начинающей фирмы есть приведённая ценность ожидаемых денежных потоков от её деятельности, хотя оценки этих ожидаемых

денежных потоков могут требовать от вас выхода за пределы наших обычных источников информации, к которым относятся исторические финансовые отчёты и оценка сопоставимых фирм.» Инвесторы изобрели кучу хитроумных способов, позволяющие объяснить цены, уплачиваемые им за технологические стартапы. На самом деле для оценки бизнеса в условиях ограниченной информации вполне применим традиционный метод дисконтирования денежных потоков.

Мой опыт позволяет утверждать, что при оценке инженерного стартапа и молодого бизнеса при определённых условиях вполне применимы все четыре известных подхода к оценке. Начнём с наиболее простого – затратного.

Затратный подход

Молодая компания, как правило, не имеет значительных материальных активов. Скорее всего, стоимость её чистых активов может оказаться отрицательной: затраты на начальном этапе жизненного цикла значительны. При отсутствии или низком уровне доходов требуются поддержание больших пассивов в виде собственных или заёмных средств. К счастью, бизнес-модель большинства технологических стартапов основана на использовании активов нематериальных, как то защищённых патентами изобретений и технологий, ноу-хау и другой интеллектуальной собственности. Если предприниматель планирует получать доход от продажи лицензий, то этот доход можно капитализировать в стоимость компании. Известное правило гласит, что стоимость лицензии равна дисконтированному денежному доходу в виде роялти за 10 лет. Роялти, в свою очередь, обычно составляет 1/10 от прибыли, получаемой лицензиатом. Работа оценщика в этом случае будет состоять из следующих этапов:

- Прогнозирование объёма рынка, потенциальной выгоды от применения этого нематериального актива и количества проданных лицензий, времени начала первых поступлений;
- Расчёт денежного потока, создаваемого доходом от роялти и выбор ставки дисконтирования;
- Приведение стоимости будущих денежных потоков к сегодняшнему дню путём капитализации денежных потоков по выбранной ставке.

К примеру, компания А разработала и запатентовала технологию ультразвуковой обработки нефтепродуктов, позволяющую значительно увеличить процент выхода готовой продукции (газойля). Бизнес-модель компании предусматривает продажу лицензий, а с одним из НПЗ имеется действующий договор. Экономический эффект от внедрения технологии составляет 300 млн. руб. в год, сумма роялти (10%) – 30 млн. руб. в год. Применяв формулу простой капитализации по ставке 10%, получим стоимость патента: $30 \text{ млн. руб.} / 0,1 = 300 \text{ млн. руб.}$ Прибавив к этой сумме стоимость имеющегося оборудования и оборотных активов за вычетом задолженности, получим стоимость компании для инвестора.

Следует иметь в виду, что, несмотря на применение процедуры дисконтирования денежных потоков (ДДП), рассматривается метод оценки в рамках имущественно, или затратного подхода. В рамках этого подхода определяется стоимость одного из видов активов, а именно нематериального. Для получения полной стоимости компании

необходимо прибавить стоимость активов материальных (если они есть) и вычесть стоимость пассивов.

Подход по опционам

Уместно напомнить о существовании относительно нового подхода к оценке, а именно оценке по опционам. Он применяется для устоявшихся компаний, работающих на циклических рынках (например, в автомобильной промышленности) или в случаях, когда имеется возможность более или менее точного прогнозирования времени, когда начнёт поступать доход, объёма реализации продукции и цену реализации (в частности, для разведанных нефтяных месторождений). Я считаю, что данный подход применим и к инженерному бизнесу, нацеленному не на захват рынка, а на получение стабильного дохода через определённое время, хорошо поддающимся прогнозированию. Идеальная ситуация – если компания выиграла тендер на поставку продукции по государственному или корпоративному заказу.

К примеру, компания В производит мобильные устройства для зарядки аккумуляторных батарей и имеет трёхлетний контракт с Министерством обороны на поставку 10 000 ед. ежегодно. Первые поставки начнутся через год. Полная себестоимость одной единицы устройства составляет 800 руб., отпускная цена по контракту – 3 000 руб. Для удобства примем ставку дисконтирования в размере 25 %. Тогда дисконтный множитель для второго года составит 0,64, третьего года – 0,512, четвертого года – 0,4096. В текущих ценах годовой доход будет равен $(3\,000 - 800) \times 10\,000 = 22,0$ млн. руб. Дисконтированный доход первого года будет равен 0, второго года $22,0$ млн. $\times 0,64 = 14,08$ млн. руб., третьего года $22,0$ млн. $\times 0,512 = 11,264$ млн. руб., четвертого года 22 млн. $\times 0,4096 = 9,011$ млн. руб. Общая стоимость денежного потока составит 34,355 млн. руб.

Сравнительный подход

В рамках сравнительного, или рыночного подхода могут быть применены мультипликаторы, основанные на темпах роста. При применении метода мультипликаторов молодая компания, не котирующаяся на бирже, сравнивается с более зрелыми компаниями-аналогами. Как правило, темпы роста зрелой компании в ближайшем будущем будут более низкими, чем у развивающегося бизнеса. При оценке быстрорастущих компаний применяются общепринятые показатели P/E, P/S и другие, только в знаменателе указываются значения прибыли и выручки первого, второго и последующих годов с момента оценки. Считается допустимым «смотреть вперёд» не более чем на 2-3 года. В противном случае точность оценки значительно снижается.

При прогнозировании темпов роста важно не допустить чрезмерно оптимистического сценария, чтобы не повторять ошибки, допущенные инвесторами во время бума интернет-бизнеса начала 2000-х годов. Тогда многие компании в этом сегменте показывали темпы роста от 100% в год и выше. «Такой гипертрофированный рост, когда его питают инвестиции, принимающие форму текущих расходов в статье отчёта о прибылях и убытках, а не капитализируемые в балансе, будет плодить всё большие убытки, пока не замедлится».

Оправданно и применение в мультипликаторах коэффициента g , что представляет собой средний темп роста с учётом сложных процентов (среднегеометрический темп роста) Мультипликаторы $(P/E)/g$ стали широко применяться в период интернет-бума. Приблизительно этот коэффициент показывает, по какому значению P/E можно купить 1% роста. Однако к оценкам темпов роста следует подходить с большой осторожностью. Чтобы отличить инженерный бизнес, который будет процветать через несколько лет от компании, ожидающей скорого банкротства, инвестору и оценщику не обойтись без навыков классического и микроэкономического и стратегического анализа. Несмотря на сложность его применения, этот показатель прижился и используется многими выдающимися инвесторами для грубой прикидки недооценённости или переоценённости компаний.

Существуют мультипликаторы, основанные на показателе EV , или будущей стоимости компании. Работа с этим показателем очень трудоёмкая. С подробным алгоритмом расчёта стоимости компании на основании мультипликаторов роста можно ознакомиться в книге «Как оценить бизнес по аналогии», написанной известным экономистом и инвестбанкиром Еленой Чирковой.

Доходный подход

Самый распространённый метод при оценке бизнеса, в том числе и начинающего, метод дисконтирования денежных потоков в рамках доходного подхода. В его основе лежит основополагающий принцип: более прибыльные компании оцениваются выше, чем менее прибыльные. В то же время молодым компаниям, зачастую теряющим деньги, приписывается более высокая ценность. Поскольку стартап не имеет больших постоянных активов в виде земли и зданий, то большую часть своей стоимости получает от использования нематериальных активов. По мнению А. Домадорана, «проблема молодых фирм не в том, что они теряют деньги, не обладают историей или не располагают значительными материальными активами. Проблема – в другом: они находятся на гораздо более ранней стадии своего жизненного цикла, чем устоявшийся рынок, и оценивать их приходится ещё до того, как за их продукцией закрепится определённый рынок. Фактически, в некоторых случаях оцениваемые фирмы имеют интересную идею, которая могла бы иметь коммерческий успех, но ещё не была проверена».

На начальной стадии жизненного цикла ценность инженерного стартапа определяется исключительно потенциалом его будущего роста. Не имея финансовых данных, инвесторы зачастую основываются на определении компетенции менеджмента компании и их способности достигнуть коммерческого успеха.

Применяя метод ДДП для оценки технологического стартапа, принимается допущение, что компания будет создавать денежные потоки в течение неограниченного времени. Если игнорировать тот факт, что многие из молодых компаний не выдержат проверки на прочность, можно переоценить стоимость таких компаний. Существуют два выхода из этой ситуации:

- Встроить в ожидаемые темпы роста и в прибыль вероятность неблагоприятного исхода. Другими словами, предусмотреть

оптимистический и пессимистический сценарии развития и посчитать средневзвешенную вероятность их наступления;

- Определить стоимость денежных потоков только при оптимистическом сценарии, а потом использовать вероятность того, что компания останется действующим предприятием при этом сценарии. Если оценить вероятность выживания, для чего существует несколько методик, то её стоимость можно определить по формуле:

Стоимость компании = вероятность её выживания как

действующего предприятия x дисконтированную стоимость

денежных потоков + (1- вероятность её выживания)

Для наглядности в таблице ниже собраны преимущества и недостатки каждого из методов. Каким из них воспользоваться, зависит от стадии жизненного цикла бизнеса, наличия и степени полноты информации, планируемой бизнес-модели и других факторов. В таблице 3 сгруппированы методы оценки с указанием преимуществ и недостатков.

Метод оценки (группа методов)	Преимущества	Недостатки
Оценка активов (затратный подход)	Походит для компаний, извлекающих доход от использования интеллектуальной собственности	Большинство стартапов не имеет значительных материальных активов
Оценка по опционам	Отлично подходит для оценки компаний, работающих по госзаказу или имеющих долгосрочные контракты	Узкая сфера применения, риск зависимости от ключевого клиента
Оценка по мультипликаторам (сравнительный подход)	Позволяет учитывать разницу в темпах роста	Для стартапов может не быть аналогов. Может давать значительный «шум» ⁸ . Сложен в применении, требует навыков
Дисконтирование денежных потоков (доходный подход)	Многосторонний и многогранный, позволяет учитывать множество факторов риска	Наличие информационных ограничений, требует выхода за обычные источники информации.

Советую инвесторам при оценке молодых компаний не доходить до фанатизма, оперируя цифрами и интуицией. Всегда будьте готовы к тому, что вы можете ошибиться. Тем более что на практике большинство стартапов не укладываются в сделанные ранее прогнозы. Менеджерам же не стоит отказываться от применения математических методов в пользу чисто интуитивного подхода – так можно достичь лучшего понимания с инвестором.

Трудности оценки

Малые и средние компании гораздо труднее поддаются оценке, чем более крупные собраты, акции которых торгуются на бирже. Существуют специфические проблемы, связанные с особенностью владения «семейными» компаниями. Поскольку процедура оценки далека от науки, большинство мелких бизнесов оцениваются с применением ненадёжных, произвольных формул. Основная проблема, возникающая при оценке малых компаний, связана с недостатком документов, достоверно и точно отражающих деятельность предприятия. Вполне возможно, что продавец – единственный человек, действительно знающий стоимость бизнеса и оценивающий компанию по доходам, включая множество скрытых выгод. Однако неспособность доказать доходность покупателю зачастую делает заключение успешной сделки невозможной.

Вторая проблема состоит в том, что между продавцом и бизнесом существуют не только экономические, но и эмоциональные отношения, крепнущие от года к году. Человеку, создавшему бизнес с нуля и прошедшему вместе с ним все стадии развития, сложно использовать объективные критерии для оценки бизнеса в строгом экономическом выражении. Именно поэтому существует большое число малых предприятий, которые явно переоценены и остаются непроданными. Наконец, поскольку стоимость бизнеса основана на том, какую прибыль он может принести под руководством покупателя, точное прогнозирование становится гипотетическим. Не факт, что успешное функционирование компании в руках продавца будет продолжено покупателем. Есть примеры, когда объёмы реализации резко возрастают после смены владельца, но существует и масса противоположных примеров.

Традиционные критерии оценки бизнеса удобны в применении в силу их простоты, однако каждый из них по-своему несостоятелен для малого бизнеса, поскольку игнорирует будущие доходы. К примеру, в каждой отрасли есть формула для перевода объёма продаж в приблизительную стоимость бизнеса. Очевидно, что оценка бизнеса по объёму продаж нелогична, поскольку измеряет лишь товарооборот с пренебрежением к прибыли. Без соответствующего соотношения доходов компании к её расходам оценка по объёму продаж представляется неверной методикой. Методики в рамках сравнительного подхода выглядят более логичными. Рыночные условия, несомненно, влияют на стоимость бизнеса, и обе стороны сделки должны иметь ясное представление о ценах на сравнимые объекты. Основной проблемой является то, что в отличие от большинства товаров, бизнесы не могут быть подвергнуты точному сравнению. Поскольку доходы зависят от уникальных характеристик компании (иногда отнюдь не экономических), немногие бизнесы, даже в пределах отрасли, имеют достаточно общих черт для достоверного сравнения. Некоторые объекты отличаются значительным товарооборотом и убытками, в то время как отдельные небольшие компании стабильно генерируют прибыль. Одним из исключений служит франчайзинговый бизнес, построенный на высокой степени единообразия.

Неосмотрительные покупатели зачастую используют заявленную продавцом цену в качестве отправной точки для переговоров. Не стоит полагать, что если продавец снизит цену на 15 – 25%, то это как раз и будет стоимость компании. Продавец в наименьшей степени способен определить стоимость бизнеса с позиции покупателя. Это и приводит к ситуации, когда на 80% всех выставленных на продажу бизнесов цена завышена.

Переоценённый бизнес может достичь реальной стоимости через 1-2 года после того, как продавец начнёт постепенно сбрасывать цену на непродаваемый объект.

На мой взгляд, самой неудачной методикой является оценка каждого продаваемого актива, входящего в состав предприятия. Такой подход наиболее распространён при оценке торговых компаний. Очевидно, что материальные активы могут быть оценены более или менее точно: товарные запасы имеют себестоимость, а восстановительная стоимость недвижимости, машин и оборудования определяется путём оценки. Проблема заключается в оценке т.н. гудвилла, который может быть наиболее ценным из активов предприятия. Поскольку гудвилл – это не что иное, как отражение доходности компании (так называемой «избыточной прибыли»), добиться точной оценки, не ориентируясь в вопросах прибыльности, покупателю довольно сложно. Если же продавец и покупатель смогут договориться о цене бизнеса, равной рыночной стоимости его материальных активов, то какова же реальная стоимость этих самых активов, если они не могут приносить доход? Скорее всего, ликвидационная.

Совсем нелепо выглядят попытки оценить доходный бизнес по остаточной стоимости основного капитала. Это происходит, когда покупатель мыслит категориями фондового рынка. Крупные компании в некоторых случаях отчуждают корпоративные акции по их балансовой стоимости, при этом возникают всё те же проблемы с игнорированием стоимости гудвилла. К счастью, этот метод редко используется в сделках с малым бизнесом.

Как оценить ресторанный бизнес

Ресторатор – это профессия, требующая владения навыками и методами управления. Среди основных причин, побуждающих владельцев продавать ресторан, чаще всего фигурируют проблемы, связанные с недостатком профессиональных навыков, а также неудачным местоположением и нехваткой оборотных средств. Готовой формулы оценки ресторанного бизнеса не существует, но общие подходы к определению обоснованной рыночной стоимости могут послужить хорошим ориентиром.

В среде рестораторов бытует устойчивое мнение, что успех заведения определяется удачным выбором его местоположения. Однако в современных рыночных условиях на первый план, кроме места, выходят такие факторы, как реализация правильной концепции и грамотная инвестиционная политика. А также необходимо, как говорится, быть в тренде. Различие между трендом и концепцией, неуловимое даже для профессионалов, состоит в том, что концепция – это постоянство, структура, отличительные черты и качество, завоевавшие устойчивое признание. Тренд представляется преходящим, ещё до конца не утвердившимся, чтобы рассматриваться как долгосрочное явление. Например, рост числа бургерных и лапшичных..

При оценке каждый ресторан следует рассматривать с учётом его индивидуальных особенностей. Существуют факторы, которые охватывают большинство аспектов, положительно влияющих на стоимость бизнеса:

- Объём продаж. Успешны рост выручки в прошлом и реализация концепции, нацеленной на устойчивое развитие при минимальных капитальных вложениях;

- Денежный поток. Объем чистой прибыли после выплаты вознаграждения владельца-управляющего, составляет не менее 10% от выручки ресторана;
- Состояние улучшений. Меблировка, приспособления и оборудование, улучшения в арендованном помещении имеют качество выше среднего и не обнаруживают признаков физического износа и морального устаревания;
- Условия аренды. Наличие долгосрочного договора при базовой арендной плате, не превышающей 6% продаж (для ресторана с полным комплексом услуг) и 10% для предприятий быстрого питания.

Из трёх известных подходов к оценке бизнеса подход, основанный на оценке стоимости активов, справедливо считается наименее применяемым, поскольку стоимость активов должна быть соразмерна их способности генерировать доход. Если бизнес не приносит желаемой отдачи, его цена равна ликвидационной стоимости активов и/или стоимости прав аренды. Рыночный подход, основанный на анализе данных по сделкам с сопоставимыми объектами, в нашей стране практически не применяется в связи с отсутствием в открытом доступе релевантных баз данных.

Анализируя опыт американских коллег, могу предложить следующую формулу расчёта эффективности ресторанного бизнеса: ресторан с объёмом продаж 1 млн. долларов, находящийся в отличном состоянии, при наличии всех факторов, благоприятно влияющих на стоимость, должен иметь стоимость в 333 333 доллара с небольшими отклонениями в ту или иную сторону.

В большинстве случаев применяется доходный подход, основанный на прогнозе денежного потока, поскольку позволяет покупателю принять взвешенное решение на основании данных за прошлые периоды. Однако конечная цена сделки во многом зависит от того, кто будет покупателем: ресторанный сетевой или независимый владелец. Для сети единственным активом будет его местоположение и условия аренды. В их глазах имеющаяся у ресторана концепция и гудвилл ничего не стоят.

Для покупателя – самодостаточного, энергичного предпринимателя, применяемые оценщиками произвольные ставки капитализации, имеют мало общего с действительностью и с рыночной конъюнктурой, складывающейся в отрасли. И если покупатель руководствуется прежде всего нормой прибыли на инвестированный капитал, то он вкладывается не в ресторан, а в производство или в фондовый рынок. Для многих из этих людей наилучшим вариантом могла бы стать покупка франшизы. Однако не следует забывать печальный опыт таких хорошо известных франшиз, как Ёлки-Палки и Sbarro, не выдержавших испытание кризисом.

В связи с ухудшением экономической ситуации цены продаж ресторанов постепенно снижаются, а ставка капитализации, отражающая требования инвесторов по срокам окупаемости бизнеса, поднялась до 30-35%. Причинами падения стоимости ресторанов являются:

- Усиление конкуренции со стороны ресторанных сетей
- Трудности в получении банковских кредитов на покупку ресторана
- Рост арендных платежей в связи с девальвацией рубля

- Трудности самой профессии владельца ресторана – продолжительность рабочего дня велика, а обязанности весьма обременительны;
- Ни одна из концепций не является уникальной. Финансовые и технические возможности сетей позволяют реализовать любую из концепций.

Для получения значимых результатов оценки необходимо применять определённые стандарты. Воспользуюсь опытом уже упоминавшегося Чарльза М. Перкинга (Charles. M. Perking) и приведу в немного скорректированном виде его таблицу эмпирических правил¹ корректировки данных для оценки.

1	Заработная плата владельца-управляющего 2,5-3,2 млн. руб. в год
2	Денежный поток (после вычета заработной платы владельца) 5% - низкий, 10% - средний, 15% - высокий
3	Аренда 5% - 6% для ресторана, оказывающего полный комплекс услуг
4	Аренда 9% - 11% для ресторана быстрого питания
5	Срок аренды – минимум 5 лет
6	Увеличение арендной платы 2% - 3% в год
7	Расходы на рекламу 1% - 2%
8	Расходы на техническое обслуживание и текущий ремонт 1,5% - 2,5%
9	Себестоимость продукции 27% - 37% (в зависимости от концепции ресторана)
10	Фонд заработной платы (включая заработную плату управляющего) 27% - 37% (в зависимости от концепции ресторана)
11	Коммунальные услуги 3% - 4%
12	Переменные издержки (продукты и заработная плата) 60% - 65%
13	Срок обновления (модернизации) через 5-7 лет

Для ещё большей простоты можно, хоть и с большой долей осмотрительности, использовать эмпирические правила для примерной оценки, позволяющие учесть влияние многих факторов. Вот некоторые из них:

- ✓ Оценка нового бизнеса. Если ресторан работает менее 12 месяцев, то его стоимость в зависимости от мебелировки, приспособлений и оборудования, составляет от 15% до 20% расчётного годового объёма продаж
- ✓ Отрицательная величина денежного потока. Та же формула, что и при оценке нового бизнес минус затраты на модернизацию, обновление и изменение концепции
- ✓ Малый срок аренды. Вычислите стоимость при пятилетнем сроке аренды и вычтите сумму, рассчитанную на основе оставшегося до окончания срока аренды лет
- ✓ Высокая стоимость недвижимости при низкой выручке. Если стоимость денежного потока ниже стоимости недвижимости, то стоимость ресторана равна стоимости недвижимости
- ✓ Устаревшая концепция. Скидка в 25% на расходы, связанные с модернизацией ресторана

¹ Правила, полученные опытным путём

- ✓ Деловая репутация продавца. Гудвилл может ничего не стоить, если он не поддается отчуждению и передаче от одного собственника к другому. Аналогично, если ресторан носит имя продавца
- ✓ Потенциал. Покупатель приобретает ресторан, потому что у бизнеса есть потенциал, но за него не платит

В кризисное время настоятельным требованием, диктуемым ситуацией на фондовом и финансовом рынке, является увеличение продаж в уже существующих предприятиях и повышению их рентабельности в противовес открытию новых заведений. Многие компании без жалости закрывают наименее эффективные заведения. Постепенно освобождаются помещения в проходных местах, куда и приходят сети с как с проверенной концепцией, та и действующие в новом тренде. Хорошим решением может стать покупка действующего ресторана, если обе стороны будут едины в подходах к достижению обоснованной рыночной цены.

Содержательная упаковка

Составление инвестиционного меморандума является завершающим этапом подготовки предприятия малого и среднего бизнеса к продаже. Приступать к его написанию необходимо тогда, когда уже собрана и проанализирована информация о продаваемом объекте, проведена его оценка и юридический аудит, определены группы потенциальных покупателей. Кроме инвестиционного (информационного) меморандума в зависимости от величины бизнеса, состояния конкурентной среды, условий конфиденциальности и выбранной стратегии, может готовиться также и краткое предложение (бриф). Если среди потенциальных покупателей числятся крупные корпоративные структуры и инвестиционные фонды, то потребуется и красочная электронная презентация.

Что же представляет собой такой важный документ, как инвестиционный меморандум? Каких-то стандартов или жёстких правил не существует, однако специалисты советуют всё же придерживаться устоявшихся норм делового оборота. Рекомендую при подготовке меморандума стремиться к тому, чтобы документ выполнял свою главную роль – представлял описываемый объект в привлекательном для инвесторов виде и в то же время содержал достоверную информацию. В зависимости от выбранной стратегии продажи бизнеса меморандум может быть развёрнутым, на несколько десятков листов и содержать, кроме текстовой информации, таблицы, схемы и фотографии, а может быть и кратким, но вполне информативным.

В начале документа помещается так называемое исполнительное резюме - краткое (на 1-1,5 листа) предложение о продаже, содержащее данные о составе объекта, производимой продукции (услугах), основных конкурентных преимуществах и стоимости бизнеса. Дело в том, что лица, принимающие решения о покупке, из-за занятости не имеют возможности или желания глубоко вникнуть в многостраничный текст, а исполнительное резюме может подвигнуть их к передаче меморандума на рассмотрение ответственным исполнителям.

Далее следует поместить краткое описание рыночной среды, в которой работает компания, её нынешнего состояния и перспектив развития. Полезно привести мнения

специалистов и выдержки из недавних исследований, говорящие в пользу дальнейшего роста именно того сегмента рынка, на котором работает продаваемый объект. Особо следует выделить место компании в конкурентной среде, её рыночную долю, сильные стороны и возможности для развития. Здесь же можно привести и ключевые конкурентные преимущества, показать ценность деловой репутации бизнеса.

Основная часть инвестиционного меморандума описывает объект с разных сторон. Главы и подглавы можно расположить следующим образом:

1. История компании. Краткое изложение истории создания и развития бизнеса, его достижений.

2. Описание объекта:

- 2.1. Активы:

- 2.1.1. Здания и помещения (на правах собственности или аренды, метраж, основные характеристики, ставка арендной платы), аналогично – земельные участки;

- 2.1.2. Оборудование и иное движимое имущество. Стоимость (балансовая и рыночная), техническое состояние и т. п. Рекомендуется поместить полный перечень основных средств в виде приложения к инвестиционному меморандуму.

- 2.2. Продукция компании. Описание выпускаемой продукции (услуг).

- 2.3. Организационная структура построения бизнеса:

- 2.3.1. Штатное расписание и схема оргструктуры, описание вертикальных и горизонтальных связей, коммуникационного процесса и документооборота

- 2.3.2. Описание компетенций ключевых сотрудников, системы подбора, мотивации и обучения сотрудников.

- 2.4. Описание бизнес-процессов, логистической цепочки.

- 2.5. Сбытовая, маркетинговая и рекламная политика.

- 2.6. Финансовое состояние. В этом разделе можно привести данные управленческой отчётности за последние 2-3 года, показывающие динамику развития бизнеса: управленческие балансы, отчёты о прибылях и убытках и движении денежных средств. Если представление развёрнутых данных невозможно по соображениям конфиденциальности (а зачастую по причине отсутствия положительной динамики), всё равно необходимо дать в агрегированном виде информацию об активах и пассивах, объёмах выручки и прибыльности компании.

Для компаний, находящихся на ранней стадии развития, неплохо было бы привести инвестиционный, маркетинговый или бизнес-план на среднесрочную перспективу, показывающий возможности роста бизнеса.

В заключительной части подводится итог, который должен окончательно убедить потенциального инвестора в необходимости покупки данной компании. Можно ещё раз повторить основные конкурентные преимущества и перспективы рынка, а также обратить

особое внимание отдельных групп покупателей (например, отраслевых или финансовых) на возможность захватить долю рынка, минимизировать издержки, получить синергетический эффект.

В приложения к меморандуму выносятся полный перечень основных средств, схемы построения организационной структуры или бизнес-процессов, перечень заслуг (выполненных проектов), наград и премий, фотографии продукции и объекта.

Инвестиционный меморандум должен быть написан доступным языком и обязательно содержать расшифровку узкоспециальных терминов, не всегда понятных инвестору.

Тот, кого мы ищем

Прежде чем приступить к активному поиску покупателя на компанию малого и среднего бизнеса, необходимо нарисовать так называемый «портрет потенциального покупателя», тем самым попробовать ответить на ряд сложных вопросов. Насколько широк круг тех лиц и компаний, которые настоящее время проявляют активность на рынке, какими мотивами они руководствуются и насколько привлекательна будет для них запрашиваемая цена – вот далеко не полный перечень возможных «камней преткновения», определяющих успех или неудачу сделки. Специалисты по продаже бизнеса обычно выделяют четыре большие группы покупателей (инвесторов), которые различаются по мотивации к покупке, способам определения цены и желательным условиям сделки. Причём различия порой бывают настолько значительными, что продавцу выгоднее подождать «настоящего» покупателя на компанию, а не распродавать наиболее привлекательные активы конкурентам.

Таблица

Типы покупателей	Общие критерии	Подход к формированию цены
Стратегические	Объём продаж не менее 30 млн. долларов Нынешнее руководство должно остаться на предприятии Компания должна занимать уникальную рыночную нишу или быть необходимым звеном в стратегии покупателя	Соображения, исходя из которых назначается цена, зачастую известны лишь членам совета директоров компании-покупателя. В случаях, когда цена обоснована, чаще всего используется метод дисконтирования будущего денежного подхода
Отраслевые	Отсутствие требования к минимальному объёму продаж Руководство компании должно остаться только для представления нового владельца Необходимое оборудование должно быть в рабочем состоянии	Цена обычно определяется на основе обоснованной рыночной стоимости избранных активов

Квалифицированные (корпоративные)	Объём продаж – от 3 млн. до 30 млн. долларов (возможно и более мелкие предприятия, если они удовлетворяют требованиям покупателя) Ключевые сотрудники должны остаться на предприятии после его продажи	От трёх до семи EBITDA в зависимости от степени риска и возможности предприятия
Руководствующиеся финансовыми соображениями или соображениями, касающимися стиля жизни	Объём продаж – до 3 млн. долларов Текущие доходы должны обеспечивать как минимум поддержание привычного уровня жизни покупателя и получать доход на инвестированный капитал Руководящий состав должен задержаться на предприятии для обучения нового владельца и его представления клиентам	Объём дискреционных доходов, умноженный на коэффициент от 2 до 4 или обоснованная рыночная стоимость активов плюс объём дискреционных доходов за один или два года

Многие предприниматели и консультанты делают поспешный вывод о том, что лучшими покупателями станут конкуренты, поставщики или клиенты компании (т.н. отраслевые покупатели). Такая предпосылка может причинить серьёзный вред продаже бизнеса, потому что отраслевые покупатели, не преследующие стратегических целей, обычно сосредотачивают своё внимание только на активах. Их собственные соображения мешают им признать существование стоимости сверх стоимости материальных активов, или «гудвилла» компании. Внимание другого типа покупателей – так называемых «стратегов» сосредоточено на будущих выгодах, а полученная от продавца финансовая информация за прошлые периоды используется в качестве основы для составления прогнозов. Однако следует помнить, что стратегических покупателей на всех не хватит, они в первую очередь рассматривают довольно крупные «малые» компании (от 30 млн. долларов годового оборота).

Основное внимание будущим доходам уделяет и следующая группа потенциальных покупателей – квалифицированные (или корпоративные) инвесторы. Обычно это инвестиционная компания (или группа частных лиц), имеющая собственные источники финансирования и высокопрофессиональных специалистов в области управления бизнесом. Одним из плюсов этого типа покупателей состоит в том, что при использовании собственных средств торг по цене может быть менее агрессивным по сравнению с представителями других типов инвесторов. Для небольших компаний наиболее предпочтительной может быть самая многочисленная группа покупателей, состоящая из частных лиц, руководствующихся финансовыми соображениями или соображениями стиля (образа) жизни. Внимание таких покупателей сосредоточено на настоящем компании, и они не готовы платить за будущие выгоды и блага.

В американских пособиях тема коммуникационной кампании, направленной на продвижения предложения о продаже бизнеса либо не поднимается вообще, либо прописана в одном предложении: «после подготовки заключения о стоимости объекта и презентационных материалов необходимо дать рекламные объявления и ждать обращений

от потенциальных покупателей». Изучив опыт заокеанских коллег, я понял, насколько просто им там живётся. Для того, чтобы донести информацию до широкого круга инвесторов, достаточно разместить объявление в воскресной газете, издающейся в каждом штате и которую читают все – от местных «олигархов» до домохозяек. Дополнительный канал продвижения – бюллетень ассоциации бизнес-брокеров, также имеющейся в каждом штате.

Другое дело – наша необъятная страна. Среди региональных предпринимателей бытует мнение, что все «богатые» покупатели сосредоточены на Рублёвке, а в свободное от инвестирования время ходят по Арбату в белых штанах. Готов частично согласиться с этим: в Москве действительно есть несколько десятков тысяч человек, которые могут выложить 700-800 тысяч долларов за действующий бизнес, но их никто не видел! Тем более до сих пор не существует эффективных способов «достучаться» до этой многочисленной группы, состоящей из чиновников, предпринимателей, топ-менеджеров, биржевых спекулянтов и тюменских нефтяников, и убедить их купить замечательную компанию по цене трёхкомнатной квартиры.

По способу продвижения коммуникационные каналы делятся на открытые и адресные. К открытым относятся интернет и СМИ, к закрытым – личные обращения и адресная рассылка. Среди предпринимателей наибольшей популярностью пользуется самый незамысловатый метод, а именно «разбросать объявления по сайтам». Поскольку финансирования такой метод не предусматривает, объявления размещаются на бесплатных интернет-досках. Чаще всего это мероприятие поручается секретарю или менеджеру. В итоге объявление о продаже пекарни в Твери появляется на портале украинских производителей кирпича или теряется среди ссылок на эротические сайты.

Для тех, кто готов немного потратиться на продвижение, существует несколько платных ресурсов, в частности, портал БизТорг или газета «Из рук в руки». Однако усилиями самих предпринимателей и посредников, размещающих там объявления о продаже чего угодно, только не бизнеса (недвижимости, земельных участков, проектов на стадии «кончились деньги», объектов, ведущих «активную загробную жизнь» etc.), данные ресурсы теряют былую популярность. Среди инвесторов уже бытует мнение, что действительно привлекательные объекты в открытую продажу не поступают, а если и найдётся что-нибудь проходящее, то цену надо сбивать как минимум, на 30%, не глядя. О бизнесах, размещённых на сайтах типа Avito, вообще помолчу.

Деловые издания («Коммерсантъ», «Ведомости») – очень неплохой, хотя и дорогостоящий ресурс для продвижения. Конечно, продавать малое предприятие через всероссийскую газету не имеет смысла, а для среднего бизнеса я бы рекомендовал именно эти издания. Несмотря на падающий бумажный тираж, эффективность этого канала остаётся высокой. К сожалению, на этом перечень открытых способов заканчивается. Я знаю много попыток создать единый российский бюллетень именно по продаже малого и среднего бизнеса, но все они заканчивались ничем.

Для предприятий, которые могут быть интересны отраслевым покупателям (конкурентам), финансовым и институциональным инвесторам (например, фондам прямых инвестиций) наиболее подходят закрытые каналы, обеспечивающие соблюдение

конфиденциальности и адресность обращений. Да и прямые затраты на такое продвижение не превышают стоимости подписки на отраслевые базы данных и изготовление презентационных материалов. Самый эффективный способ основан на российском менталитете (все сделки осуществляются между «своими» и «по знакомству», чуть ли не в бане) и предполагает наличие у посредника личных контактов с первыми лицами компаний-конкурентов и инвестиционных фондов. Но ведь это нереально! За восемь лет работы я могу похвастать личными знакомствами с лицами, принимающими решение в 7-8 ведущих компаниях каждой из отраслей, с которыми чаще всего сталкивался (мясопереработка, кондитерская, мебельная промышленность, телекоммуникации, издательский и типографский бизнес, производство замороженных полуфабрикатов) и в десяти инвестиционных фондах, не более того. А «пробиться» к незнакомому первому лицу через «секретарский» заслон бывает очень непросто.

Приведу типичный пример. Для продвижения предложения о продаже автосалона я обзванивал ведущих московских автодилеров. С трудом выйдя на секретаря президента одной из компаний, представившись, объяснил, что хочу предложить вниманию первого лица предложение о покупке автосалона. Ответ секретаря: «Я вас соединю с маркетинговым отделом». С трудом дозвонившись во второй раз, повторяю, что по поручению клиента продаю автосалон. - «А, тогда вам в отдел продаж». На третий раз пытаюсь объяснить, что мне нужен как минимум генеральный директор, компетентный принимать решение о сделке на сумму 120 млн. рублей. - «А, 120 млн. рублей. Тогда вам в бухгалтерию!». Я не говорю уже о том, как у нас отвечают на обычные и электронные письма...

В итоге получается, что в нахождении реального покупателя очень большую роль играет случай, например: топ-менеджер в самолёте от нечего делать читает предложенную стюардессой газету, видит объявление, газету забывает в самолёте. Через две недели отыскивает телефон рекламного отдела газеты, узнаёт мой контактный телефон. А покупателям бизнеса иногда случайно (или не совсем случайно, я не верю в «чистую» случайность) попадаются привлекательные объекты.

Вот ещё одна почти курьёзная, но реальная ситуация. Крупная американская нефтехимическая компания в ноябре прошлого года вышла на российский рынок с целью покупки профильных российских компаний. Составив перечень привлекательных объектов, руководитель московского офиса провёл почтовую рассылку предложений о покупке. Через несколько месяцев, поняв тщетность своих усилий, компания решает обратиться за помощью в поиске объектов для покупки к консультанту. На второй день после встречи я понимаю, что у меня есть то, что они ищут, а именно замечательное предприятие в Московской области, с владельцем которого я работаю с ноября прошлого года. После ознакомления с инвестиционным меморандумом руководитель московского офиса приходит в восторг. Но ведь уже как минимум полгода объявление о продаже предприятия размещено на БизТорге и несколько раз публиковалось в «Ведомостях». Самое интересное было дальше, при посещении объекта: закончив осмотр, покупатель как бы невзначай спрашивает у продавца: «А вы наше письмо с предложением о покупке в ноябре прошлого года не получали?». – «Наверное, получали, но оно не ушло дальше секретаря».

Соблюдаем конфиденциальность

Большинство предпринимателей справедливо полагают, что факт выставления на продажу собственной компании должен быть засекречен, чтобы уменьшить риск недружественных действий со стороны конкурентов, кредиторов, контрагентов и ключевых сотрудников. Так почему же просьба подписать обязательство о конфиденциальности, чтобы узнать название продающейся компании-конкурента, способна вызвать у них же раздражение, иногда переходящее в гнев? Соблюдение конфиденциальности в деле купли-продажи бизнеса – естественное требование, обусловленное тем, что действующий бизнес, в отличие от имущественного комплекса, обладает ещё и пресловутым гудвиллом, включающим, кроме всего прочего, наработанную клиентскую базу, ноу-хау (носителем которого является квалифицированный персонал) и доброе имя. Поэтому принимаемые продавцом и консультантом меры призваны в первую очередь обезопасить компанию от попыток конкурентной разведки, переманивания ключевых сотрудников со своей клиентской базой и даже недружеских действий по разрушению бизнеса.

Ещё совсем недавно банк или поставщик мог потребовать досрочного погашения денежного или товарного кредита, узнав о планируемой продаже предприятия. Сейчас такие случаи если и встречаются, то довольно редко, но затрудняется попадание торговой марки на «полку» в сеть. А вот мнение, широко распространённое несколько лет назад, оказалось несостоятельным. Факт продажи компании мог повредить деловой репутации предпринимателя, вынужденного, по мнению бизнес-сообщества, избавляться от угробленного проекта. Время расставило всё на места, но миф сохранился. Бегство ключевых сотрудников – тоже скорее миф. Менеджеры высшего звена и так периодически «курсируют» по конкурентам, а работникам среднего уровня в компании с выстроенной структурой и бизнес-процессами должно быть в принципе всё равно, кто является конечным бенефициаром. Безусловно, обнародования факта выставления бизнеса на продажу расхолаживает коллектив и может привести к «разброду и шатаниям». Задача предпринимателя – объективно оценивать степень лояльности работников и самому решать, кого и как посвящать в эту тайну. Больше всего в этой ситуации страдают компании с явно выраженными семейными чертами, когда продажа даже находящегося «ниже плинтуса» бизнеса может быть воспринята как предательство.

Практика показывает, что абсолютной защиты от досужих сотрудников не существует. Мне приходится заключать договоры с владельцами компаний как с частными лицами, чтобы бухгалтерия не имела к ним (договорам) доступа и выдумывать разные «отмазки», оправдывающие сбор правоустанавливающих документов и данных управленческого учёта. В результате накоплен целый арсенал различных ухищрений: я выступал и в роли банковского клерка, ответственного за очередной транш кредита, и крупного заказчика, и рекрутера, приводящего десяток раз очередного «кандидата на должность зама генерального» (в роли кандидата – очередной потенциальный покупатель). Но всё равно случаются непредвиденные сбои.

На одном из мясоперерабатывающих заводов владелец посетовал, что вынужден был доказывать финансовому директору, забежавшему к нему в кабинет «с квадратными глазами», что на сайте Бизторг продаётся совсем другой завод. «Названия нет, местоположение приблизительное (25 км от МКАД, направление не указано), площадь

помещений и производительность совпадают – ну, немало похожих объектов в Подмосковье» А сам подумал: «Чёрт побери, что ты делала на сайте Бизторг, да ещё в рабочее время!». А на другом момент истины настал, когда потенциальный покупатель прямо в цехе подошёл к обвальщице со словами: «Валентина, что ты здесь делаешь, я тебя только два месяца назад уволил за пьянство!».

В начале своей карьеры я невольно стал виновником «разброда и шатаний» в одной из компаний (правде, на равной доле с её владельцем). Получив заявку на продажу бизнеса от владельца, я позвонил по указанному в ней телефону и попал на секретаря. На вопрос: «По какому поводу вы звоните?» я, не подумав, ответил: «По поводу продажи вашей компании». На том конце провода воцарилась тишина, а в ответе: «Ах, вот значит как» слышался едва сдерживаемый плач. С тех пор не уменьшилось число предпринимателей, оставляющих контакты ничего не подозревающих секретарш. А я стал говорить, что звоню по личному вопросу, рискуя никогда не быть соединённым с продавцом.

Многие мне возразят, что в свободном доступе немало объявлений с названиями компаний, и даже создаются специальные сайты для продажи одного-единственного завода. Замечу, что к полной открытости прибегают не от хорошей жизни – так рекламируют либо имущественные комплексы, бывшие когда-то бизнесом, или объекты, ведущие «активную загробную жизнь» - их гудвиллу давно ничего не угрожает по причине отсутствия этого самого гудвилла. Второе возражение – даже наличие NDA не гарантирует добросовестного поведения лица, его подписавшего. Согласен, в России трудно доказать, что именно факт разглашения информации нанёс ущерб предприятию, а тем более определить размер ущерба и отстоять его в суде. Но сама процедура дисциплинирует: надо раскрыть паспортные данные (для частных лиц), а для компаний – реквизиты и данные о генеральном директоре, которые можно проверить перед тем, как выдавать на руки инвестиционный меморандум. Доступ к первичной документации, ноу-хау, к ключевым сотрудникам желательно разрешать после подписания договора (соглашения) о намерениях и внесения задатка. Причём сумма задатка должна быть внушительной (примерно 10% от суммы сделки), чтобы не было соблазна задёшево провести конкурентную разведку.

Для сохранения жизнеспособности бизнеса после смены владельца очень важно не допустить падения корпоративного духа. Немало примеров, когда в небольших компаниях сотрудники не только осведомлены о предстоящих изменениях, но и активно участвуют в процессе передачи бизнеса. Наличие сплочённого коллектива повышает инвестиционную привлекательность, а в качестве материального поощрения продавцы семейных компаний готовы поступиться частью вырученных от продажи денег с людьми, стоявшими у истоков бизнеса. Излишнее засекречивание имеет и обратную сторону – продажа бизнеса «из-под полы» может привести к тому, что информация об объекте так и не дойдёт до реального покупателя. Поэтому соблюдение правил маскировки требует вдумчивого подхода, а рынок рано или поздно узнает всю правду и неправду о вашем бизнесе, на то он и рынок.

Правила успешных переговоров

Успех сделки купли-продажи действующего предприятия малого и среднего бизнеса во многом зависит умения сторон договариваться об окончательной цене и основных условиях сделки. Поскольку изначально продавец и покупатель преследуют диаметрально противоположные цели, на первый план выходят гибкость позиций и умение идти на компромисс. Только использование стратегии «выигрыш-выигрыш» (в английской транскрипции – win-win) позволит достичь справедливую цену и согласовать условия сделки, приемлемые для обеих сторон. Вступая в переговоры с потенциальным приобретателем вашей компании, всегда помните, что мотивация продавца и покупателя действующего бизнеса не может быть одинаковой. При продаже бизнеса любой собственник в глубине души питает надежду получить определённую цену за свое предприятие, в мировой практике обычно называемую PSD – the price of sellers dream («предел мечтаний продавца»), вне зависимости от того, какой порядок цен консультанты или оценщики определяют, исходя из данных отчётности и документов компании. Все покупатели считают, что цена компании завышена (даже до того, как увидят её) и стремятся сбить её, если им представляется такая возможность. Естественно, оба эти утверждения имеют право на существование, и успех сделки во многом зависит от стремления сторон к сближению позиций. Опыт работы на молодом российском рынке купли-продажи действующих бизнесов полностью подтверждает эти утверждения.

Продавец бизнеса обязан ещё на стадии предпродажной подготовки определиться, до какой степени он готов снизить цену в ходе разумного торга с покупателем. Если вы пользуетесь услугами специалиста, то грамотный консультант знает конъюнктуру рынка купли-продажи действующих предприятий, соотношение спроса и предложения на тот или иной вид бизнеса и всегда даст совет, как действовать в различных ситуациях. На первичной встрече с обратившимся за услугой продавцом я всегда стараюсь выяснить, кроме мотивации к продаже, минимальный предел цены, ниже которого компанию продавать просто нет смысла. Также я обязательно задаю вопрос: «Что будет, если ваш бизнес не удастся продать за реальный срок?». В зависимости от этого строится стратегия продажи и выработывается линия поведения на переговорах с покупателями.

Исходя из накопленного опыта, можно обобщить несколько стандартных ситуаций, возникающих в ходе переговорного процесса и варианты выхода из них:

1. Продавец жёстко отстаивает стоимость компании и не желает идти на уступки или готов снизить цену чисто символически. Такая позиция имеет право на существование, если: а) стоимость, заявленная покупателю, действительно подтверждается прибылью бизнеса и соответствует пожеланиям инвесторов по срокам окупаемости на вложенный капитал; б) у вас имеется в запасе несколько потенциальных покупателей, готовых согласиться с вашими условиями; в) бизнес находится на стадии роста, вы готовы эффективно управлять компанией сколь угодно долго и ждать, пока рынок оценит ваши усилия по достоинству. При несоблюдении хотя бы одного из условий всякое упорствование теряет смысл.
2. Покупатель готов согласиться на вашу цену, но выдвигает неприемлемые на первый взгляд требования по условиям сделки. Например, настаивает на длительной отсрочке платежа без соответствующих гарантий со своей

стороны, предлагает вам порулить компанией ещё год, возложив на вас предпринимательские риски и ответственность за конечную сумму сделки. Для малых компаний такой подход неприменим. Для более крупных бизнесов, выпускающих высокотехнологичную продукцию, сложных в управлении, работающих на высоко конкурентном рынке имеет смысл разработать приемлемые для обеих сторон условия сделки, грамотно прописав гарантии защиты интересов сторон.

3. Продавец ограничен по времени личными обстоятельствами, бизнес находится в стадии стагнации. Наконец-то находится человек, готовый купить вашу компанию с приличной скидкой. В такой ситуации не стоит сразу отказываться от предложения, а попытаться в обмен на снижение цены выторговать выгодные для себя условия сделки.
4. Почти идеальная ситуация: обе стороны настроены исключительно прагматично, готовы проявлять гибкость и идти на взаимные уступки. Задача продавца – умело воспользоваться ситуацией и спокойно двигаться к достижению справедливой цены.

Однако не все ситуации можно предугадать или втиснуть в стандартные рамки. Бывает, когда решения нужно принимать с учётом меняющейся ситуации и корректировать стратегию поведения, как говорится, на ходу. Прошедшим летом я занимался продажей компании, производящей мебель для аптек и бутиков. За первый месяц было четыре обращения, однако до переговоров о сделке не дошло. Затем наступил летний спад инвестиционной активности, и объект «подвис». Отчаявшийся продавец, желавший побыстрее найти покупателя, уговорил меня значительно снизить цену. По сниженной цене нашлось двое заинтересованных лиц, и с одним из них мы вступили в долгие переговоры. За месяц нам с трудом удалось отстоять цену и согласовать условия сделки, потом ещё три недели покупатель искал деньги для внесения задатка. Устав ждать, мы повысили цену до прежнего уровня и продолжили поиск покупателей. В итоге было ещё шесть обращений, а новые покупатели оказались опытными предпринимателями, умелыми переговорщиками и просто приятными людьми.

Остерегайтесь "покупателей-разрушителей"

Могу с уверенностью сказать, что почти половина потенциальных покупателей не имеет опыта предпринимательской деятельности, зато мечтает о лёгких и быстрых деньгах. Из всех обратившихся по объявлениям о продаже той или иной компании, только 20% реально оценивают свои возможности (в том числе и финансовые), имеют собственный предпринимательский опыт или команду управленцев и готовы к дополнительным нагрузкам. Таких инвесторов можно отнести к самой желаемой категории – это так называемые «покупатели, подходящие по всем статьям».

Оставшуюся массу интересующихся тем или иным объектом можно разделить на следующие группы:

1. Конкуренты-разрушители. Интересуются отдельными активами (недвижимостью, землёй, оборудованием, брендом, ключевыми менеджерами, базой данных). В лучшем случае будут пытаться встроить отдельные активы в свою бизнес-цепочку, чаще всего – будут рады за сравнительно небольшие деньги избавиться от конкурента. Существует опасность того, что истинной целью для них является экономический шпионаж.

2. Искатели лёгких решений. В этой роли выступают владельцы компаний, планирующие решить имеющиеся проблемы чужими руками, особенно не заботясь о том, что покупаемое предприятие – это живой организм. Среди таких «простых» на первый взгляд решений – покупка действующего кадрового агентства для работы по закрытию вакансий в собственном предприятии или транспортной компании для «затыкания дыр» собственной логистики. Перестройка бизнеса, ориентированного на внешнюю среду, в департамент, обслуживающий внутренние нужды, чревата уходом персонала, потерей клиентов и увеличением сроков возврата вложенных в покупку средств.
3. Любители «порулить» дистанционно. Данная категория делится на две подгруппы: а) предприниматели, покупающие второй бизнес (зачастую абсолютно не связанный с первым); б) менеджеры, не собирающиеся покидать основное место работы. В итоге банкир, не выходя из московского офиса банка, управляет производством чипсов, находящимся в Смоленской области, а тюменский нефтяник ждёт прибыли от прикупленного по случаю в Московской области мебельного производства.
4. Готовые рискнуть чужими деньгами. Частные лица, покупающие действующий бизнес на деньги родственников, знакомых или кредиты банков (как правило, тоже через знакомых в банках), но не имеющие достаточных знаний, опыта, предпринимательских и управленческих способностей. Любое ошибочное управленческое решение ведёт к проблемам как в бизнесе, так и в отношениях с кредиторами.
5. Абсолютные дилетанты, получившие бизнес в подарок или купившие его на деньги, годами копившиеся на московскую квартиру. Довольно часто заботливые мужья покупают цветочный бизнес или салон красоты для жены, а богатые дяди – целые фабрики для своих неразумных племянников. Или у учительницы на пенсии, с трудом собравшей 30 000 долларов, вдруг появляется интерес к покупке консалтинговой компании или турагентства. И чтобы офис был соседнем подъезде. Без комментариев...

Может быть, я несколько сгущаю краски. И среди дилетантов вполне могут оказаться яркие личности, обучаемые и готовые к упорному труду, а у любителей порулить дистанционно - найдись грамотные и кристально честные наёмные управляющие. Поскольку покупателей, подходящих по всем статьям, найти довольно проблематично, рекомендую, в первую очередь, выяснять мотивацию заинтересовавшегося лица, никогда не скрывать имеющихся «подводных камней» и стараться проводить неформальное тестирование на готовность к роли вашего преемника.

Однажды я консультировал продавцов кондитерского производства: семейную пару, упорным шестилетним трудом создавшую высоко конкурентный и рентабельный бизнес. Поскольку производство создавалось с «нуля», находилось в 20 км от МКАД и, как любой бизнес на стадии «детства», требовало много внимания, владельцы купили и поставили в свой директорский кабинет уютный зелёный диванчик, на котором приходилось ночевать в периоды особой запарки. И всякий раз, заканчивая очередной показ объекта потенциальному покупателю, я

показывал тот самый зелёный диванчик со словами: «Чтобы поддержать жизнеспособность бизнеса после его покупки, вы должны быть готовы как минимум полгода поспать на нём». В итоге я продавал объект 7 месяцев, а согласились подружиться с диванчиком только пятнадцатые по счёту покупатели (два взрослых мужика, последние 10 лет торговавшие трубами).

Прошло два месяца после завершения сделки. Вполне достаточный срок, чтобы поинтересоваться у одного из новых совладельцев об оправданности ожиданий. Почти дословно: «Алексей Константинович, вы предупреждали, что будет нелегко, но чтобы до такой степени... Я, никогда не имевший лишнего веса, день и ночь проводящий среди тортов и пирожных, похудел на 8 килограммов!».

Денежное обеспечение намерений о покупке

Как правило, на первом этапе знакомства покупателя с продаваемой компанией владелец не готов выдать полную информацию о бизнесе, тем более допустить его к финансовой, маркетинговой и другой важной информации. Поэтому при обсуждении схемы сделки и процедуры передачи бизнеса важное значение приобретают письменные гарантии ответственности сторон. Наилучшим способом, позволяющим максимально учесть интересы сторон и придать сделке надлежащую юридическую форму, является соглашение о задатке. Согласно ст. 380 Гражданского кодекса РФ задатком признаётся денежная сумма, выдаваемая одной из договаривающихся сторон в счёт причитающихся с неё по договору платежей другой стороне, в доказательство заключения договора и в обеспечение его исполнения. Соглашение о задатке независимо от суммы задатка должно быть совершено в письменной форме.

Предметом договора задатка являются: 1) обязательство владельца компании продать действующий бизнес, обладающий определёнными характеристиками в указанные сроки по согласованной цене; 2) обязательство приобретателя выкупить компанию в установленные сроки по согласованной цене. Поскольку действующий бизнес является товаром особого рода, важнейшее значение приобретает соответствие бизнеса характеристикам, заявленным его владельцем. Целью всей процедуры передачи бизнеса является подтверждение правовых, управленческих, финансовых и других параметров продаваемого предприятия.

Подписание соглашения о в обязательном порядке сопровождается внесением задатка. Как правило, задаток составляет около 10% от стоимости бизнеса. Его роль очень важна, т.к. при определённых условиях, которые прописываются в соглашении, покупатель имеет право прекратить процедуру проверки и забрать внесённую сумму. Если покупатель откажется от сделки, то задаток ему не возвращается. И наоборот, при отказе или уклонении продавца от совершения сделки наступает обязанность по возврату задатка в двойном размере.

Как правило, большинство покупателей не имеют опыта покупки бизнесов. Они довольно чётко представляют риски покупки «кота в мешке», однако не имеют готовых решений по их минимизации. Задача консультанта – предложить стандартный набор инструментов, творчески дополнив и приспособив их к условиям конкретной сделки.

Стандартный перечень проверок, проводимых при вхождении практически в любой бизнес и прописываемых в соглашении о задатке:

- ✓ проверка наличия уставных, разрешительных и других документов, сертификатов и лицензий, позволяющих легитимно вести данный бизнес;
- ✓ инвентаризация оборудования и имущества компании;
- ✓ проверка (полная или частичная) бухгалтерской документации;
- ✓ инвентаризация кредиторской и дебиторской задолженности;
- ✓ опись переходящих остатков сырья, тары, упаковочного материала и готовой продукции.

Для бизнесов, имеющих недвижимость в собственности, важно подтверждение прав на объекты недвижимости. Если бизнес ведётся на арендованных площадях, очень часто возникает вопрос, какова вероятность того, что годичный договор аренды будет вновь пролонгирован. Корректность ведения бухгалтерского учёта и полнота уплаты налогов может быть подтверждена справкой об отсутствии задолженности перед бюджетом, а иногда и аудиторским заключением.

В связи с тем, что в большинстве случаев официальные обороты компании не совпадают с реальными, существует множество способов подтверждения объёмов выручки и прибыли. Обычно выбирается один из способов, например: представитель покупателя в течение одного-двух месяцев контролирует движение денежных потоков компании, а полученные результаты не должны быть меньше заявленных (или допускается отклонение не более 10%). Кредиторская задолженность, как правило, должна быть погашена, а недвижимость и оборудование освобождены от залога.

«Точки выхода» - это профессиональное название условий, при которых процедура вхождения в бизнес может быть прервана по инициативе покупателя. Стандартные «точки выхода», которые необходимо зафиксировать в соглашении о задатке, обычно таковы:

- ✓ неполучение гарантий от арендодателя на продление договора аренды по истечении его срока;
- ✓ отсутствие и невозможность оформить документы, без которых деятельность бизнеса не является законной;
- ✓ отсутствие или неустраняемая неисправность оборудования, без которого невозможно выпускать продукцию;
- ✓ отсутствие или некорректное ведение бухгалтерского учёта, ставящее под вопрос само существование компании;
- ✓ кардинальное несоответствие заявленных финансовых результатов реальным, выявление значительных налоговых рисков.

В соглашении о задатке прописываются контрольные сроки проведения проверок, порядок их актирования, а также окончательный срок, после которого покупатель обязуется совершить сделку купли-продажи бизнеса. Для небольших компаний этот срок может быть 1-1,5 месяца, для более крупных бизнесов, а также имеющих сложные юридические схемы, срок составляет от 3-х до 6-ти месяцев. Также в соглашении прописывается порядок управления бизнесом в переходный период и порядок передачи дел.

Кроме того, в различных случаях возникают дополнительные условия. В основном они связаны с различными юридическими схемами организации бизнеса и оптимизации налогообложения, а также с гарантиями сохранения устойчивости бизнеса в будущем.

За последние годы претерпело российское законодательство в части купли-продажи и инвестирования в действующий бизнес, Справедливости ради отмечу, что до 2015 года процедура передачи бизнеса практически не регулировалась, за исключением довольно неконкретных положений Гражданского кодекса о процедуре задатка.. Сделки M&A и инвестирования в сегменте крупного бизнеса проводились чаще всего в иностранной юрисдикции с использованием английского права. Суть произошедших изменений можно кратко охарактеризовать следующим образом:

- В деловой оборот введено понятие «корпоративного договора» для обществ с ограниченной ответственностью. Опытные юристы считают его, с определёнными оговорками, аналогом акционерного соглашения, широко распространённого за рубежом. Впервые в российском законодательстве закреплено положение о приоритете корпоративного договора над уставом общества;
- Введён институт двух и более директоров в компании, что позволяет более полно учитывать интересы инвесторов и снижает вероятность неразрешимого конфликта акционеров;
- Предусмотрены различные опционы для участников общества с ограниченной ответственностью, что снимает риск возникновения тупиковых ситуаций;
- Введён институт возмещения потерь (indemnity)., что значительно снижает риски, возникающие после перехода бизнеса новому владельцу. Особую роль играет tax indemnity, минимизирующий потери от возможных претензий налоговых органов
- Действующее предприятие наконец-то признано товаром на рынке купли-продажи бизнеса. Покупатель теперь вправе потребовать от продавца подписать заверения об обстоятельствах, (проще говоря – заверение об отсутствии «подводных камней»), а из выявление может быть оценено в виде снижения стоимости бизнеса вплоть до отказа от покупки;
- В дополнение к задатку введено понятие обеспечительного платежа, служащего гарантией соблюдения интересов сторон до окончательного расчёта по сделке. Таким образом снимается риск двойного возврата задатка продавцом, а более доступным по стоимости обслуживания аналогом счёта эскроу (escrow).

Обязанность заверять корпоративные договоры, предварительные договоры (term sheet), хранить обеспечительный платёж и принимать в залог доли покупаемого бизнеса возложена на нотариусов, а решать спорные вопросы, кроме суда общей юрисдикции и арбитражного суда, можно в третейских судах, созданных при общественных организация и предпринимательских объединениях.

Работа над ошибками

Большинство предпринимателей сталкиваются с продажей бизнеса впервые, то количество ошибок в ходе подготовки и исполнения проекта возрастает. Давайте рассмотрим наиболее типичные ошибки, совершаемые владельцами малых и средних компаний

1. Проблема позиционирования. Для начала очень важно определиться, какой проект затевается: по выходу из бизнеса путём продажи успешного предприятия стратегическому или финансовому инвестору по рыночной стоимости или проект по избавлению от надоевших, непрофильных, убыточных, неработающих активов по

ликвидационной цене. Позиционируют неликвидные имущественные комплексы и предприятия, находящиеся в состоянии «экономической комы» как бизнес или некую «базу для развития» обычно в случае острой необходимости расплатиться с кредиторами, либо законченные романтики, искренне верящие в существование «дураков с деньгами».

Поскольку факт существования «дураков с деньгами» (или «хороших» инвесторов, скупающих всё подряд по завышенной цене) давно и прочно опровергнута практикой, то я не верю в искренность законченных романтиков. А ведь именно проблема с позиционированием дискредитирует сам рынок купли-продажи бизнеса, наводняя его «пустышками» по заоблачной цене и затрудняя выбор для потенциальных покупателей. И если предоставить имущественные комплексы в распоряжение риэлторов, а «романтические» проекты просто убрать, то количество предложений о продаже бизнеса снизилось бы в разы, увеличив во столько же раз «плотность» потенциальных покупателей на один действительно привлекательный объект.

2. Юридические риски. С вступлением в силу изменений в законодательстве юридические риски можно минимизировать вполне законным путём, возложив ответственность за них на продавца. Но всегда существует вероятность, что в случае конфликтной ситуации победит та сторона, у которой юристы "круче". Поэтому не рекомендую ослаблять внимание к этой стороне сделки.

3. Победа мечты над реальностью. Любое действующее предприятие стоит ровно столько, сколько за него готов заплатить покупатель (инвестор). Любой разумный инвестор не заплатит за действующее предприятие больше, чем это предприятие способно приносить ему доходов при текущем использовании. При выставлении бизнеса на продажу необходимо предполагать, что все инвесторы – существа разумные и руководствуются исключительно экономическими соображениями, а не эмоциями. И если «предел мечтаний» продавца лежит далеко за рамками реальной рыночной стоимости объекта, то надо либо вовсе отказаться от продажи, либо согласиться с реальностью. Выставлять объект по завышенной в разы цене, даже с допущением возможности её снижения со временем или в ходе торга с покупателем – непростительная ошибка, ведущая к неудаче проекта.

4. Ошибки поиска. Очень важно при поиске покупателя чётко определиться с целевой аудиторией и в соответствии с этим строить стратегию продажи и коммуникационную кампанию. К примеру, не стоит предлагать фондам прямых инвестиций проект, не имеющий значительных перспектив роста и налаженной команды. Как показывает опыт, даже использование рекламных «перетяжек» на Рублёвском шоссе не гарантирует успешную продажу. Проблемы сохранения конфиденциальности, эффективности адресных обращений, качества презентационных материалов тоже не потеряли актуальности, поэтому предпочтительней обратиться за помощью в поиске покупателя к специалистам (бизнес-брокерам).

5. Опасность «завалить» переговорный процесс. Переговоры с потенциальным покупателем по цене объекта, процедуре проверки и гарантиям соблюдения его интересов – довольно сложная процедура, предполагающая наличие знания и опыта организации сделок с действующими предприятиями, а также умения договариваться и разрешать

конфликтные ситуации. Многие сделки срываются именно на стадии переговорного процесса из-за нежелания продавца идти на компромисс, предоставлять полный объём информации без финансовых гарантий, боязни шпионажа со стороны конкурентов и преждевременного ухода ключевых сотрудников. Мне особенно непонятны и удивительны попытки некоторых продавцов сыграть на увеличение ранее оговоренной стоимости объекта в связи с «вновь отрывшимися обстоятельствами». Такие игры никогда не приводят к желаемому результату.

6. Тайное становится явным. Нередки случаи, когда предпринимателю удаётся выдавать желаемое за действительное на протяжении всего проекта, вплоть до внесения задатка покупателем. Однако в первые же дни проведения процедуры due diligence, то есть проверки бизнеса на соответствие заявленным параметрами и допустимым уровням риска, инвестору становится явным не только отсутствие заявленных доходов и/или наличие «скелетов в шкафу», но и умышленное введение в заблуждение, недобросовестность второй стороны сделки. А ведь можно было бы не доводить до конфуза и испорченной репутации, если бы продавец не совершил ошибок на начальном этапе проекта.

Советы покупателю

Предприниматели и менеджеры, покупающие малые и средние компании, чаще всего не имеют опыта участия в подобных проектах. Для них существуют неформальные правила, позволяющие грамотно подобрать объект, провести экспресс-анализ покупаемого бизнеса, выработать взвешенное решение по цене и условиям сделки.

Несмотря на большое количество предлагаемых к продаже компаний, лишь немногие из них подойдут именно вам. Настройтесь на то, что потребуется много времени и терпения. Для начала следует определиться по следующим вопросам:

1. Будет ли бизнес приносить вам удовольствие? (так называемый «химический тест»). Ваши способности должны быть совместимы с выбранным делом, а дело, в свою очередь, должно быть «по душе».
2. Можете ли вы управлять бизнесом? Даже в самом простом бизнесе существуют свои профессиональные хитрости, и успешное владение требует обширных управленческих навыков, охватывающих все операционные фазы. Статистика показывает, что покупатели, пытающиеся учиться ведению бизнеса после того, как приобрели его, гораздо чаще терпят поражение, в отличие от покупателей с определённым опытом.
3. Можете ли вы извлекать достаточный доход из бизнеса? Для начала определитесь, какой размер дохода вас устроит – от этого будет зависеть размер покупаемой компании. Распространённой и опасной ошибкой является чрезмерное «выкачивание» доходов из вновь приобретённого предприятия. Покупателям–«новичкам» зачастую не хватает личной дисциплины для ограничения собственных заработков до тех размеров, которые бизнес безопасно может себе позволить.
4. Можете ли вы позволить себе бизнес? Многие покупатели амбициозно ищут для себя чересчур крупный или дорогой бизнес. Поэтому при использовании собственных средств рекомендуется выделить ту сумму, которую вы можете инвестировать комфортно и безопасно. Когда ваш

мелкий бизнес полностью окупится, можно будет использовать его в качестве «трамплина» к тому бизнесу, который соответствует вашим целям.

Далее следуйте рекомендациям, обеспечивающим грамотный подход к проверке выбранного предприятия и достижению справедливой цены.

Первое правило – это обеспечение себя квалифицированной поддержкой консультанта, досконально разбирающегося в покупаемом бизнесе. Если вы не склонны платить за такую поддержку, то можно поискать среди своих знакомых владельца или управляющего аналогичным предприятием. От себя добавлю, что стойкая неприязнь к найму консультанта, даже за сравнительно небольшие деньги, если и не приводит к срыву сделки, то значительно повышает риск банкротства приобретённого объекта в первый же год после смены собственника. Не говоря уже о том, что при покупке небольшой компании опытный консультант вполне может заменить юриста и специалиста по финансам.

Следующее правило касается соблюдения конфиденциальности. Не разглашая истинной цели обращений, постарайтесь изучить репутацию предприятия с внешней стороны, его кредитную историю, мнения поставщиков и клиентов. Если вы покупаете ресторан, то обязательно посетите его в качестве «таинственного гостя». Для того, чтобы внешне оценить кондитерское производство, достаточно взять перечень контрагентов и проехать по магазинам различного формата. Таким образом проверяется ассортимент, место на полке, наличие мерчендайзеров, мнение продавцов и покупателей. Склонные к риску могут поучаствовать в эксперименте «стрижка и укладка», чтобы лично оценить мастерство специалистов и качество обслуживания в салоне красоты.

В обязательном порядке необходимо требовать от продавца полного раскрытия информации об объекте. Начинать рекомендуется с изучения рынка (торгового района), характеристик помещения и условий аренды. Выясните, кроме проходимости, транспортную доступность, наличие в непосредственной близости прямых конкурентов, вероятность их появления в будущем. Вполне возможно, что данный район не подходит для вашего бизнеса по демографическим показателям (возраст, социальный статус и уровень доходов населения). Особое значение для российских предпринимателей имеют арендные отношения, в которых арендатор практически никак не защищён.

При проверке финансовой отчётности внимательно изучите и обобщите полученные данные, желательно как минимум за три предыдущие года работы. Для этого достаточно воспользоваться стандартными процедурами анализа финансово-хозяйственной деятельности (АФХО), известными любому финансисту (бухгалтеру). Планируя доходы на перспективу, будьте консервативны в ожидании будущих перемен. Слишком оптимистичное планирование доходов является классической ошибкой, из-за которой столь большое число приобретаемых предприятий терпит неудачу. Рекомендуется уменьшить ожидаемую прибыль на 30% и никогда не полагаться на доходы, превышающие среднерыночные в данной отрасли.

Вышеперечисленные мероприятия подчинены одной цели – определению стоимости, или, скорее всего, стоимостного диапазона – стандарта, на основании которого будет устанавливаться окончательная цена сделки. Покупатель рискует уплатить за бизнес чрезмерно высокую цену, отдача от вложенных средств будет слишком мала и

может привести к неспособности погасить кредиты, взятые под сделку. Оценить малый бизнес достаточно сложно, поскольку ни одно уравнение не может учесть всех факторов, которые должны быть приняты во внимание. В конечном итоге оценка представляет собой совокупность многих субъективных и объективных соображений, доведённую до предполагаемой стоимости.

Ещё раз о рисках сделки

После подписания предварительного договора и внесения задатка (обеспечительного платежа) покупатель готового бизнеса получает право на доступ ко всей документации компании и проведение процедуры due diligence (в буквальном переводе с французского: должная осмотрительность). Стандартные мероприятия юридического, финансового, налогового, технологического, кадрового аудита позволяют выявить имеющиеся риски, чтобы совместно с продавцом минимизировать их или договориться о соразмерном уменьшении цены объекта. Советую обратить внимание на угрозы жизнеспособности бизнеса, которые могут возникнуть после смены владельца.

На первое место я бы поставил самый обычный предпринимательский риск, которому подвержена любая компания малого и среднего бизнеса. Внешняя сторона этой угрозы состоит в вероятности ужесточения законодательства (в том числе таможенного и налогового), морального старения продукции, появления новых товаров-субститутов, агрессивных действий крупных конкурентов. К сожалению, для малого предпринимателя это почти форс-мажорные обстоятельства, а надёжной страховки от них пока не придумано.

Предпринимательский риск внутренней среды заключается в вероятности того, что новый владелец по причине недостаточного знания рыночной ситуации или отсутствия предпринимательского опыта будет принимать неверные маркетинговые, финансовые и управленческие решения, что приведёт компанию на грань банкротства. Кроме того, негативные последствия будет иметь уход ключевых сотрудников или контрагентов. В развитых странах существует возможность застраховаться от предпринимательского риска с помощью покупки полиса. О существовании чего-то подобного в российской действительности я пока не слышал. И хотя гордое звание «предприниматель» говорит об изначальной готовности его носителя к разумному риску, рекомендую принять меры к повышению жизнеспособности купленной компании.

Самый испытанный способ – это переложить часть ответственности за дальнейшую судьбу бизнеса на старого владельца. Обязайте его познакомить вас с представителями поставщиков и крупных контрагентов, арендодателем, передать налаженные неформальные связи с контрольными органами (к сожалению, этот пережиток 90-х годов по-прежнему не теряет актуальности). А лучше всего, чтобы он в течение нескольких месяцев периодически появлялся в офисе или на производстве, консультировал и помогал в решении возникающих проблем. Если у вас нет собственной команды, договаривайтесь со старым генеральным директором и ключевыми сотрудниками, используя материальное поощрение.

Для того, чтобы у продавца был стимул к сопровождению бизнеса, рекомендую не проводить окончательного расчёта по сделке, а задепонировать у нотариуса 10-15

процентов от стоимости на 3-6 месяцев. И если бывший владелец будет уклоняться помощи, он рискует не получить этой суммы. Кроме того, депозит может служить гарантией выполнения некоторых условий договора купли-продажи бизнеса: регистрации договора аренды, погашения налоговых недоимок, переоформления договоров с контрагентами.

Вторую угрозу может представлять вероятность выявления внебалансовых обязательств компании после смены владельца. Рекомендую не проводить сделку, пока генеральный директор (а именно он по действующему законодательству несёт ответственность по обязательствам компании) не подпишет гарантийное обязательство об отсутствии внебалансовых обязательств (или так называемое заверение об остояиельствах), регистрируемое у нотариуса. В этой бумаге он декларирует, что не выдавал никаких векселей и других долговых бумаг, не брал частные кредиты, не закладывал активы и не проводил действий с долями компании, кроме отражённых в балансе и обязуется лично отвечать по ним, если таковые выявятся. Срок действия обязательства неограничен. Если у компании сменилось несколько генеральных директоров, надо найти их всех. В противном случае вы можете отказаться от покупки этого юридического лица и обязать покупателя зарегистрировать новое общество (или перевести активы на свою компанию). Эта процедура довольно затратная и зачастую просто невозможна, поэтому ещё раз призываю беречь юридические лица.

Третья угроза состоит в том, что старый владелец станет заниматься конкурентной деятельностью, причём не всегда добросовестной. Мне известно несколько таких случаев. К примеру, владелец строительной фирмы, получив два выгодных инвестиционных контракта от московского правительства, пытался продать компанию, чтобы потом перевести эти контракты на новое юридическое лицо. Во всех государствах Евросоюза продавец бизнеса просто обязан по закону написать обязательство о неконкуренции, а в некоторых странах даже предусмотрена уголовная ответственность за его нарушение. В Соединённых Штатах Америки лицу, продавшему бизнес, запрещается не только открывать подобное предприятие, но и: быть соучредителем в компании-конкуренте, быть её контрагентом, работать там по найму. То же самое распространяется и на отношения с компаниями, у которых проданное предприятие было контрагентом. Запрет касается также широкого круга аффилированных лиц.

Я же обычно рекомендую брать с продавца обязательство о неконкуренции сроком как минимум на два года. Хотя мы все отлично понимаем, что доказать факт недобросовестной конкуренции, а тем более компенсировать ущерб в нашем суде практически невозможно из-за «дыры» в законодательстве и отсутствия правоприменительной практики.

Инвестиционная фантастика

В связи с падением фондового рынка и стагнацией на рынке недвижимости многие инвесторы всё внимательней присматриваются к возможностям private equity, то есть вложений в успешные компании реального сектора путём покупки доли в бизнесе. Прямые инвестиции требуют тщательного отбора объектов по многим параметрам, однако большинство предлагаемых проектов не нуждаются в математических расчётах, поскольку представляют собой произведение ненаучной фантастики.

Инициаторы фантастических проектов руководствуются различными соображениями, кроме экономических. Что интересно, среди них редко попадаются успешные предприниматели: это либо далёкие от бизнеса люди (инженеры, научные работники, программисты), либо владельцы уже загубленных собственными силами компаний. К примеру, двадцатидвухлетний летний молодой человек с упорством, достойным лучшего применения, ищет инвесторов для организации элитного клубного ресторана в подмосковном Куркине. На трехстах квадратных метрах, которые предстоит купить на деньги инвестора, планируется зарабатывать по 13 млн. долларов чистой прибыли ежегодно. Видимо, прошлый проект молодого человека по изгнанию дьявола и снятию порчи не принёс желанной прибыли...

Отдельную группу составляют проекты, основанные на принципе «нам очень хочется». Причём желание создать актив, который будет приносить прибыль, не подкрепляется собственными средствами: всё планируется сделать на деньги богатого московского или иностранного инвестора, а потом поделиться с ним частью дохода. Вот несколько примеров:

- «У нас есть сеть из двух магазинов по продаже стройматериалов в крупных городах, но мы хотим построить торговый центр небольшом посёлке. Платежеспособный спрос отсутствует, но именно там находится головной офис нашей компании»;
- «Рядом с офисом нашей транспортной компании есть свободная площадка, почему бы не построить там логистический склад – ведь это модно, а, значит, и прибыльно. Правда, у нас нет денег, но есть идея»;
- «Найдите инвестора, мы хотим стать владельцами цементного завода, есть план его строительства. Пусть даст денег, а там посмотрим»;
- «Для осуществления блестящей идеи по созданию автосборочного производства нужно всего-то три миллиона долларов. Платформа американская, двигатель и всё остальное – китайское, ввозим, собираем – и нет проблем».

«Деньги ваши, идеи наши», как любил повторять известный герой известного романа И. Ильфа и Е. Петрова, и к этому ничего не добавишь. Я не критикую идеи, они имеют право на жизнь. Соискатели денег путают прямые инвестиции с проектным финансированием, не предлагая будущему партнёру ничего взамен, кроме нарисованных перспектив.

Часть обратившихся за помощью в привлечении инвестиций предлагает в обеспечение своей доли денежные средства, объекты недвижимости или нематериальные активы. Однако их расчёты основаны на завышенной оценке собственного вклада, неоправданных ожиданиях роста рынка, устных договорённостях или просто не проходят проверку ни по одному из критериев эффективности инвестиционных проектов. К примеру, владельцы шести сильно потрёпанных рыболовецких судов предлагают вложить 5 млн. долларов в их капитальный ремонт, гарантируя стабильно большой улов и сбыт рыбы. Несмотря на высокие риски именно улова (трудность в получении квот) и сбыта (использование распространённых, но не всегда законных способов реализации добытой продукции), планируется выплатить через пять лет инвестору его долю в размере 10 млн. долларов, что составит 20% годовых на вложенные средства. Простой подсчёт NPV – чистого приведённого дохода – показывает, что при стоимости доли инвестора в 10 млн.

долларов NPV имеет отрицательную величину (минус 981 тысяча долларов) – проект отклоняется! И это без учёта высоких рисков вероятности получения дохода.

Для многих владельцев средних компаний, испытывающих трудности с финансированием текущей деятельности, прямые инвестиции могли бы стать хорошей альтернативой подорожавшим кредитным ресурсам. Однако необходимо помнить, что в этом случае вы поступаете долей в бизнесе, а вырученные деньги должны остаться в компании. Кроме того, фонды прямых инвестиций не станут вкладываться в предприятия, не способные генерировать устойчивый денежный поток.

Положительным результатом финансового кризиса можно считать переток денежной массы в фонды прямых инвестиций, а через них – в реальный сектор экономики. Институциональные инвесторы, давно присутствующие на российском рынке, привлекают дополнительные средства и активизируют работу по скупке долей в предприятиях среднего бизнеса, имеющих хорошие перспективы роста.

Для тех, кто ищет бизнес-брокера

Российский рынок бизнес-брокерских услуг: "лимоны" против "персиков"

Лимоны и персики

Рынок купли-продажи действующих предприятий малого и среднего бизнеса переживает не лучшие времена. Количество сделок начало снижаться ещё задолго до кризиса, и оживление откладывается на неопределённый срок. Основная причина сложившейся ситуации в том, что надолго утрачено доверие инвесторов, главной движущей силы рынка. Почему же так произошло?

В развитых экономиках в процессе купли-продажи действующих предприятий, кроме субъектов рынка (продавца, покупателя, посредника) активную роль играет государство, устанавливая понятные правила игры и механизмы защиты интересов сторон сделки. В нашей стране государственное регулирование носит избирательный характер: довольно жёстко контролируется рынок, к примеру, аудиторских услуг и оценочной деятельности, а участникам рынка купли-продажи бизнеса дозволено играть без правил. Вот почти что и доигрались...

Известный экономист, нобелевский лауреат Джордж Акерлоф, изучая причины падения американского рынка бывших в употреблении автомобилей, пришёл к довольно неожиданному выводу: виновниками проблем являются сами торговцы подержанными машинами! Учёный разделил все б/у авто на две части: «убитые» тачки были названы «лимонами», а подержанные, но ещё вполне приличные машины – «персиками». Так вот, подавляющее большинство комиссионных магазинов старательно скрывало «убитость» автомобилей и пыталось продавать «лимоны» по завышенной цене. Поскольку от такой сделки и навар был больше, рынок постепенно сместился в сторону торговли именно «лимонами», а цена на «персики» пошла вниз. Это вполне объяснимо: скрытые дефекты проявятся в процессе эксплуатации, и неопытному покупателю трудно оценить реальное состояние автомобиля при покупке. Это привело к тому, что было подорвано доверие

покупателей к рынку подержанных машин и в конечном итоге к его вырождению. По мнению Дж. Акерлофа, восстановить доверие покупателя к «персикам» можно, развивая систему страхования и гарантийного обслуживания, а также пресечением недобросовестной конкуренции силами отраслевых ассоциаций при поддержке со стороны государства.

На российском рынке купли-продажи бизнеса довольно сомнительную, «кислую» победу одержали «лимоны». Среди потенциальных покупателей малых и средних компаний сложилось устойчивое мнение, что из всей массы выставленных на продажу объектов справедливо назвать «бизнесом» можно не более половины, а соответствующим критерию «стоимость/срок окупаемости» - едва ли десятую часть от этой половины. К сожалению, их мнение подтверждено практикой. Кроме того, доказанным можно считать тезис, что значительная часть посредников (бизнес-брокеров) с настойчивостью, достойной лучшего применения, выдаёт «лимоны» за «персики».

За последние годы ко мне стали всё чаще обращаться потенциальные покупатели с просьбой поучаствовать в сделке приобретения бизнеса, поскольку не уверены в реальности заявленных продавцом финансовых данных и адекватности цены. Что самое интересное, зачастую приходится «сражаться» против своих же коллег бизнес-брокеров, отстаивающих «персиковую» позицию продавца, но не владеющих данными о реальном положении дел на объекте. К тому же нередки случаи откровенного сговора продавца и посредника, что совсем не красит наше бизнес-брокерское сообщество.

Вспоминается характерный пример одной несостоявшейся сделки. Топ-менеджер крупной сети автосалонов, успешная и энергичная дама, решила приобрести небольшой мебельный цех. Продавался этот объект известной бизнес-брокерской компанией, которая на словах ручалась за достоверность заявленных финансовых показателей и адекватность цены. Однако после посещения объекта у потенциального покупателя возникли сомнения, усилившиеся после отказа брокера предоставить список активов и управленческую отчётность. Хватило трёх дней после внесения задатка, чтобы отказаться от сделки: прибыльность была завышена в четыре раза, а оборудование принадлежало не компании, а лично генеральному директору, находящемуся в длительном и неразрешимом конфликте с владельцем бизнеса.

Думаю, что самостоятельно покупателю довольно трудно было бы выйти из сделки и забрать задаток, поэтому она и обратилась за помощью. Самое интересное, что задачи достижения справедливой цены сделки, обеспечения жизнеспособности бизнеса после смены владельца и защиты интересов покупателя – это часть разработанных мною стандартов надлежащей бизнес-брокерской практики. Это должен обеспечить брокер, выступающий на стороне продавца, а покупателю не стоит тратить на наём специалиста. У меня, например, не было случаев, чтобы инвестор привлекал к сделке именно бизнес-брокера. А в небольших сделках покупателю зачастую не нужен ни аудитор, ни оценщик, ни юрист, если имеется дорожащий своей репутацией специалист со стороны продавца.

И всё же выход из сложившейся ситуации есть. Первая задача, стоящая перед отраслевым сообществом на ближайшую перспективу – разработка стандартов бизнес-

брокерской деятельности и создание какого-то подобия саморегулируемой организации по образцу, к примеру, гильдии риэлторов. Ассоциация должна создать страховой фонд из средств участников, чтобы компенсировать ущерб, нанесённый нерадивыми специалистами. Исключение из СРО должно ставить крест на бизнесе недобросовестного брокера. Вторая задача, кажущаяся сегодня невыполнимой – создание системы государственного регулирования, принятие стандартов и соответствующего закона. Знаю, что меня поддерживает ряд ведущих бизнес-брокерских компаний, страдающих от плодов «кислой» победы.

Лимоны и персики

Рынок купли-продажи действующих предприятий малого и среднего бизнеса переживает не лучшие времена. Количество сделок начало снижаться ещё задолго до кризиса, и оживление откладывается на неопределённый срок. Основная причина сложившейся ситуации в том, что надолго утрачено доверие инвесторов, главной движущей силы рынка. Почему же так произошло?

В развитых экономиках в процессе купли-продажи действующих предприятий, кроме субъектов рынка (продавца, покупателя, посредника) активную роль играет государство, устанавливая понятные правила игры и механизмы защиты интересов сторон сделки. В нашей стране государственное регулирование носит избирательный характер: довольно жёстко контролируется рынок, к примеру, аудиторских услуг и оценочной деятельности, а участникам рынка купли-продажи бизнеса дозволено играть без правил. Вот почти что и доигрались...

Известный экономист, нобелевский лауреат Джордж Акерлоф, изучая причины падения американского рынка бывших в употреблении автомобилей, пришёл к довольно неожиданному выводу: виновниками проблем являются сами торговцы подержанными машинами! Учёный разделил все б/у авто на две части: «убитые» тачки были названы «лимонами», а подержанные, но ещё вполне приличные машины – «персиками». Так вот, подавляющее большинство комиссионных магазинов старательно скрывало «убитость» автомобилей и пыталось продавать «лимоны» по завышенной цене. Поскольку от такой сделки и навар был больше, рынок постепенно сместился в сторону торговли именно «лимонами», а цена на «персики» пошла вниз. Это вполне объяснимо: скрытые дефекты проявятся в процессе эксплуатации, и неопытному покупателю трудно оценить реальное состояние автомобиля при покупке. Это привело к тому, что было подорвано доверие покупателей к рынку подержанных машин и в конечном итоге к его вырождению.

По мнению Дж. Акерлофа, восстановить доверие покупателя к «персикам» можно, развивая систему страхования и гарантийного обслуживания, а также пресечением недобросовестной конкуренции силами отраслевых ассоциаций при поддержке со стороны государства.

На российском рынке купли-продажи бизнеса довольно сомнительную, «кислую» победу одержали «лимоны». Среди потенциальных покупателей малых и средних компаний сложилось устойчивое мнение, что из всей массы выставленных на продажу объектов справедливо назвать «бизнесом» можно не более половины, а соответствующим критерию «стоимость/срок окупаемости» - едва ли десятую часть от этой половины. К

сожалению, их мнение подтверждено практикой. Кроме того, доказанным можно считать тезис, что значительная часть посредников (бизнес-брокеров) с настойчивостью, достойной лучшего применения, выдаёт «лимоны» за «персики».

За последние два-три года ко мне стали всё чаще обращаться потенциальные покупатели с просьбой поучаствовать в сделке приобретения бизнеса, поскольку не уверены в реальности заявленных продавцом финансовых данных и адекватности цены. Что самое интересное, зачастую приходится «сражаться» против своих же коллег бизнес-брокеров, отстаивающих «персиковую» позицию продавца, но не владеющих данными о реальном положении дел на объекте. К тому же нередки случаи откровенного сговора продавца и посредника, что совсем не красит наше бизнес-брокерское сообщество.

Вспоминается характерный пример одной несостоявшейся сделки. Топ-менеджер крупной сети автосалонов, успешная и энергичная дама, решила приобрести небольшой мебельный цех. Продавался этот объект известной бизнес-брокерской компанией, которая на словах ручалась за достоверность заявленных финансовых показателей и адекватность цены. Однако после посещения объекта у потенциального покупателя возникли сомнения, усилившиеся после отказа брокера предоставить список активов и управленческую отчётность. Хватило трёх дней после внесения задатка, чтобы отказаться от сделки: прибыльность была завышена в четыре раза, а оборудование принадлежало не компании, а лично генеральному директору, находящемуся в длительном и неразрешимом конфликте с владельцем бизнеса.

Думаю, что самостоятельно покупателю довольно трудно было бы выйти из сделки и забрать задаток, поэтому она и обратилась за помощью. Самое интересное, что задачи достижения справедливой цены сделки, обеспечения жизнеспособности бизнеса после смены владельца и защиты интересов покупателя – это часть разработанных мною стандартов надлежащей бизнес-брокерской практики. Это должен обеспечить брокер, выступающий на стороне продавца, а покупателю не стоит тратить на наём специалиста. У меня, например, не было случаев, чтобы инвестор привлекал к сделке именно бизнес-брокера. А в небольших сделках покупателю зачастую не нужен ни аудитор, ни оценщик, ни юрист, если имеется дорожащий своей репутацией специалист со стороны продавца.

И всё же выход из сложившейся ситуации есть. Первая задача, стоящая перед отраслевым сообществом на ближайшую перспективу – разработка стандартов бизнес-брокерской деятельности и создание какого-то подобия саморегулируемой организации по образцу, к примеру, гильдии риэлторов. Ассоциация должна создать страховой фонд из средств участников, чтобы компенсировать ущерб, нанесённый нерадивыми специалистами. Исключение из СРО должно ставить крест на бизнесе недобросовестного брокера. Вторая задача, кажущаяся сегодня невыполнимой – создание системы государственного регулирования, принятие стандартов и соответствующего закона. Знаю, что меня поддерживает ряд ведущих бизнес-брокерских компаний, страдающих от плодов «кислой» победы.

Профессия: бизнес-брокер

Посредничество на рынке купли-продажи действующих предприятий (бизнес-брокеридж) уже завоевало право считаться профессиональной услугой, хотя её качество ещё очень далеко от совершенства. Владение бизнес-брокерской компанией или частная брокерская практика пока не может считаться выгодным бизнесом, поскольку не приносит должного материального удовлетворения. Это объясняется не только дефицитом качественных объектов для продажи, но и низким уровнем профессиональной подготовки самих брокеров.

Подтверждением моих слов может служить тот факт, что из десятка московских компаний, активно действовавших на рынке в 2003 году, «в живых» осталось только две, а обновление списка лидеров рейтинга цитируемости происходит с завидной регулярностью. Причём из новоявленных лидеров редко кто дотягивает до празднования двухлетней годовщины. Большим стимулом для выхода на рынок бизнес-брокерских услуг служит отсутствие входных барьеров: никакого государственного регулирования и минимум стартового капитала. Небольшой офис (центр города, евроремонт и секретарь необязательны), сайт (можно «скопипастить» у конкурента) и пара стажёров без зарплаты (мотивируются гипотетическими сотнями тысяч долларов будущих гонораров). Основные затраты – на продвижение в поисковых системах, от чего добрая половина сайта забита повторяющимися в разных, в том числе абсурдных, вариантах «ключевыми» словами.

На самом деле ценность бизнес-брокерской компании базируется прежде всего на человеческом капитале. Из всех специалистов, необходимых для успешного развития бизнеса, только бизнес-брокеры могут стать центрами прибыльности, и то не все и не сразу. Я, например, шёл к своей первой сделке десять месяцев, а заработанный доход едва покрыл издержки компании на мои «тренировки». В ходе естественного отбора уволились шесть из восьми моих коллег. И если владелец может сэкономить на окладе брокера, пообещав высокий процент от сделок, то заставить других специалистов (оценщика, юриста, аналитика) работать «за идею» вряд ли получится. В издержках бизнес-брокерской компании до 70% составляет фонд оплаты труда. Бизнес-брокер – это лицо фирмы, и от его умения строить взаимоотношения с клиентами и грамотно выполнять свою работу во многом зависит репутация компании и доходность бизнеса. Понятно, что «старые спецы» в силу исторических причин в стране отсутствуют, а привлечение экспата нецелесообразно – потонет в российской ментальности. Поэтому большинство бизнес-брокерских компаний используют печальный опыт агентств по недвижимости и представляют собой некий конвейер, отсеивающий наименее способных и терпеливых. В итоге «молодой необученный» стажёр тренируется на установлении доверительных отношений с умудрённым опытом продавцом бизнеса, дискредитируя не только компанию, но и саму профессиональную услугу. Лучше бы для начала потренировался на кошках.

Я считаю, что выход из ситуации надо искать в использовании опыта развитых стран. Типичный «портрет» американского бизнес-брокера: мужчина 55 лет, с многолетним предпринимательским стажем и, чаще всего, имеющий опыт продажи собственного бизнеса. Накопленный материальный достаток позволяет рассматривать бизнес-брокерскую деятельность как хобби и совершенствоваться в профессиональном

плане, спокойно перенося неизбежные в этом деле неудачи. Кроме того, он обязательно состоит в отраслевой ассоциации, а ответственность застрахована на круглую сумму.

Типичный российский бизнес-брокер – это молодой человек с дипломом одного из расплодившихся частных вузов, не лишённый инфантилизма нового поколения, не обременённый семьёй и, чаще всего, с неудавшейся карьерой в агентстве недвижимости или сетевом маркетинге. Разницу в российском и американском подходе к профессии можно наглядно проиллюстрировать на следующем примере: отечественные компании приглашают молодых (до 35 лет, не старше) людей для того, чтобы «совершать сделки купли-продажи бизнеса». Американцы же справедливо полагают, что главная задача бизнес-брокера – разъяснить, обучить, тренировать и воспитывать клиента.

Необходимо понимать, что профессионализм идеального консультанта определяется тремя основными компетенциями. Во-первых, он должен знать макроэкономику, стратегию и механизмы функционирования бизнеса, управления компанией, основы маркетинга и финансов, корпоративное, налоговое и трудовое право на уровне владельца компании. Для этого необходимо как минимум профильное образование (финансово-экономическое, управленческое, юридическое) и опыт ведения собственного дела. Во-вторых, хорошо ориентироваться в той отрасли, в которой работает выставляемая на продажу компания. Здесь полезно знание конкурентной среды, перспектив развития, основных игроков. Лучше всего – наличие в активе сделок с подобными бизнесами и личных контактов с потенциальными покупателями.

В-третьих, идеальный консультант должен в совершенстве владеть механизмами и приёмами предпродажной подготовки, поиска покупателей и сопровождения сделок.

К этому я бы ещё добавил умение слушать собеседника, грамотно вести и модерировать переговоры, разрешать конфликтные ситуации и принимать нестандартные решения.

Конечно, соответствовать всем трём основным критериям одновременно невозможно даже для самого гениального человека. Допускаю, что бизнес-брокер не может досконально знать все отрасли экономики, быть «многостаночником». Я, например, не продаю банки и страховые компании, ресторанный и туристический бизнес, салоны красоты и интернет-магазины – для этого существуют специализированные компании. А овладевать новым опытом «погружения» в отрасль помогают мои клиенты.

Семь «золотых» правил бизнес-брокериджа

На формирующемся рынке купли-продажи действующих предприятий малого и среднего бизнеса бизнес-брокерскую услугу для продавцов предлагают десятки компаний. Однако лишь немногие из них в действительности обладают квалифицированными кадрами, отработанными технологиями, добросовестностью и стремлением к соблюдению бизнес-этики. Хочу поделиться своими личными принципами надлежащей бизнес-брокерской практики, от которых стараюсь не отступать. Вот эти принципы. Или, если хотите, правила.

1. **Взвешенный, объективный подход к выбору объектов.** Предлагать услуги владельцам только тех предприятий, которые приносят устойчивый доход,

доказали свою жизнеспособность и имеющие реальные шансы быть проданными. Не работать с бизнесами, «устойчиво работающими в ноль», «ведущими активную загробную жизнь» (например, прекратившими выпуск продукции). А ещё важно ни в коем случае не выдавать проблемные объекты за успешные и не торговать замечательными «перспективами» или «гениальными» идеями.

2. **Работать не с объектами, а с клиентами.** Продажа даже очень успешного бизнеса всегда связана с решением какой-либо проблемы для владельца компании. Для большинства продавцов основной проблемой является назначение справедливой цены и получение достойной премии за отданные любимому делу годы жизни. Поэтому я рекомендую на первых встречах с потенциальными клиентами основное внимание уделить выяснению мотивации продавца, его взглядов на жизнь и бизнес, дальнейших планов. Не нужно спешить и сразу же выезжать на объект для осмотра. Сначала бизнес-брокеру полезно выяснить, «его» это клиент или «не его». В дальнейшем следует строить доверительные отношения (не претупая определённых рамок), общаться и встречаться с ним почаще. Для клиента грамотный бизнес-брокер должен стать чем-то средним между адвокатом и психоаналитиком.
3. **Обязательное проведение предпродажной подготовки,** включающей полный юридический аудит, определение стоимости компании и другие необходимые мероприятия (подробнее в моих предыдущих публикациях). Бизнес-брокер должен стремиться получить доступ ко всей информации об объекте, тщательно изучить отрасль, подготовить экспертное заключение о стоимости компании и довести своё мнение и рекомендации до клиента.
4. **Выставлять объект на продажу только по согласованной цене.** Брокер ни в коем случае не должен пытаться продавать бизнес, если цена, на которой настаивает владелец, отличается от определённой специалистом в два-три раза. «Дураков с деньгами» в природе не существует. А значит, не нужно их и искать! Поэтому поиск покупателя бизнес-брокеру следует начинать только после подписания протокола согласования цены, причём клиент должен согласиться с ценой брокера, а не наоборот. Нужно убедить клиента пересмотреть свой «предел мечтаний» и сразу предложить рынку цену, близкую к реальной. Неоправданная цена не только «убивает» спрос на конкретный объект, но и в целом портит весь рынок. Рассчитывать на то, что цену можно снизить в полтора-два раза через три месяца экспозиции – это путь в никуда.
5. **Разрабатывать стратегию продажи.** Очень важно на начальном этапе определиться, кому и как бизнес-брокер будет предлагать объект, «нарисовать» портрет потенциального покупателя. Исходя из этого - разработать план коммуникационной кампании и документы, необходимые для презентации объекта, в частности, инвестиционный меморандум. Не имея толкового меморандума, нельзя рассчитывать на привлечение серьёзного покупателя.
6. **Обеспечить достижение справедливой цены.** Чтобы поддержать репутацию и доброе имя бизнес-брокера, провести сделку нужно таким образом, чтобы окончательная цена, достигнутая в результате переговоров, а также условия сделки обеспечивали минимальный риск появления проблем жизнеспособности бизнеса после его продажи. Если рассматривать сделку как своего рода игру между продавцом и покупателем, то успех может быть достигнут только в случае применения матрицы «выигрыш-выигрыш» обеими сторонами. В обязательном порядке бизнес-брокер должен использовать процедуру задатка. Это весьма эффективный инструмент для соблюдения баланса интересов сторон. Кроме того, нужно убедить клиента, что ему необходимо поучаствовать в поддержании жизнеспособности предприятия не только в период передачи дел, но и в течение некоторого времени после его продажи.

7. **Качественная услуга не может стоить дешево.** Одна из основных проблем российского рынка бизнес-брокериджа – торжество непрофессионализма и демпинга. Коллеги! Если мы хотим работать качественно и ответственно, то не можем не ценить свои знания, опыт и усилия и работать бесплатно! Качественная предпродажная подготовка требует привлечения специалистов и больших затрат труда, времени, физических и эмоциональных сил бизнес-брокера. Нужно научить клиентов ценить опыт и труд специалистов, прислушиваться к их мнению и не пытаться решать свои проблемы за счёт бизнес-брокеров. Если вы в состоянии качественно сделать свою работу и потом не будет стыдно перед клиентом, берите хотя бы небольшие суммы (от 60 тысяч рублей): при успешной продаже аванс может быть засчитан в сумму гонорара.

Давайте строить цивилизованный рынок своими руками. Так будет лучше и для нас, и для клиентов, и для развития страны в целом.

В заключении хочу привести полностью самую удачную, на мой взгляд, статью о сути любимой профессии. Опубликованная в 2006 г. в журнале "СмартМани", она до сих пор не потеряла актуальности.

Играем джаз

В Европе представителей нашей профессии называют “бизнес-брокерами”, и мне это имя не нравится. Слово “брокер” наводит на мысль о чистой спекуляции. В Соединенных Штатах моих коллег величают “посредниками”, и это, как мне кажется, еще хуже, потому что мы — не маклеры, роль которых ограничивается знакомством продавца с покупателем и оформлением сделки. Я предпочитаю слово “консультант” — оно лучше отражает суть нашей работы. Мы оказываем довольно широкий комплекс услуг (ассортимент в каждом случае индивидуален) продавцам бизнеса. В России эта профессия появилась лет шесть назад, и рассказом о ней я хочу завершить серию выступлений о продаже бизнеса.

Продажа даже успешного бизнеса всегда связана с какой-то проблемой: вы продаете, потому что устали или из-за необходимости расплатиться по долгам, а возможно, решили начать новую жизнь. Так или иначе, это стрессовая ситуация, и довольно сложно одновременно поддерживать бизнес на плаву и заниматься его продажей. К тому же у вас могут быть причины, по которым вы не хотели бы лично вести переговоры о продаже своей компании, когда-то созданной как семейный бизнес, но переросшей этот уровень. Вот почему вы обращаетесь к консультанту.

В идеале вам нужен человек, обладающий тремя свойствами одновременно. Первое: разбираться в том, как работает бизнес, владеть управленческими процессами на уровне руководителя компании. Для этого ему нужны опыт и образование. Второе: понимать механизмы продажи бизнеса. Третье: знать специфику вашей отрасли. В России вам практически невозможно найти человека, соответствующего всем трем названным критериям. Ищите того, кто отвечает двум или хотя бы одному.

Хорошему консультанту требуются аналитические способности, умение вести переговоры и чувство юмора. Конечно, важен опыт — свою первую сделку в 2002 г., помнится, я заключил с пятой попытки, через десять месяцев набивания шишек.

Встретившись с десятком консультантов, вы выбираете того, с кем у вас возникает еще и взаимное доверие. Из десяти потенциальных клиентов я договариваюсь о сотрудничестве с одним. И это правильно. Однажды женщина, продающая бизнес, на

ознакомительной встрече спросила меня: а что будет, если покупатель не согласится платить цену, которую я прошу? В это время мимо прошел мой коллега, у которого был гипс на ноге. Я сказал: видите, этот человек тоже не соглашался — пришлось поработать. Женщина не поняла шутку, и это был знак — работать с ней потом оказалось очень непросто.

Хороший консультант не станет демпинговать, потому что понимает, что его работа заключается не в том, чтобы выставить объект на продажу и ждать появления покупателя. Продажа бизнеса — это болезнь, которую я как доктор должен победить: поставить диагноз, назначить лечение, добиться результата. Пациентов не должно быть много, 3-5 сделок в год — этого в принципе достаточно. Ведь процесс продажи может длиться до полугода. И на протяжении всего срока я должен постоянно общаться с клиентом, приезжать к нему в офис. Даже если дело движется медленно, я делаю все, чтобы у клиента не возникло чувства, что о нем забыли.

Наш гонорар обычно составляет от 2 до 6% стоимости сделки, причем часть суммы вносится в качестве предоплаты. Брокеры и маклеры, конечно, столько не берут. По сравнению с ними в нашей работе гораздо больше креатива. Я всегда говорю, что если сравнивать бизнес с музыкой, то простое посредничество — это галимая попса. А работа хорошего консультанта по продаже бизнеса — как минимум джаз.