Максим Новицкий,
основатель компании «Альтера Инвест»

ПРОДАТЬ БИЗНЕС ИЛИ ПРИВЛЕЧЬ ИНВЕСТИЦИИ?

Кейсы российского рынка
Мнения экспертов отрасли

Максим Александрович Новицкий

Продать бизнес или привлечь инвестиции? Кейсы Российского рынка

Серия «Бизнес Молодость. Книги для начинающих предпринимателей»

Издательский текст
http://www.litres.ru/pages/biblio_book/?art=51845932
Продать бизнес или привлечь инвестиции? Кейсы российского рынка:
Эксмо; М.; 2020
ISBN 978-5-04-108990-0

Аннотация

Автор книги Максим Новицкий – основатель «Альтера Инвест», крупной компании по продаже бизнеса, автор статей в РБК, Forbes, спикер бизнес-мероприятий.

Максим соединил теорию с личным опытом и опытом людей, которые выгодно продавали и покупали бизнесы.

В книге содержится 14 интервью с успешными предпринимателями, инвесторами, основателями известных компаний. Среди них Эдуард Гуринович (основатель CarPrice), Михаил Воронин (старший партнер «Атланта групп»), Алексей

Горячев (управляющий партнер RB Partners), Герман Гаврилов (основатель и директор CEO Roistat) и другие.

Содержание

От автора 6
Глава 1 9
Интервью 18
Глава 2 37
Интервью 45
Конец ознакомительного фрагмента. 47

Максим Александрович Новицкий

Продать бизнес или привлечь инвестиции? Кейсы российского рынка

© Новицкий М., 2020
© Оформление. ООО «Издательство «Эксмо», 2020

От автора

Предприниматель растет только когда привлекает деньги и/или когда делегирует свои обязанности.

Когда я только начинал изучать тему инвестиций, я переработал большое количество информации. Сложность состояла в том, что вся информация была представлена либо слишком поверхностно, либо слишком профессионально. Большинство статей невозможно было понять человеку, который только начал погружаться в эту тему. И пугающие слова, типа ликпреф (liquidation preference), ретчеты (ratchet), про рата (pro rata), таг-элоны (tag-along) и драг-элоны (drag-along) и т. д… не делают эту тему понятнее. Уже тогда я понял, что напишу книгу, которая раскроет тему инвестиций нормальным, человеческим языком.

В этой книге я хочу познакомить вас с миром продажи бизнеса и инвестиций. Объяснить всё так, чтобы было понятно даже начинающим. Дать теорию и сразу показать ее на практике.

За время работы я убедился, что люди по-разному объясняют одни и те же термины, и это не мешает им всем быть успешными бизнесменами и инвесторами. На этих страницах мне важно не только поделиться своим опытом, но и озвучить мнения других людей, авторитетных предпринимателей, которые сталкивались с продажей бизнеса или при-

влечением инвестиций.

Я целенаправленно брал разные истории. Герои интервью работают в IT сфере и в области торговли. Кто-то из них профессионал рынка, а кто-то продал бизнес совершенно случайно. Мне важно было показать вопрос привлечения инвестиций со всех сторон. Я освещал случаи, когда инвестор отбирал бизнес у собственников, и когда был спасителем для проекта. Вы прочтете здесь о том, как одни предприниматели привлекали инвесторов из круга ближайших друзей, другие смогли сделать своим партнером участника списка ФОРБС.

В этой книге содержатся 14 интервью практиков бизнеса и инвестирования, людей, которые привлекали в свои и чужие проекты шестизначные суммы, и тех, кто лично вкладывался в бизнес. Мне было очень интересно общаться с этими людьми, и я еще раз хочу поблагодарить их за то, что предоставили мне такую возможность. Я решил никак не влиять на их мнение, а просто задавать вопросы и фиксировать ответы. Благодаря такому подходу вы имеете возможность получить реальную информацию от тех, на чьи результаты можно и нужно равняться.

Если после прочтения моей книги у вас останутся вопросы, вы захотите поделиться мнением или рассказать свои истории, пишите на почту book@alterainvest.ru

Глава 1
Отличие классических инвестиций от венчурных

Инвестор – лицо или организация (в т. ч. коммерческая компания, государство и т. д.), размещающие капитал с целью последующего получения прибыли.

Важно первым делом пояснить, в чем разница между классическим и венчурным бизнесом.

Во-первых, **венчурный бизнес**– это прежде всего стартапы, которые выделяются перспективой быстрого роста и возможностью масштабирования. И основная его задача – как можно быстрее реализовать свою идею, захватить долю рынка и вырасти в 100 и более раз с помощью привлечения венчурного инвестора. Зачастую именно скорость и динамика всех показателей определяют успех венчурного бизнеса. При этом, конечно, существует огромный риск неудачи из-за большого количества неизвестных при принятии решений и работы в условиях неопределенности. Огромный риск неудачи, совмещенный с потенциалом вырасти за короткое время в сотни раз, и дает ему имя "венчурный". В классическом бизнесе невозможно достичь такой динамики, как бы

мы ни старались. **Классический бизнес** – это постепенное развитие бизнеса, которое часто идет за счет использования той прибыли, которая остается в компании, без привлечения инвестиций.

Венчурный бизнес всегда развивается на внешние инвестиции.

Если проект питается деньгами основателя – это тоже внешние инвестиции. Такой бизнес просто не может обойтись без дополнительных вливаний, потому что ему необходимо выходить на новые рынки, запускать агрессивную рекламную кампанию, строить инфраструктуру, наращивать клиентскую базу и многое другое. И всё это на ранней стадии, когда прибыли недостаточно или нет совсем. Естественно, в такой ситуации, с большим количеством неизвестных, никакой традиционный (классический) инвестор не готов давать деньги.

Когда мы говорим о **классическом бизнесе**, то основатели могут развиваться на прибыль, которую они достают из своего бизнеса, так как в данном случае не так остро стоит задача захвата рынка, и компании необязательно показывать непрерывный экспоненциальный рост. Классический бизнес запускается и развивается обычно или на кредитные деньги, или ему достаточно первоначальных инвестиций своего основателя, а дальше уже не требует дополнительного финансирования.

Покажу разницу на примере расходов.

Классический бизнес – это закупка товара, жизнеобеспечение офиса, выплата зарплат постоянного персонала, исполнение заказов, уже полученных от заказчиков, и т. д.

Венчурный бизнес – тестирование новой гипотезы, покупка конкурента, захват нового рынка (к примеру, другая страна), изменение технологии потребления клиентом данного товара и т. п.

Венчурный бизнес должен расти от 100 % в год!

В реальности у классического и венчурного бизнеса даже **цели разные**. Первые работают над дивидендной моделью, то есть стремятся к тому, чтобы бизнес приносил прибыль каждый месяц всё больше и больше. Вторые ориентированы на рост стоимости компании. Даже отсутствие прибыли позволяет таким проектам стоить миллиарды долларов. Венчурный инвестор зачастую ожидает следующие раунды инвестиций как конечную цель. Основная идея такого инвестора в том, чтобы компания на следующей стадии привлечения инвестиций стоила дороже, чем когда он сам в нее входил. Это означает, что вложенные инвестиции уже выросли. То есть венчурный инвестор надеется получить выигрыш еще до того, как компания станет прибыльной, просто благодаря тому, что тот, кто следующим захочет вложиться в проект, оценит компанию выше.

Один из самых распространенных примеров привлечение венчурных инвестиций – это американская компания UBER. Конечная цель инвесторов, которые входили в проект на

ранних стадиях, не прибыль, а продажа компании на следующих стадиях по более высокой оценке или выход компании на IPO.

Прибыль – цель классических инвесторов, а продажа доли или привлечение инвестиций на следующем раунде по более высокой оценке проекта – цель венчурных инвесторов.

Отсюда вытекает то, что классический и венчурный бизнес **привлекают деньги разными способами**. Когда вы работаете над дивидендной моделью, то вам нет смысла отдавать долю в своем бизнесе. Для вас это будут самые дорогие деньги. В классическом варианте – вы берете банковские кредиты, государственные субсидии, займы у частных лиц и т. д. Или, к примеру, собираете предзаказы у лояльных клиентов, которые в будущем хотят купить у вас товар. Для вас это самый безопасный, самый дешевый источник привлечения денег для бизнеса.

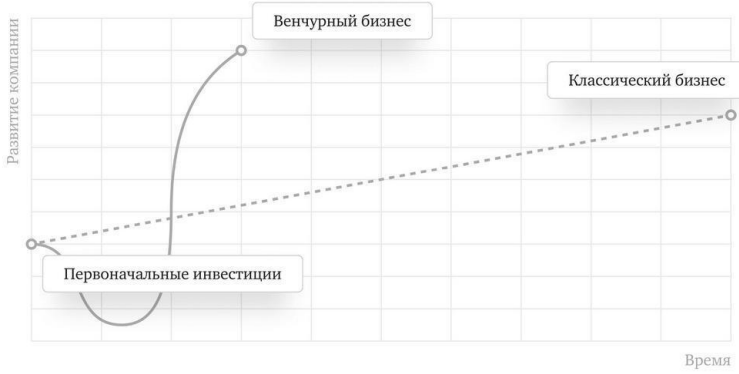
К примеру, гендиректор Tesla Илон Маск сообщил, что компания получила 146 000 заказов на новый электропикап Cybertruck сразу после его презентации в ноябре 2019 года.

На втором месте по стоимости привлечения может быть кредитование – это классический банковский кредит или развивающиеся сейчас краудфандинговые, краудинвестинговые площадки. В венчурном бизнесе это практически невозможно. Венчурный проект отличается отсутствием на данный момент устойчивой финансовой модели, которая

была бы проверена в течение долгого времени и приносила бы свои плоды. В связи с этим она просто не может рассчитывать на займы, кредиты (ведь банки всегда смотрят на финансовую модель), на которые может рассчитывать классический бизнес.

Венчурные инвестиции – это всегда высокорискованные инвестиции, и поэтому инвесторы заранее закладывают большой процент невозврата своих инвестиций. Из 100 стартапов, в которые делают свои вложения инвесторы, только 10 становятся прибыльными и перекрывают убытки от других проектов. Хотя в реальности перекрывают убытки и приносят сверхприбыль только 1–2 проекта. Остальные же 8–9 только отбивают свои вложения. Таким образом, венчурные инвестиции должны как минимум обладать потенциалом роста 100X, чтобы покрыть те убытки, которые венчурный инвестор потерпел в других проектах. Венчурные инвесторы не могут давать кредит, т. к. проценты этого кредита никогда не перекроют возможные убытки от всех инвестиций.

Предсказуемость инвестиций отличает **традиционных инвесторов** от венчурных. Традиционные инвесторы стремятся зафиксировать возврат средств, установить определенный KPI, иметь ровную линию роста по прибыли. Венчурные инвесторы же понимают и вкладывают в проект, который может идти равномерно убыточно достаточно долго, но в конце своего пути кривая резко пойдет вверх, и капитализация компании увеличится.



Из-за своих особенностей при оценке венчурных проектов инвесторы могут применять нестандартные мультипликаторы (множители) к прибыли или выручке намного выше, чем в классическом варианте. В классическом бизнесе инвесторы любят ключевые показатели эффективности, а в венчурном очень часто даже не знают, какие KPI установить, потому что бизнес-модель зачастую неустоявшаяся. Она может трансформироваться и меняться изо дня в день.

Быстрая смена стратегии является еще одной отличительной чертой венчурного бизнеса. Традиционные инвесторы всегда с недоверием относятся к любому отклонению от плана, к изменениям в стратегии, к смене бюджета затрат, к тому, что развитие компании идет не по намеченной траек-

тории. Они скрупулезно пытаются прописать то, куда должны пойти вложенные деньги, что на них должны закупить. А в венчурных инвестициях это прописывать глупо. Основатель зачастую сам не знает, куда ему потребуются деньги через 3–4 месяца.

Венчурные инвесторы обычно в одной лодке с руководством, заинтересованы в том, чтобы мгновенно изменить бизнес-модель в случае необходимости.

В этом весь принцип венчурного бизнеса – поиск той бизнес-модели, которую примет рынок.

Когда вы привлекаете в свой проект венчурного инвестора, то он старается вам помочь и делает все, чтобы компания развивалась. Венчурный инвестор становится единомышленником в совете директоров. А если в вашу лодку садится классический инвестор, он чаще всего становится надзирателем или выполняет функцию финансового контролера, который пытается отслеживать и регулировать все денежные потоки, ваши движения и принятие решений. Контролировать и знать о том, как развивается компания и куда текут финансовые потоки, – это одна из основных необходимостей для традиционных инвесторов.

	Венчурный бизнес	Классический бизнес
Потенциал роста	100 X	любой
Скорость роста	высокая, от 100% в год	любая
Риски	огромный	небольшие
Основной KPI	капитализация бизнеса	рост прибыли
Методы привлечения	внешние инвестиции в акционерный капитал, конвертируемые займы, реже — краудфандинг	собственная прибыль, кредиты, займы, предоплаты, краудфандинговые платформы
Доли инвестора	не стремятся к мажоритарному, обычно миноритарная	стремятся к мажоритарному
Оценка компании	мультипликатор к выручке, дисконтированный денежный поток	мультипликатор к EBITDA, дисконтированный денежный поток, затратный подход
Для чего инвестиции	захват новых рынков, разработка товара, поглощение конкурента и т.д.	классические цели — жизнеобеспечение офиса, закупка товара, оптимизация, выкуп доли одного из основателей и т.п.
Цель инвестора	продажа бизнеса, IPO	сохранение и/или увеличение дивидендов, продажа бизнеса
Роль инвестора (чаще всего)	инвестор-партнер	инвестор-контролер
Желание по оценке у основателя	на первых раундах низкая, чтобы показать динамику роста компании в будущем и продать на следующих стадиях дорого	сразу дорого

Чтобы не создавать у вас неверного впечатления, отмечу, что в этом нет ничего плохого, иногда я настоятельно рекомендую начинающим бизнесменам иметь такой внешний финансовый контроль. Обоснование своих расходов – полезная вещь для любого предпринимателя. Иногда внутренние факторы не могут сподвигнуть делать его это регулярно. Появление ревизорро в лице инвестора – отличный стимул.

Надеюсь, что теперь вы почувствовали разницу между венчурными инвестициями и классическими. Рекомендации в этой книге будут в большей степени относиться ко вторым. Я буду говорить о классических инвестициях и классических бизнесах. Однако тем, кто планирует работать с венчурными инвестициями, книга тоже будет полезна.

Интервью
Алексей Горячев "Советы от инвестбанкира"

Предприниматель, инвестиционный банкир и инвестор, управляющий партнер RB Partners. Глава YPO Moscow, Ambassador Skolkovo Business School, Ambassador B Corp в России. Обладатель звания "Мастер бизнеса" EY и "Предприниматель года – 2015".

Максим: Твой бизнес заключается в том, что ты продаёшь чужие бизнесы. Но ты продавал и свой бизнес. Что сложнее: продавать чужие бизнесы или свой?

Алексей: Свой, конечно, сложнее продавать. Очень трудно использовать свою команду для продажи бизнеса, которым ты занимаешься и в котором эта же команда и работает. Потому что каждый человек, вовлеченный в продажу бизнеса, в котором работает, начинает волноваться. Слух о продаже распространяется по всей компании. Сотрудники начинают сомневаться в своем будущем, от чего перестают работать в полную силу. Эта ситуация может негативно повлиять на сделку, и она не совершится, а ты останешься с полностью демотивированной командой, хотя у тебя с этими людьми могут быть прекрасные доверительный отношения. В этот

момент очень сложно улучшить атмосферу в коллективе.

Максим: Я правильно понимаю, что сложность собственника – это эмоции: его и его команды?

Алексей: Это вполне могут быть и другие соображения. Но да, эмоции могут помешать вообще любому рациональному решению. Просто важно обходить эти моменты. Не включать в подготовку сделки тех людей, которых ты можешь не включать. А те, что включены, должны быть больше заинтересованы в сделке, чем в её отсутствии, при этом понимать, что будет, если сделка всё-таки не произойдет. Вот такой сложный процесс. Люди – это вообще самая сложная область не только в бизнесе, но и в жизни.

Максим: Ты продавал инвестиционную компанию. Как оценивали твою инвестиционную компанию?

Алексей: Очень интересный вопрос. Многие люди поверхностно относятся к вопросу оценки: они смотрят на другие сделки. В случае инвестиционных компаний информация о многих сделках закрыта, поэтому люди смотрели на банки. И начинают применять логику расчета банковского бизнеса к инвестиционному. Но это полная чушь. На самом деле всё гораздо сложнее. У тебя, конечно, получается какой-то показатель к активам, но всё зависит от качества активов. Не от какой-то бухгалтерской стоимости, а от того, что там на самом деле есть. Поэтому этот показатель позволяет оценить ситуацию. А потом он получается уже из сделки. И не на основании этого показателя люди оценивают

компанию.

Обычно компанию оценивают как столкновение с произведением искусства: мы говорим: "Красота в глазах смотрящего". На самом деле компания оценивается исходя из той пользы, которую она приносит покупателю.

Разные люди будут смотреть на одну компанию по-разному. Например, какой-нибудь WhatsApp принес бы гораздо меньше пользы "Макдоналдсу", чем Гуглу.

Иногда мы видим ситуации, когда какие-нибудь стартапы продаются за невероятные деньги, и не можем понять, почему. Вот это именно про "смотреть по-разному".

Вопрос не только в стоимости, которая заключена в компании, а в стоимости, которая открывается в тот момент, когда правильный покупатель приобретает этот продукт. Каждому продукту нужен свой покупатель.

Максим: А как собственнику WhatsApp понять, что его бизнес могут купить за 20 миллиардов долларов? Не за 40 и, наоборот, не за 5. Как не продешевить, но при этом продаться?

Алексей: Во-первых, было бы неплохо, чтобы ещё в момент создания компании люди начинали думать, как они будут оттуда выходить. У меня была удивительная история, когда Павел Теплухин в нашем с тобой "Сколково" рассказывал интересные вещи и в какой-то момент завел речь о стратегии выхода. Он сказал, что у них в "Тройке Диалог" не было exit strategy. Меня это поразило, потому что в моей ком-

пании exit strategy была всегда. Даже в момент, когда создавали проект, мы сразу зарегистрировали акционерное общество открытого типа, тогда это так называлось. Но мы думали об этом сразу. А большинство компаний об этом не думает. Им кажется, что всё навсегда.

Как оценить и не продешевить? В момент, когда ты понимаешь, кто твои потенциальные покупатели, начинаешь пытаться думать с их точки зрения. Ты начинаешь думать, какую синергию им принесешь. И зависит от ситуации в твоей компании: жива ли она, может ли дальше развиваться, есть ли какая-то конкурентная ситуация. Ты уже пытаешься понять цену.

На самом деле цена обычно возникает от покупателя, а не от продавца.

Но есть отраслевые коэффициенты, где мультипликатор к EBITDA, к примеру, 3,5, а ты считаешь, что стоишь 20. Тогда стоит сказать: "Я считаю, что я стою столько-то". И объяснить свою позицию.

А в большинстве случаев люди просто дают какие-то данные, или они публичные, и уже покупатель делает какое-то предложение. А оптимальные цены получаются в ситуации, когда ты в сильной позиции, у тебя есть несколько покупателей, очень нужен или принципиально не хочешь продаваться.

Сейчас у меня есть сделка, когда одна индийская компания очень высоко оценивается на бирже у себя в Индии. Что-

бы поддерживать такую высокую оценку (она оценена примерно в 17 к EBITDA), им приходится всё время покупать что-то такое, что является неким черным ящиком. Этим они обосновывают свою высокую стоимость. Потом обычно происходит некое разочарование в этом активе, но это их путь.

Им я пытаюсь очень дорого продать одну компанию, частично мою. Потому что для них это идеальная история – когда продукт российского рынка они раскатывают на большой индийский рынок.

Максим: Все мы говорим о том, что цена бизнеса зависит от мультипликаторов, которые используются в той или иной сфере. Какие сейчас мультипликаторы на рынке? Есть ли жёстко регламентированные?

Алексей: Мультипликаторы ты собираешь под конкретную компанию, на конкретном рынке каждый раз в каждый конкретный момент. И ты делаешь поправочные коэффициенты и понимаешь, что твоя компания – это не те компании. Поэтому эти мультипликаторы напрямую не работают.

Максим: Плавающие. То есть неправильно зафиксировать все и сказать: "Теперь оценивайте по этим мультипликаторам"?

Алексей: Нет, ну у тебя есть определённое представление, что IT-бизнес, который может показать быстрое масштабирование, продукт которого потенциально может быть доступным большому количеству потребителей, должен стоить дороже, чем, например, бизнес по производству ножей.

Ты понимаешь, что в этих ножах не может быть мультипликатор 20.

Максим: Почему не может? Какая логика?

Алексей: Ну, для меня, что бы ни производил, в конечном счёте ты будешь зарабатывать 3 % маржи. То есть если ты сейчас зарабатываешь 30 %, то это временно.

Максим: В этом логика, да?

Алексей: Логика в скорости масштабирования. IT потенциально может "взорваться" во что-то большое, а производство так не может. Это будет постепенный процесс.

Максим: Ты всё-таки профессионал, поэтому к тебе более профессиональный вопрос: что такое английское право? Почему все стремятся совершать сделки именно в нем? И нужно ли оно малому или среднему бизнесу?

Алексей: Нет, я думаю, что малому и среднему бизнесу это не надо, потому что всё это происходит внутри страны, регулируется здесь. А английское право позволяет качественно закрепить права участников сделки и участников бизнеса. И по-прежнему российское право, на мой взгляд, таких гарантий не даёт.

Максим: Средняя компания в твоём понимании – это сколько?

Алексей: То, что я сейчас употребил, это компания стоимостью до полумиллиарда рублей. Но если мы говорим о том, как, например, работают инвестиционные фонды, то они работают в соответствии со своими критериями. В лю-

бом случае я бы не советовал людям готовить к сделке, не видя покупателя, и предпринимать какие-то дорогостоящие действия, создавать какие-то структуры, что очень часто советуют консультанты.

Максим: Как регламентируются деньги, которые заходят как cash-in? Как покупатели контролируют, что они дошли до целевого использования?

Алексей: Перевод средств часто происходит траншами. И если допускается нецелевое использование, существует вероятность не получить следующий транш. Контролируют по-разному. Раньше вообще жёстко всегда ставили финансового контролёра. Сейчас такое не всегда бывает. Тут есть проблематика. Потому что люди, которые были полноправными владельцами своего бизнеса, психологически не могут понять, почему нужно советоваться с каким-то инвестором, чтобы купить новый автомобиль на контору. Но это разумный шаг.

Я знаю ситуацию, когда человека обвинили в растрате, потому что он купил две плазменные панели в офис, от чего произошел конфликт.

Максим: Как выглядит работа финансового контролёра?

Алексей: Финансовый контролёр – это человек, который может подписывать или утверждать каждую транзакцию. Подписывать он часто не хочет, потому что это тоже путь к ответственности. Но он может делать так, что никакая платежка не уходит без него. При этом у него нет права

подписи для банков.

Максим: А юридически в компании кто он?

Алексей: Он вводится именно как финансовый контролёр. Он может быть оформлен по-разному: на аутсорсе или как сотрудник компании. Но может быть прописанная договоренность о том, что каждая транзакция после какой-то суммы должна быть утверждена. Контролер видит все транзакции, но не утверждает те, что ниже определенной суммы. Он просто за ними наблюдает.

Максим: Чем же закончилась история с двумя плазменными панелями?

Алексей: На самом деле история закончилась тюрьмой, но плазмы в этой ситуации оказались скорее поводом, а не причиной. А причиной стал сложный корпоративный внутренний конфликт, поэтому я был бы здесь очень внимателен. Существуют даже реальные примеры, когда один предприниматель оказался в тюрьме. Он, владея разными компаниями, просто дал внутренний кредит – деньги из одной компании дал другой, ничего не украл. Просто раньше он ими полностью распоряжался, а другие партнеры не были так вовлечены в бизнес. Он, в общем-то, ничего вроде и не украл – вот они деньги все, но на самом деле это выглядит как большой конфликт интересов, как воровство из кармана людей и создание дополнительных рисков.

Конечно, там был более крупный конфликт, не только из-за этой истории.

Максим: Мышление своё еще не успел перестроить, что теперь у него есть партнеры.

Алексей: Да… Человек только что был полновластным хозяином, но ситуация изменилась. А перестроиться сложно.

Максим: Согласен. А вот на начальном этапе, допустим, когда компания маленькая, привлекать инвестиции под долю – одни хотят не продешевить (сооснователи), а другие – не переплатить. Как они выходят из этого? Опционы, конвертируемые займы…

Алексей: Конвертируемый займ даёт возможность снять с повестки вообще обсуждение оценки.

Но для того, чтобы всем было выгодно, сделка прежде всего должна быть для гарантии растянута на какой-то период, то есть выплата происходит не полная, а частично. А дальше всё зависит от результатов. Ведь там, в оценке компании, заложены её результаты за следующие периоды. То есть менеджмент остаётся для того, чтобы доказать, что эти предположения были правильными. И по мере этого доказывания он получает деньги.

Причём здесь вводится такая история, которая называется Ratchet. Стороны договариваются на следующее: ты называешь свою цену, к примеру, 10 миллионов долларов. Я не соглашаюсь и даю тебе деньги из расчёта, что ты стоишь 5 миллионов долларов. Но если ты окажешься прав, я обещаю тебе доплатить или недополучу какую-то долю от компании.

То есть наши расчёты происходят позже.

Это может происходить и в одну, и в другую сторону: я могу заплатить тебе по оценке 10, но, если я окажусь прав, ты передашь мне бóльшую долю в бизнесе.

Максим: А поймём мы, прав я или нет, через три года?

Алексей: Да. Тогда будет следующий раунд, и это очень хорошо работает. Так делают почти все инвестиционные фонды в России.

Сделка вообще – это очень сложная структура. Надо очень хорошо понимать, что люди часто упираются в оценку "сколько я стою". А это на самом деле неважно. Если нормальные юристы структурируют сделку, можно согласиться практически с любой оценкой.

Максим: Мой хороший товарищ как-то сказал: “Меня оценили в 1 800 000 000”. Я говорю: “Ок, ищи покупателя. Но кто оценивал?” Он ответил, что его оценивали те, кто оценивал похожие компании. В итоге он продался за процент и 300 000 000. Вот что нужно знать об оценке.

Алексей: Да, люди даже могут быть готовы отдать ему деньги по оценке 1 800 000 000, но в условиях сделки будет прописано всё таким образом, что он не получит ничего лишнего. Какое-то время назад появились очень интересные скандалы в Силиконовой долине, когда человек продал бизнес за 100 000 000$, и когда все начали его поздравлять, спросил: “С чем вы меня поздравляете? Я ничего не получил”. На это ему ответили: “Ты же учредил этот бизнес, вёл

его с самого начала, привлекал инвестиции, а сейчас сделал выход и не получил ничего. Как такое может быть?..” Вот это как раз то, что в договоре написано даже не мелким шрифтом, а может быть сложным для понимания обывателя. Это называется ликвидационные преференции. Они в основном используются в области венчурного капитала, но сейчас, в некоторых сложных сделках медленно проникают в Россию. Но я бы всё-таки эту историю поизучал на месте тех людей, которые и покупают, и продают.

Что там происходит? Человек приходит в какой-либо фонд и утверждает, что через два года мы будем стоить в 10 раз больше. Учредители фонда ему предлагают финансовые вложения за гарантию вырасти в три раза больше. Человек соглашается, а потом оказывается, что если сделка на экзите не в 10 раз больше, а в три, то, может быть, всю массу этой сделки заберет на себя тот, кто инвестировал. Правильно?

Максим: То есть может так получиться, что эти “в три раза больше” – это всё, что удаётся извлечь из этой сделки?

Алексей: Да. Давай еще один пример. Например, приходит условный “Убер” к кому-то и говорит: “Я стою 40 миллиардов долларов, а у тебя я хочу взять миллиард”. Ты говоришь: “Вообще не вопрос. Хоть 140! Давай только сделаем так, что, когда будет IPO, я получу из него в три раза больше, чем я вложил, и этого мне достаточно для того, чтобы тебе поверить”. Причём не только IPO, если даже “Убер” продастся по ликвидационной стоимости или его в случае банк-

ротства купят конкуренты. И в этой ситуации мне тоже достаточно поверить, что "Убер" стоит 3 миллиарда. Остальное мне неинтересно, потому что есть 3 миллиарда, которые я заберу, а что там дальше будет – хоть 140, мне вообще всё равно. От этого возникает ситуация, когда такие большие капитализации. Ликвидационные преференции как раз и создали этот рынок с такими невероятными оценками.

Отсюда и берутся оценки в 200 EBITDA и компании, у которых никакой EBITDA на самом деле нет, а они стоят миллиарды. Потому что люди верят, что какая-то стоимость здесь заключена. И делают так, чтобы всю эту стоимость получить в случае чего. Например, они считают, что при ликвидации "Убера" в любом случае найдется имущество на сумму три миллиарда, которые инвесторы заберут целиком, ни с кем не поделятся. А когда заберут, они уже договариваются, что будет происходить с остальной частью: будут делить в соответствии с долями в компании или не будут.

В сделке может быть ситуация, когда выплачивается доход – дивиденды, или нота или какой-то конвертируемый займ. Но этот доход может не выплачиваться, а накапливаться. То есть он ничего сейчас не платит, но доходность накапливается. И в момент сделки окажется, что у меня, например, ликвидационные преференции 2x, которые я получаю первыми, плюс у меня накопилось этих процентов ещё на 1x. То есть это позволяет как бы несправедливо и неравноценно распределить ту стоимость, хотя я вроде купил у тебя 1 % этого

бизнеса. Но получу я в момент сделки, как если бы купил 60 %. Это зависит от суммы.

Максим: Всё понятно. Часто ли бывает, что продают не за деньги, а за ресурсы? За медиа, вход куда-либо, знакомство с кем-то…

Алексей: Сейчас таких сделок не очень много, но они есть. И могут быть за всё что угодно. Как-то я сам предлагал "сделку" очень влиятельному человеку. Он обсуждал с нами цену, сказал, что очень дорого. А я сказал: "Давайте мы вам вообще бесплатно отдадим ту долю, которую предлагаем так дорого продать. Но для этого мы зафиксируем, что вы действительно обеспечите нам вот такие возможности продаж для нашей общей компании". И если это происходит, мы просто отдаем долю.

То есть мы посчитали, что для нас это будет выгоднее, чем просто деньги.

Максим: Рост прибыли покроет?

Алексей: Конечно! Мы договорились, что из этой прибыли мы получим дивиденды, а он не будет их получать какой-то срок, а долю мы ему просто подарим. И на самом деле в итоге он согласился с этими условиями. Правда, сделку всё равно остановили, но совершенно по другим причинам.

То есть действительно в момент любых переговоров очень важно на стол положить как можно больше предметов. Если у тебя лежит только бумажка, на которой ты пишешь цену, это очень глупо, ведь кроме цены есть структура, усло-

вия сделки и очень много других моментов. Возможности, синергия, о которых мы говорим, будущее компании.

Максим: Какие типы покупателей ты знаешь? Как можно их разделить?

Алексей: Я бы разделил покупателей на финансовых инвесторов и стратегов. Это принципиально разные подходы и к оценке компании, и к её будущему.

Все думают, что финансовый инвестор очень хочет управлять бизнесом. Но это большая ошибка. На самом деле не хочет. Ему важно просто заработать денег. Управление для него – обуза. Я вот лично в основном финансовый инвестор. Я не хочу ничем управлять. Мне приходится этим заниматься, потому что люди недостаточно хорошо делают это.

А стратег – это совершенно другая история. Стратегу надо понимать, что он может покупать компанию просто для того, чтобы она перестала существовать.

И тогда, даже если ты продаёшь 30 %, может оказаться, что ты продаёшь всё. То есть разная мотивация покупателей.

Максим: Т. е. иногда изначально заложена мотивация "выдавить"?

Алексей: Бывает. И надо понять, почему он покупает, в чём его выгода. Не слова, которые звучат, – это верхушка айсберга. Важно попытаться понять, что там "под водой", просто построить сценарный анализ и подумать, какие могут быть исходы. Даже если ты не видишь этого варианта, можешь попробовать попредполагать сценарии и понять, что в

случае некоторых стратегов ты можешь, продавая 30 %, продать всю компанию, он уничтожит весь твой бизнес.

Максим: Есть ли методы обезопасить себя?

Алексей: Конечно! Если видишь проблему – нужно искать решение с помощью хороших юристов. Когда ты понял, что ситуация может оказаться патовой, ищешь "противоядие". Рассуждаешь, что можешь этому противопоставить. Ты можешь договориться, что в случае каких-то определённых действий инвестор будет вынужден довыкупить компанию по какой-то цене, связанной с ценой той сделки, которая уже была. И это важно понимать.

Максим: Что скажешь вообще про риски продавца? У тебя в кейсах есть какие-то интересные случаи, когда продавали на полный разворот сделки?

Алексей: У меня таких случаев не было, но я думаю, что мне везло, или мы правильно обставляли такие ситуации. Но даже когда я продавал свою компанию, в момент, когда всё было уже готово, я всё-таки понял, что мне нужна третья сторона – посредник. Я пришел в Ernst & Young и нанял их. Партнеры мои были против, так как считали это лишней тратой денег, что обо всём договорились и всё нормально.

В итоге по этой сделке не было никаких претензий потому, что я пришёл к посреднику и сказал: "Мне нужно от вас, чтобы вы защитили мои риски". И для этого они ввели в договор много разных условий, которые мне очень понравились.

Значит, что я сделал – нанял посредников, хотя технически мог бы сделать это сам вместе с партнерами. Нанял специально посредника, чтобы появилась третья сторона, имеющая влияние, и мы могли подписать всякие такие вещи, повышающие мою безопасность. Второе – я максимально упростил сделку: ликвидировал все потенциально спорные активы и просто забрал деньги. Когда всё так прозрачно, хорошо понимаешь мотивацию людей. Когда мы четко вписали в договор, что они провели должный Due Diligence и не могут предъявить ко мне никаких претензий, задали все вопросы, которые только могут задать, – вот эту сделку очень трудно развернуть. Тем более через несколько лет.

Максим: Какие базовые документы нужны в сделках? Понятно, что требуется много всего, но вот именно базовые, без которых сделка не может состояться…

Алексей: Я бы обязательно включал letter of attend, то есть когда ты хочешь заключить сделку, то посылаешь письмо, показывая, что в этот момент уже входишь в процесс сделки, и там уже есть определённое предложение, как ты это всё рассматриваешь.

Ответом на это письмо иногда дают ориентиры, чтобы другая сторона понимала намерения и ожидания. И если им кажется, что у тебя какие-то завышенные ожидания, то не стали бы дальше с тобой разговаривать.

Term sheet – я большой сторонник с правильным к нему отношениям.

Максим: Очень часто люди думают, что это одно и то же. Где разница?

Алексей: Это просто процесс. Первым письмом ты просто говоришь: “Да, я заинтересован в покупке”. А term sheet – когда ты уже пообщался, посмотрел на бизнес, сделал какую-то оценку, задал важные для тебя вопросы и потом даёшь ответ, что согласен на такие условия.

Дальше вы делаете Due Diligence, и дальше у тебя просто договор. На самом деле этих документов достаточно.

Максим: То есть письмо, term sheet и договор? А NDA работает в России?

Алексей: И да, и нет. С одной стороны, я считаю, что его надо подписывать. С другой – понимаю, что очень много случаев, когда NDA нарушается. И я вообще не сторонник такого слишком юридического подхода к процессу. Если бы мы с тобой подписали NDA, я бы обязательно проговорил какие-то вещи, почему мне это важно, чтобы у тебя не было возможности читать NDA и пытаться окольными путями сделать любые договорённости. Что написано на бумаге, не должно давать человеку права, не нарушая буквы, нарушать дух этих соглашений. Я считаю, что сторонам обязательно нужно садиться за стол и обсуждать то, что не зафиксировано. В России это превращается в некий спорт, наподобие слалома: как обойти это препятствие. А когда у тебя есть и другие договорённости, тебе просто сложнее это сделать, потому что я могу сказать: “Максим, ну как же так? Мы с тобой

это проговаривали, а ты идёшь против. Как мы будем дальше работать вместе?" Между сторонами возникает недоверие, а без доверия нельзя ничего сделать.

То есть глобальная цель партнёрства – не просто сделать так, как мы договорились, а вместе создать гораздо большее. В этом смысл. И доверие – самое дорогое, что у нас есть. Это определяет, сколько мы заработаем в будущем.

Максим: А, допустим, соглашение о неконкуренции работает? Потому что у меня были случаи, когда ребята подписывали соглашение о неконкуренции, 100 % продавали, а потом переписывали всё на доверенных лиц и открывали такой же бизнес.

Алексей: Один американец сказал мне так: "В России очень важны отношения, потому что у вас нет нормальной юридической системы". То есть в Америке просто можно было бы засудить недобросовестного партнёра. И вот эти обходные пути тоже признали бы незаконными. Но в России людям часто удаётся это обходить. И я считаю, что нужно все обсуждать, подписать и достичь каких-то понятийных договоренностей. Зачастую это не делается.

Максим: Некоторые боятся распаковывать свою информацию, показывать свой бизнес, боятся, что украдут идею, людей… боятся, что покупатель приведёт налоговую проверку, и если ты покажешь реальную отчетность, то это может плохо закончиться. Как убедить такого продавца, что нужно допускать людей?

Алексей: Надо понимать, что такой риск действительно есть. И очень многие крупные сделки в России, к сожалению, делаются так. Недавно видел шумиху вокруг одной, по которой возбудили уголовное дело. Люди сначала возбуждают дело, а потом предлагают обсудить сделку. Поэтому "не надо работать с мудаками". Но надо пытаться понять, что же всё-таки перед вами за человек.

Максим: То есть это просто на "чуйке"?

Алексей: Ну, на чуйке и на попытках получить информацию. О человеке можно найти очень много информации. Сейчас очень трудно быть подонком. На самом деле нас с тобой знает очень много людей, через которых мы можем навести справки друг о друге. И если ты задашься целью обо мне что-то узнать, то узнаешь невероятное количество информации.

И про любого человека можно вот так узнать!

И чуйка тоже немаловажна – мы чувствуем лучше, чем понимаем. Хотя я всё равно пока что больше слушаю разум.

Поэтому риски есть, и нужно быть осторожным, но не надо и перегибать. Некоторые стартаперы приходят к инвестору и говорят: "Ты подпиши сначала NDA, а потом я буду тебе что-то рассказывать". Я, как инвестор, вижу тысячи таких и зачем буду что-то подписывать, принимая на себя какие-то непонятные риски.

То есть должен быть разумный баланс.

Глава 2
Когда стоит задуматься о привлечении инвестиций?

Если можно не брать – не берите. Это **первое правило** привлечения инвестиций. В отличие от большинства бизнес-тренеров и консультантов, которые работают на инвестиционном рынке, я придерживаюсь мнения, что, если ваш проект может продолжать развиваться без привлечения дополнительных финансовых вливаний – они вам не нужны.

Инвестиции стоит направлять не в каждый бизнес, и не каждому развивающемуся проекту они нужны.

> **Самая главная задача предпринимателей, которые запускаются на рынке со своим стартапом, – поиск работающей бизнес-модели, а не поиск денег.**

Многие современные предприниматели, особенно молодые, неправильно расставляют приоритеты и меняют задачи своего бизнеса местами. Они считают, что первым делом нужно найти тех, кто вложится в проект, а потом уже развивать саму компанию. Но это в корне ошибочно. Сначала мы ищем бизнес-модель, а потом уже финансы. И вообще, для того чтобы начать процесс привлечения инвестиции, нужно

задать себе 4 вопроса.

1. При каких условиях мой бизнес будет готов привлечь инвестиции?
2. Что мне дадут инвесторы?
3. У кого я возьму деньги? (а не "Кто мне их даст"!)
4. Что будет после привлечения инвестиций?

На эти четыре вопроса должен себе ответить предприниматель, который планирует реализовать стартап на инвестиционные деньги.

Стартап – это ступень в развитии бизнеса, основной целью которого является найти бизнес-модель, которая будет работать и сможет масштабироваться на рынке. У стартап-проекта в момент поиска инвестиций короткая история операционной деятельности. Чаще всего это молодые компании, находящиеся на стадии развития или исследования перспективных рынков.

И тут логично обозначить одно из главных моих правил:

Не хотите масштабироваться – не масштабируйтесь.

Это не стыдно. А вот что на самом деле страшно, так это пойти на поводу у модных спикеров и коучей или просто рынка, отправиться на поиски инвестиций, привлечь их, а потом облажаться и потерять весь свой бизнес. Это то, что действительно должно смущать и пугать предпринимателя (но не до такой степени, чтобы не начинать свой проект).

Второе правило: **масштабируйтесь тогда, когда уверены, что ваша модель работает.**

Если вы привлечете деньги в тот момент, когда в вашем бизнесе есть только идея, то потратите их на непроверенный прототип. Он с высокой вероятностью полностью или частично сожжет выделенный инвестором бюджет. Если последнее не является вашей целью, откажитесь от поиска инвестиций и тестируйте идею на свои до тех пор, пока не будете уверены, что нашли то, что заработает. Проверять гипотезы нужно за свой счет, а деньги привлекать уже под проект, который прошел тест-драйв.

Третье правило: **ваш продукт должен легко продавать даже посредственный менеджер по продажам.**

Ваш товар должен продаваться прежде всего за счет того, что в нем нуждаются, за счет характеристик, которые высоко ценит потребитель, а уже во вторую очередь благодаря профессионализму продавцов. В противном случае вы будете зависеть от менеджеров. Хороший отдел продаж может впарить клиенту все что угодно. Но та продукция, на которую вы ищете инвестиции, должна обладать такими свойствами, чтобы ее мог продать любой минимально обученный продажник, вчера закончивший университет.

Вообще, на первых парах хорошим ходом для продвижения может быть бесплатное распространение вашего товара. Пусть на этом этапе вы не зарабатываете денег, но узнаве-

мость вашего бренда повышается, и лояльность к нему растет (в случае, если товар действительно хорош). Людей сложно заставить заменить привычное решение проблемы чем-то новым, особенно если прежний продукт со своей задачей справлялся. Тестер может спровоцировать человека попробовать ваш товар, ощутить его преимущества и впоследствии, возможно, приобрести полную версию.

Друзья и родственники, которые используют продукт, могут стать голосом сарафанного радио, исполнить роль адептов бренда. Но будет ли их мнение непредвзятым и смогут ли ему доверять люди, уже другой вопрос.

Итак, то, что вы хотите выпускать, должно достаточно легко продаваться. В противном случае вам не нужны инвестиции. Бесплатное распространение может быть полезно только для повышения узнаваемости бренда, но не может являться причиной масштабирования. Ваш продукт должны покупать!

Четвертое правило: **масштабируйтесь только после того, как просчитали экономику продукта на единицу и убедились в прибыльности этой единицы.**

Новый менеджер по продажам, рекламный бюджет, инфраструктура для продажников – все это дополнительные расходы, которые неизменно повлечет за собой масштабируемая бизнес-модель. Сможете ли вы покрыть это новыми доходами? Прежде чем совершать действия по поиску ин-

вестиций, вы должны просчитать финансовую модель. Нужно, чтобы каждая продажа вашей услуги или продукта быть прибыльна. Если вы отправляете одну посылку клиенту, то она со всем расходами, логистикой, себестоимостью продукта и упаковки, рекламой в конечном итоге должна приносить прибыль. Если же вы убыточны в своей юнит-экономике (экономика на одну единицу товара), то масштабируете убыточную модель, которая полностью закопает ваш бизнес в яму. В каждом проекте своя рентабельность и своя маржинальность. Вам нужно заранее предусмотреть все расходы, которые могут появиться при масштабировании. Согласно подсчетам и прогнозам ваша юнит-экономика должна быть прибыльна как до инвестиций, так и после них. Каким будет размер этой прибыли, зависит от вашей ниши, продукции, вашего желания и стратегии захвата рынка.

Неправильный результат расчета юнит-экономики может ввести вас и инвестора в заблуждение. Вам будет казаться, что модель приносит прибыль, но по факту вы будете развивать бесперспективное дело.

Однажды ко мне обратились молодые ребята, работающие в сфере торговли электроникой. Маржинальность их проекта была очень низкой. Принимая во внимание наличие на этом рынке гигантов, таких как М-Видео, Эльдорадо и других, а также прозрачность всех бизнес-процессов (государство жестко контролирует серую продукцию в области электроники) и много другое, я понимал, что наличие мар-

жинальной прибыли в размере 15 % никогда не позволит ребятам быть привлекательными для инвестора. Не было никакого смысла пытаться работать над уменьшением коммерческих расходов при такой маленькой маржинальности. Все, кто находится в подобной ситуации, заслуживают хороший дружеский совет: если вы не сможете уменьшить себестоимость продукции, то на этом рынке вам делать нечего.

Пятое правило: **масштабируйтесь на столько, на сколько адекватно можете это сделать.**

Развитие должно идти такими темпами, которые вы сможете осилить. Нужно четко понимать узкое горлышко, которое есть у вас в бизнесе.

Мой хороший товарищ растет на протяжении последних 5 лет каждый год на 30 %. Я спросил у него: "Почему ты не хочешь масштабироваться быстрее? Привлеки инвестиции и будешь развиваться еще активнее". На это он ответил, не задумываясь: "В этом случае я просто не успею поддерживать тот уровень сервиса и качества, которое есть".

Чтобы понимать, потянете ли вы сейчас бóльшее масштабирование, вы должны ответить себе на вопрос: с какими сложностями я столкнусь при росте модели?

Мое мнение: если вы можете развиваться "на свои" **плавно** и **постепенно** – действуйте именно так. За исключением тех случаев, когда на кону захват доли рынка.

К примеру, магазины ВкусВилл развивались на свои деньги до тех пор, пока точки этой сети не стали исчисляться сотнями. И только после этого они привлекли инвестиции за миноритарную долю в капитале от крупнейшего фонда прямых инвестиций в России Baring Vostok Capital Partners.

Шестое правило: **масштабируйтесь вместе с сильной командой.**

Для того чтобы определить, готовы ли вы к инвестициям, необходимо понимать, есть ли у вас команда, которая будет осваивать поступившие деньги. Именно на команду смотрят большинство инвесторов. Ваши сотрудники готовы масштабировать ваш продукт теми темпами, о которых вы мечтаете? Их способность и опыт может гарантировать, что они вытянут этот проект в будущем?

Ну и самое главное, помните, что команда не масштабируется так быстро, как появляются деньги на вашем счету, когда вы привлекаете инвестиции.

Седьмое правило: **масштабируйтесь, пока никто не занял вашу долю рынка.**

Как только вы получили подтверждение от рынка о том, что ваш продукт нужен и за него готовы платить ту сумму денег, которая вас устраивает и полностью покрывает все ваши расходы, – привлекайте столько денег, сколько сможете. Основная задача сделать так, чтобы никто не успел занять

вашу долю рынка быстрее, чем вы.

В заключение главы хочу сказать, что в отличие от зарубежных рынков (США или восточных регионов) в России есть проблемы как с бизнес-проектами, так и с инвесторами. Связано это прежде всего с:

– низкой культурой инвестирования в нашей стране.

Мы начали делать бизнес цивилизованно с начала 2000-х, а рынок инвестирования на уровне микро- и малого бизнеса появился еще позднее. На данный момент культура инвестирования в нашей стране не успевает за темпами общемирового развития так же, как и отечественное законодательство;

– маленьким рынком, на котором тестируется бизнес-модель.

Мы неинтересны международным инвесторам, потому что доля нашего рынка не больше 5 % от мирового. В вас с высокой вероятностью не станут вкладывать деньги, если ваш продукт не масштабируется на мир. А чтобы поработать с соотечественниками, придется проявить чудеса изобретательности.

Ну и главное, что должны понимать все начинающие предприниматели: стартапу в большинстве случаев мешает не отсутствие денег, а вы, ваша компетенция и ваша команда.

Интервью
Никита Репешко “Как инвестор может забрать твой бизнес”

Основатель онлайн-сервиса по заказу уборки квартир “Qlean” и сервиса по заказу маникюра на дом “Shelly”.

Максим: Чем ты сейчас занимаешься?

Никита: Сейчас я, условно безработный, нахожусь в поиске. Веду пару проектов, но пока о них не объявлял.

Максим: Ты сейчас счастливый человек?

Никита: Это сложный вопрос. Человек, наверное, не может быть счастлив постоянно, потому что всегда есть цели, потребности. Правильно будет сказать, что сейчас я ощущаю себя в гармонии.

Максим: Ты был счастлив, когда вышел из компании?

Никита: Одновременно и да, и нет. В жизни людей могут происходить трагические ситуации, связанные со здоровьем или близкими. Меня они обошли стороной. Но если говорить о ведении дел и бизнеса, процесс продажи компании для меня был самым тяжелым периодом в жизни. Поэтому, когда вышел из бизнеса, я был одновременно счастлив, потому что это все закончилось, и несчастлив, потому что финал истории меня абсолютно не удовлетворял. Тогда

я ещё толком не понимал, как и почему это произошло. Я был настолько перегружен, что не мог собрать многочисленные факты в общую картину. Со старта проекта в 2014 году до момента, когда я покинул компанию, произошло много событий, и мне понадобилось определенное время, чтобы разобраться. А когда я всё осознал и проанализировал, меня бомбило.

Максим: Сейчас, спустя год, что ты думаешь об этой истории?

Никита: Хорошо, что все остались целы, невредимы и даже заработали денег. Жизнь хороша – идем дальше. С другим подходом жить, наверное, сложно.

Максим: Расскажи коротко историю создания сервиса Qlean.

Никита: Собрались два дизайнера и банкир, подумали и создали сервис по уборке квартир. Банкиром был я.

Максим: Банкир – это про количество денег?

Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, купив полную легальную версию на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.