

ОГЛАВЛЕНИЕ

От автора.....	7
ГЛАВА 1. Отличие классических инвестиций от венчурных	9
АЛЕКСЕЙ ГОРЯЧЕВ "Советы от инвестбанкира"	16
ГЛАВА 2. Когда стоит задуматься о привлечении инвестиций?	34
НИКИТА РЕПЕШКО. "Как инвестор может забрать твой бизнес"	41
ГЛАВА 3. Как организовать и провести встречу с инвестором? .	67
АНТОН ЗИНОВЬЕВ. "Отказать фонду и привлечь деньги от частных инвесторов"	78
ГЛАВА 4. Почему инвестор не вложится в ваш проект?.....	98
ЕВГЕНИЙ ЛАШКОВ. "Как продать бизнес, купить его обратно и снова продать?"	109
ГЛАВА 5. Привлекать инвестиции или продавать бизнес: как понять?	120
ЭДУАРД ГУРИНОВИЧ. "Мы привлекли 40 млн долларов от Baring Vostok"	123
ГЛАВА 6. Идеальное время для продажи бизнеса.	152
СЕРГЕЙ ВАТУТИН "Как выгодно продать бизнес накануне кризиса?"	161
ГЛАВА 7. Как долго можно продавать бизнес?	176
СЕРГЕЙ КОСЕНКО . "Сделка — быстрая, случайная, удачная"	185
ГЛАВА 8. Зачем продавать прибыльный бизнес?.....	193
ВАЛЕРИЙ ЗОЛУХИН "Как продать свой бизнес?"	201
ГЛАВА 9. Какой бизнес продать нельзя?	213
АННА МИРОШНИЧЕНКО "Как продать 27 бизнесов?"	219
ГЛАВА 10. Посредники в продаже бизнеса и привлечении инвестиций.	225
ГЕРМАН ГАВРИЛОВ. "Как привлечь деньги из фондов и отстоять свои права"	232
ГЛАВА 11. Как оценить бизнес: факторы, влияющие на цену. .	249
МИХАИЛ ВОРОНИН. "Как привлечь инвестора/партнера из списка Forbes?"	262

Глава 12. Два разных подхода к продаже бизнеса от собственника	277
АНАСТАСИЯ ОЛИМПИЕВА "Юридические аспекты сделок"	282
Глава 13. Кто покупает бизнес: виды покупателей	301
ЮРИЙ УЛЯШЕВ "Как сделка по продаже бизнеса может длиться больше 5 лет?"	310
Глава 14. Риски при продаже бизнеса	319
ЕВГЕНИЙ ЛАРИОНОВ. "Оценка бизнеса. Практические советы" ...	331
Глава 15. Партнерское соглашение	341
Заключение	348

ОТ АВТОРА

Предприниматель растёт 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 предпринима-

телей, которые сталкивались с продажей бизнеса или привлечением 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 стоять 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 привлечения 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.

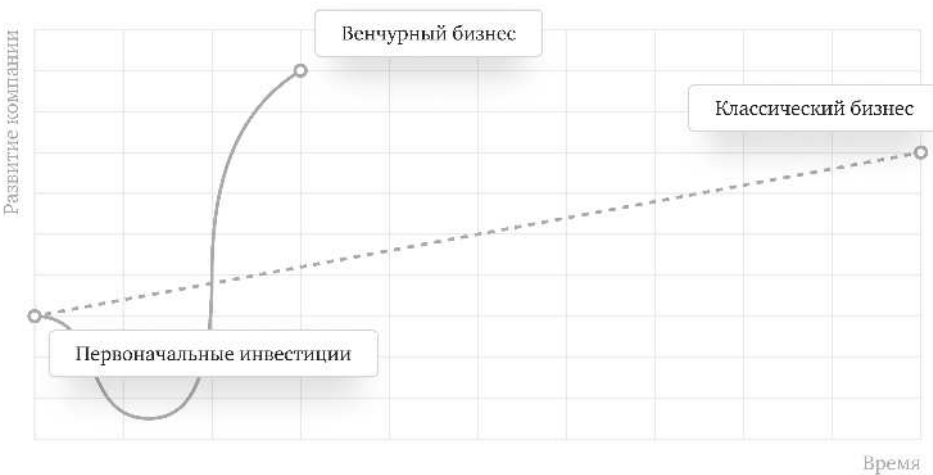
К примеру, гендиректор Tesla Илон Маск сообщил, что компания получила 146 000 заказов на новый электропикап Cybertruck сразу после его презентации в ноябре 2019 года.

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 боль-

шой 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 траектории. 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 садит-

	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

ся 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 потребностей для традиционных инвесторов.

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 В 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 доверительные 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 поверх-

ностно 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 производением 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 продать?

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 компании 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.