

Предпродажная подготовка

Эта статья могла превратиться в доклад на [КРОС-2.0-17](#), но её краткие тезисы не смогли раскрыть членам программного комитета весь заложенный в неё потенциал. Мы предлагаем нашим читателям самим сделать вывод об актуальности, интересности и полезности такого доклада, прозвучи он с трибуны конференции в этом году. И разумеется, автору можно и нужно задавать вопросы в комментариях.

В продолжение статей на тему "купить / продать / консолидировать и продать дороже" с учетом успешной кропотливой работы управляющих органов и организаций на завершающем этапе развития рынка, направленных на его окончательную консолидацию, предлагаю на вооружение несколько советов из практики продажи относительно больших и не очень операторов в России.

В статье будут освещены два основных этапа, из которых и складывается процедура продажи компании. Инструкция к обсуждению и применению состоит из двух частей:

- **а. подготовка компании к продаже;**
- **б. сама процедура продажи.**

Именно внимание к выше перечисленным моментам позволят успешно провести компанию по этапу EXIT и не только.

Что есть Продажа бизнеса?

Для начала давайте определимся к чему же готовиться. Когда мы говорим с собственниками о продаже бизнеса, мы всегда говорим об обмене телекоммуникационного актива на другой, либо другие. Для собственника бизнеса в первую очередь важна доходность такого актива и риски. Природа бизнеса, рынок, сфера деятельности обычно во вторую очередь волнуют бизнесмена. Безусловно, есть общие принципы интереса к тому, чем заниматься и что "торкает", но, общаясь с собственниками, которые добывают золото, разводят рыбу, торгуют ЖБИ, металлопрокатом, телекоммуникационным оборудованием, наличкой (в конце концов), я не думаю, что они с детства мечтали заниматься именно этим направлением и зачастую у таких бизнесменов таких направлений несколько.

То есть, в классическом случае, когда мы с вами приходим в "магазин" (на биржу / в инвест-банк) мы как раз и смотрим на соотношение цены и качества – **стоимости актива, его доходности и рисков, которые и влияют как на стоимость, так и на доходность** (пока ликвидность опустим, хоть и является немаловажным фактором).

Естественно, на принятие решение о продаже - сиречь, замене источника дохода, для собственника телеком-бизнесов в РФ очень важную роль играют нефинансовые мотивы:

- я эту компанию создал с нуля,
- а как же моя команда?
- я другим больше ничем не умею заниматься,
- что я буду делать с этими деньгами?

Но все эти перечисленные вопросы стоят на переднем плане до тех пор, пока неудовлетворенность доходностью не начинает перевешивать все морально-психологические вопросы и сомнения отдельных собственников.

Итак, предлагаю под термином "Продажа бизнеса" понимать добровольную смену собственника актива (долей, отдельного имущества, прав и обязательств, группы компаний и т.д.), по которому покупателю переходит актив, приносящих выгоду как прошлому, так и новому покупателю по оговоренной сторонами цене. Это более классическое понятие купли-продажи бизнеса. Ниже представлены другие варианты решения задачи по смене актива, мысли о которых так или иначе у собственников возникают. Потому попробую немного структурировать.

Какие есть варианты продажи и сделок?

1. Классическая купля-продажа компании за деньги. В том числе, очень распространено и часто применимо как в телекоме, так и в других отраслях с использованием финансового рычага (LBO),

повышающего финансовую эффективность проекта для собственника. Все очень просто – взял 100 млн. на сделку в банке, а собственных средств на сделку, модернизацию и интеграцию направил в проект в районе 50 млн. Таким образом, повышаем эффективность собственных средств! В моей практике такое соотношение заемные/собственные доходило до 90/10!

2. Расчет другими ценными бумагами. Вексели, ОФЗ, акции и другие. Редко, но используются подобные схемы. Особенно распространены сегодня вексельные схемы. В условиях ограниченности денежных ресурсов банки предлагают взять кредит векселями. И сегодня в проработке подобная схема расчетов по сделке.

3. Расчет другими активами или обязательствами! Достаточно часто встречается покупка компаний за 1 рубль, где сумма долга составляет основную стоимость актива. В любом случае конечная цена компании учитывает долги компании, которые переходят на покупателя. Отсюда и возможные варианты по расчетам. То есть покупатель становится на место заемщика по договору. Во времена высокой стоимости трафика также часто использовалась схема по "отгрузке" трафика в долг, с дальнейшим выкупом аплинком такого клиента за долги.

4. Расчет акциями покупателя и присоединение к компании покупателя. По сути, конвертация стоимости покупаемой компании либо ее акций к стоимости одной акции компании-покупателя. Также достаточно распространенная практика, но на сделках более высокого уровня. .

6. Привлечение финансового, стратегического инвестора, и сюда же IPO. Привлечение инвестиций, будь то займ у друга, либо проектное финансирование под залог имущества и/или долей заемщика или включение стратегического инвестора в долю с предоставлением ему еще более широких полномочий на принятие решений исполнительным органом – есть ограничение свободы и прав собственности. И чем больше размер займа, тем сильнее такое право ограничивается вплоть до полного лишения. Потому, собственно, особой разницы между инвестором и покупателем нет.

7. "Самовыкуп" - снижение инвестиций, наращивание кредиторки и повышение дивидендов, распродажа остатков. Не совсем прозрачное и не всегда без вопросов проходят такие варианты, но очень распространены пока в других более консолидированных рынках и более мелких размерах компаниях. В телекоммуникациях меньше, но компании, перешедшие в стадию упадка, уже просчитывают и такой вариант.

8. Выкуп компании менеджментом, как внешним (МБИ), так и собственным (МВО). В общем-то особой разницы между привлечением внешнего инвестора либо продажи внешнему инвестору в этом варианте нет. Ключевой особенностью является лишь более высокий, так сказать, кредитный рейтинг у команды, и такой команде легче найти финансирование сделки по фактической смене собственников такой компании. В общем-то предоставление ТОПам опционов является одним из шагов в реализации такого варианта.

Когда продаются компании?



Рисунок. Стадии жизненного цикла организации

Типичная картина жизненных циклов Вашей и любой другой компании. Но продаются бизнесы в основном, когда возможностей дальнейшего **Роста** стоимости/доходности нет. Важно не пропустить эту точку, когда компания свалится в цикл **Старение**, для чего и следим за той самой **доходностью и стоимостью**, и с другой стороны всегда **готовим альтернативные решения** и **следим за M&A активностью**! За этой точкой идут потери стоимости, и здесь уже ни о какой дополнительной премии говорить не приходится, и здесь уже думаем о STOP LOSS.

Идеальный момент - компания растет, операционная прибыль растет, в развитие вкладываются понятные деньги, которые дают понятный и считаваемый оцифрованный результат и при этом есть проработанное и подготовленное альтернативное решение (зависит от конкретных задач, желаний и возможностей собственника/собственников).

Хуже, но вполне распространено, когда проработанного решения нет, дивиденды копят на депозитах с доходностью до 10% в рублях. Тем не менее, несмотря на подготовку второго составляющего для принятия решения, первый момент – продажа компании на росте и на пике спроса на компанию на M&A рынке остается наиболее важным. За 10 лет я пока ни разу не встретил в телекоме продавцов с обкусанными локтями! А как раз наоборот – часто слышу о сожалениях, особенно в историях о переговорах до Нашего Крыма!

Немного информации из практики о том, кем и как покупаются компании сегодня в РФ.

	Публичные компании	Публичные компании с государственным участием	Частные компании
Цели	Создание добавленной стоимости компании, увеличение доли на рынке	Создание добавленной стоимости компании, увеличение или сохранение доли на рынке, выполнение поручений основного собственника	Увеличение выручки и операционной доходности компании и выход на рынок, либо увеличение доли на существующем рынке
Оценка	- DCF, - Multiple (EV/Rev, EV/EBITDA) - IRR, - NPV	- DCF, - Multiple (EV/Rev, EV/EBITDA) - IRR, - NPV, - stand alone valuation	- Multiple, - расчет операционной доходности по проекту
Структура	Приобретение долей, либо активов с отсрочкой части платежа по итогам выявленных в ходе аудита рисков	При выручке компаний от 200 млн.руб. – приобретение долей отсрочкой платежа по итогам выявленных в ходе аудита рисков; выручка меньше 200 – покупка активов	Приобретение долей (реже), активов (чаще)

Этапы	1. Изучение предварительной информации по компании. 2. Подписание меморандума/предварительного договора/term sheet. 3. Due Diligence (комплексный аудит) - технический, управленческий, финансовый, налоговый, юридический. 4. Согласование сделки с финансирующей стороной (акционеры, банк). 5. Согласование договора (договоров), регистрация спец. компаний. 6. Закрытие сделки.	1. Изучение предварительной информации по компании. 2. Подписание меморандума/предварительного договора/term sheet. 3. Дополнительно к комплексному аудиту независимая оценка компании. 4. Внутреннее согласование сделки в комитетах и органах управления, одобрения, согласование с ФАС. 5. Согласование договора. 6. Закрытие сделки.	1. Изучение предварительной информации по компании. 2. В основном только технический аудит и частично управленческий. 3. Согласование договора сторонами. 4. Закрытие сделки.
Сроки	4-8 месяцев	4-8 месяцев	~ 3-5 месяцев

Таблица. Подходы к оценке и к самой сделке основных покупателей в РФ

Итак, общие рекомендации по подготовке компании к продаже следующие:

Следим за M&A-активностью и анализируем свою компанию - в каком моменте жизненного цикла мы находимся. Есть ли альтернативы развития и доступны ли какие-то зоны развития (оптимизация расходов, диверсификация и т.д.) телекоммуникационного бизнеса.

Готовим и держим наготове несколько вариантов и планов выхода. На основе выше перечисленных вариантов возможна их комбинация и маневрирование. Причем "следование инструкциям" позволяет легко маневрировать между изложенными вариантами.

Создаем условия дабы "приходили" к вам, и изучающие все быстро понимали. Начинаем считать и выделять EBITDA, перестраивать систему управленческого учета. Покупателям, либо инвесторам, как минимум, интересна информация по компании за последний год в сравнении с прошлым годом, а лучше в помесечной и поквартальной разбивке. При хорошем исходе первых переговоров пристально будут изучать последние три года. Выделяем сегодняшний весь доход собственников, в том числе лизинговые авто, работающих родственников, ЗП выше рынка отдельным приближенным к собственнику, так называемые потоки в подрядные организации и так далее. Готовим консолидированную отчетность по группе компаний, если есть аудиторские заключения, подготовленные основные документы, в оригиналах электронном виде и сканах. Бизнес-план по развитию компании даст положительный эффект. Его отсутствие – аргумент не в пользу продавца. Повышаем по возможности инвестиционную привлекательность. Эти и другие элементарные "бизнес-советы с книжек", которые при реализации позволят компании самостоятельно развиваться, и впрямь позволят получить пол балла при оценке и создать сомнения у собственника, что "такая корова, опять нужна и самому". Вот в таком-то случае компания становится и более интересна покупателю, и у собственника уже более прочная переговорная позиция. Показываем результаты, реализованные проекты, направленные как на повышение выручки, так и на повышение операционной маржинальности (пример – провели модернизацию call-центра – внедрили новую CRM/ERP, благодаря чему сократили штат, повысили производительность и увеличили EBITDA margin). Причем это CAPEX, такой же как на модернизацию основных фондов (сети, оборудования), так и на строительство и приобретение компаний (M&A)! Планы ЭР-Телеком, для примера, на ближайший период - рост выручки на 15%, но EBITDA до 20%. Вот так и становятся доступны финансы объемами до 3-4 EBITDA! Тоже самое с системой показателей - делаем какие-либо изменения/оптимизацию/развитие - показываем результат как в финансах, так и в натуральных цифрах.

Минимизируем факторы, которые могут отрицательно сказаться на цене. Оптимизация налогов, внутренние и невнятные потоки, вырачивание кредиторской задолженности, несоответствие предоставляемых цифр официальной документации или невозможность подтвердить заявляемые в управленческой отчетности цифры и показатели будут отражены в предложении.

Ведем переговоры с несколькими покупателями и/или инвесторами. Как в случае, если пришли к Вам, так и в случае если Вы сами или через консультанта решили продавать компанию, готовим Тизер (teaser- заманушка, дразнилка) с изложением краткой характеристики по вашей компании с основными финансовыми и натуральными показателями, и направляем или предоставляем нескольким инвесторам. Далее уточняем параметры до начала более глубокого изучения Вашей компании.

Сегодня основные инвесторы-покупатели для небольших операторов связи с выручкой до 1 млрд. рублей - это все же отраслевые федеральные операторы связи. Хотя и есть редкие случаи, когда в проект заходят и частные фонды.

Сохраняем по максимуму режим конфиденциальности. Обязательно подписываем маломальскую бумагу о неразглашении и предоставляем информацию только на имя официальных лиц компании. Никаких заходов через "знакомого знакомого" - только на имя генерального конкретной компании. Продавать на АВИТО компанию не надо.

Выбираем верного помощника. Не стоит использовать бесплатных (даже на первых этапах) консультантов и уж тем более брокеров. В практике также несколько компаний, которые в результате выбора для такого серьезного дела использовали бесплатного брокера, основной задачей которого было генерирование трафика и собственное продвижение в сети, а не результат конкретного клиента, который до поры до времени сливал информацию в СМИ. В результате "слива" собственники компании оказывались в окружении проблем с инвесторами и сотрудниками, а не занимались подготовкой компании к продаже. Одним пришлось отказаться от такой идеи и остаться с активом с доходностью, меньше недвижимости.

Чересчур крутые и дорогие с большим штатом и офисами в центре Столицы или с "райдерами", с перелетами бизнес-классом и не менее 4-х звезд отеля - не всегда Ваш верный выбор. У них другие приоритеты, размеры, компетенции. В переговорах на рынке телекоммуникаций Вам не потребуются компетенции CFA-шника (сертифицированного финансового аналитика), прошедшего практику в Big4, IB, PE.

Не стесняемся пользоваться услугами толкового консультанта. Никогда не отдавайте эту задачу на откуп своему директору, финансистам, бухгалтерам, юристам, т.к. эти "лебедь, рак и щука" потащат вашу повозку не туда. У них свои интересы, и не всегда они совпадают с желанием быть уволенным либо замененным после смены собственника. Любая смена собственника - серьезный стресс для основной команды, которая в основном заканчивается "вырезанием под нож", либо смещением в Урюпинск некогда топов. Тем не менее, эта команда, безусловно, нужна на стадии pre-EXIT и должна работать активно, как и на стадии непосредственно уже подготовки к сделке. Как раз заблаговременное "наведение порядка" во всех смыслах с документированием и инвентаризацией "всего и вся" позволит собственникам проще договариваться с командой наемников. Договаривайтесь с командой, и готовьтесь если не к саботажам, то затягиванию со стороны своих менеджеров выполнения нестандартных задач, связанных с предоставлением информации в ходе предварительных переговоров и уж тем более аудита. В последнем случае часто работают аудиторы за деньги потенциального покупателя с почасовой оплатой. А у Ваших (пока все еще) сотрудников уже задача другая, связанная с поиском своей альтернативы развития, кто бы и что им не обещал от лица новых инвесторов или покупателей.

Не затягиваем с предоставлением информации. В случае проявления интереса к вашей компании информация должна быть готова к предоставлению. Вы же уже предоставляли такую информацию по запросу, другим заинтересованным создаем очередь.

Стоит отдельно отметить, что вышеперечисленные рекомендации работают на классическом "рынке" во всех смыслах этого слова. Те же самые правила продаж услуг, либо товаров, но с нюансами самого продаваемого товара и правилами ведения переговоров и тактик. И никто не отменяет торгов!

Благо, рынок M&A телекоммуникационных компаний в РФ, как и сама отрасль, остаются достаточно высокотехнологичными и достаточно чистыми, где все это работает.

Успехов в бизнесе.