

Интересны растущие компании

Партнер российско-финляндской компании Avanko Capital Павел Филиппов: «Если есть, что продавать, и если желание созрело - лучше это сделать сейчас»

Любовь ЯМУТОВА



Российско-финская компания Avanko Capital специализируется на услугах, связанных с сопровождением сделок по покупке и продаже бизнеса. В частности, компания готовила сделку туроператора UTE Megarolus и швейцарской компании Kuoni. Об особенностях слияний и поглощений на российском туристическом рынке рассказывает партнер Avanko Capital Павел Филиппов.

- Какие российские компании представляют сейчас наибольший интерес для покупателей, в частности, для зарубежного бизнеса?

- Как правило, сделки активнее совершаются в тех отраслях, в которых много средних предприятий - т.е. достаточно крупных и успешных, чтобы имело смысл приобретать их как самостоятельный бизнес, и вместе с тем достаточно недорогих, чтобы многие компании могли позволить себе такую покупку. В этом смысле, для западного бизнеса наибольший интерес сейчас представляет пищевая промышленность. Что касается сделок между туристическими компаниями, то они попадают в особую категорию сделок в области профессиональных услуг. В этом сегменте покупают не конкретные активы, поскольку их практически нет - столы и компьютеры ничего не стоят - а скорее, концепцию бизнеса. Покупатель платит за способность компании генерировать денежный поток, за ожидание того, сколько этот бизнес принесет ему в ближайшие годы.

На рынке, прежде всего, интересны компании, демонстрирующие рост. Чем он больше, тем больше ожидания акционеров и потенциальных инвесторов относительно будущего денежного потока. При этом темпы роста компании сравниваются с темпами роста ее ближайших конкурентов, а также ростом рынка в целом. Покупатели готовы платить премию к цене акции уже сейчас, если у компании есть потенциал. Поэтому поддержание темпов роста - очень важная позиция. Все публичные компании, совершая приобретения, учитывают, что сделка отразится на цифрах годового отчета и на стоимости акций. Даже если компания-цель крайне невелика по сравнению с покупателем, факт приобретения - это message рынку и, как правило, весьма позитивный для инвесторов.

- Кого сейчас больше на рынке: желающих купить или желающих продать бизнес? И как вы подыскиваете потенциальных продавцов?

- В целом, консолидаторов на рынке, конечно, меньше, чем потенциальных целей. Однако консолидаторы активны, а потенциальные цели - нет. Поэтому количество продавцов и покупателей, с которыми мы постоянно общаемся, примерно равно, хотя именно сейчас у нас в портфеле больше мандатов на покупку.

Покупка - самая распространенная стратегия вхождения компании на новый рынок. Клиент приходит и говорит, что хочет купить компанию в России или за рубежом. В половине случаев потенциальный покупатель не имеет никого на примете, мы сами должны найти бизнес, который можно купить. В результате анализа рынка появляется обширный список компаний, которые могут заинтересовать нашего клиента. После обсуждения и сравнения этих компаний по более специфическим критериям, чем те, что были заявлены на ранних стадиях проекта, список сокращается, и мы обращаемся к потенциальным продавцам. «Никогда и ни за что» - такой ответ звучит редко, чаще некоторый интерес все же возникает. Некоторые владельцы, хотя и не собираются продавать бизнес, пользуются возможностью бесплатно узнать, сколько стоит компания. Человек говорит: «Продавать, скорее всего, не буду. Но давайте посмотрим - из любопытства». А потом начинает привыкать к мысли о продаже, прикидывать, как бы он использовал деньги, вырученные от продажи.

- Как можно оценить финансовое состояние компании и, соответственно, ее стоимость, если бизнес непрозрачен?

- Именно из-за невозможности определить, сколько стоит компания, речь о деньгах на этапе предварительных переговоров не идет, в принципе. Если компания готова продаваться, мы сначала изучаем ее, и затем делаем оценку, которую можно обсуждать. При этом на первом этапе мы полностью полагаемся на данные, предоставленные менеджментом компании-цели. Часто основная трудность состоит в том, чтобы трансформировать цифры отчетов в цифры, которые показали бы, сколько инвестор мог заработать, работая на этих оборотах «в белую». Чтобы получить «очищенную» прибыль, мы рассчитываем нормализационные поправки. Потом мы изучаем бизнес-план компании, смотрим, с какими коэффициентами котируются компании в аналогичном секторе, исследуем последние M&A сделки. Мы также анализируем ожидания менеджмента и собственников, пытаемся понять, как они управляют своим бизнесом, какими видят его перспективы, в какой степени бизнес от них зависит, в чем сильные и слабые стороны их компании. Только потом мы предоставляем клиенту полное описание и оценку компании. Детальную проверку проводят аудиторские компании. Размер нормализованной прибыли - часто основной аргумент в торговле между покупателем и продавцом.

- Для российского продавца интереснее российский или зарубежный покупатель?

- Сделку между российскими компаниями осуществить легче. На первый взгляд, российская компания может заплатить даже больше. Это - привлекательный вариант для тех собственников, которые хотят отойти от дел. Российская компания платит сразу 100%, и бывший владелец свободен. При этом для нового владельца принципиально сохранить в купленном бизнесе прежде всего среднее звено, а управлять прежней и вновь приобретенной компаниями, в принципе, может один и тот же топ-менеджмент. Западный покупатель не позволит продавцу сразу «уйти на покой». В сегменте профессиональных услуг слишком много завязано на

личных компетенциях владельцев. Они же чаще всего и являются топ-менеджерами. Весь российский турбизнес вырос из предпринимательской идеи конкретных людей, поэтому в нем такое важное значение имеет личная харизма владельцев. Они за счет титанических усилий и предпринимательского таланта подняли свой бизнес до определенных высот. И если главный «вдохновитель» уходит, не факт, что люди, работающие в компании, согласятся работать с другим собственником. Поэтому все западные компании стремятся сохранять топ-менеджмент.

Западный покупатель - более предпочтительный вариант для тех российских собственников, которые хотели бы, еще на какое-то время остаться в проданном бизнесе и развивать его. При этом продажа своего бизнеса крупной западной компании выводит и сам бизнес, и бывшего владельца на совершенно новый уровень - дополнительные возможности для оптимизации процессов на международном уровне, новые технологии менеджмента, доступ к внутрикорпоративному финансированию и т.д. В продаже западному покупателю есть и экономическая выгода. Продавец может получить оценку «на сегодня» меньше на 20-30% по сравнению с оценкой от российского стратегического покупателя, но в дальнейшем гораздо больше заработать на бонусах и отложенных платежах, обусловленных достижением заявленных показателей бизнес-плана.

- Как компания Kuoni формулировала свои требования к российскому партнеру, и много ли было компаний, готовых ей «продаться»?

- Kuoni искала динамично развивающуюся компанию с сильным брендом в ценовом сегменте выше среднего уровня. Было с десяток потенциальных кандидатов, со многими мы встречались. Но с собственниками UTE Megarolus у менеджеров Kuoni довольно быстро возникла что называется «химия», полное взаимопонимание. Это действительно сильная компания с большим потенциалом. Довольно быстро Kuoni прекратила переговоры с другими претендентами и сосредоточилась на подготовке сделки с UTE Megarolus.

- По каким причинам собственники российских компаний чаще всего отказывают потенциальным покупателям?

- Причины могут быть разными. Понимаете, когда речь идет о продаже бизнеса, вопросы выгоды не всегда играют главную роль. Для многих свой бизнес - это стиль жизни. Продажа бизнеса влечет за собой, прежде всего, изменение стиля жизни, а не только материального положения. Как это так? Никогда никому не подчинялся, работал, как считал нужным, тратил, сколько хотел - и в одночасье это прекращается... Владелец становится подотчетным менеджером. Многие даже предположить не могут, как будут чувствовать себя в новой роли. Кроме того, есть много видов бизнеса, где маржа зарабатывается на операциях, которые не всегда можно отразить в бухгалтерском учете, иначе неизбежна потеря конкурентоспособности. А подготовка к продаже предполагает полное «обеление» бизнеса. Ну и, конечно, всегда комфортней продаваться, если такая мысль «созрела» еще до поступления конкретного предложения.

- У вас есть еще заявки от турфирм? Может, Kuoni или TUI присматриваются к кому-нибудь?

- О планах Kuoni и TUI я ничего не знаю, но думаю, что они сделанными покупками не ограничатся. Российский рынок в целом, и туристический в частности, очень перспективен. На него будут приходиться все новые и новые зарубежные игроки. Сейчас они боятся не столько российского туризма, сколько самого совершения сделки в России. Они не знают, как искать продавца, как оценить бизнес... Но ситуация быстро меняется. Что касается российских турфирм, то к нам обращались две из них, пожелавших продаться. Но это были маленькие компании с оборотом около \$ 1 млн. Как бизнес, серьезному покупателю такие компании не интересны, а мы для них - слишком дорогие консультанты.

- И какая судьба ожидает такие небольшие компании?

- Разрыв между малым и крупным бизнесом все время увеличивается. У малых компаний будущего нет. Они или постепенно уйдут с рынка, когда владельцы почувствуют, что их бизнес уже не приносит ожидаемой отдачи, или продадутся более крупным игрокам.

- А тем, в свою очередь, надо ждать предложений от западных компаний?

- И от российских тоже. Основные тенденции туристического рынка в ближайшем будущем, на мой взгляд, таковы: еще большее сокращение маржи, замедление темпов роста рынка, увеличение конкуренции и, как следствие, - консолидация. Пока на рынке уживаются и большие компании, и малые, и работающие в массовом сегменте, и нишевые. При этом туризм в целом - относительно низко маржинальный бизнес, в котором заработать на малых оборотах крайне сложно и конкурировать за счет цены тяжело. Нишевые продукты существуют до поры до времени, но с появлением конкурентов теряют свою экономическую привлекательность. Будущее за большими компаниями, способными поддерживать сильный бренд и получать выгоды от масштаба бизнеса. Такие компании рано или поздно выдают с рынка остальных. Сейчас турфирмам самое время решать - консолидировать или продаваться. Если продаваться, то не следует дожидаться, когда разрыв между компанией и конкурентами станет настолько критическим, что ударит по ее потенциальной стоимости.

На Западе сегодня любой бизнес, и с самого основания, воспринимается как потенциальный объект продажи. Российский принципиально отличается от него тем, что нацелен, как правило, на зарабатывание текущих денег. В перспективе способность небольших компаний зарабатывать текущие деньги уменьшится, а их капитальная стоимость сократится еще больше. Пока рынок растет, и компания в состоянии продемонстрировать темпы и потенциал роста, за нее могут заплатить хорошие деньги. Через 3-5 лет рост замедлится, рыночная доля компании сократится, она потеряет конкурентные преимущества, и ее позиция в переговорах серьезно ослабнет. Часто в такой момент собственники не могут быстро избавиться от завышенных ожиданий и настроиться «на реальность», а промедление приводит только к еще большему снижению стоимости. Если есть, что продавать, и если желание созрело - лучше это сделать сейчас. И уж во всяком случае, уже сейчас сформулировать для себя подход к этому вопросу.

КТО ЕСТЬ КТО

AVANKO CAPITAL

Avanko Capital - международная консультационная компания с офисами в Санкт-Петербурге, Москве и Хельсинки. Оказывает услуги по сопровождению сделок по покупке и продаже бизнеса и крупных активов, а также услуги в области стратегического консалтинга. Среди клиентов - Nokia Corporation, Fortum, Kuoni Travel Holding, Stora Enso, Rautaruukki Corporation, Kone, Rautakesko, Finndomo, Industri Kapital, PAO "ЕЭС России", концерн «Калина». В феврале 2008 года компания Avanko Capital стала частью Evli Group, одного из крупнейших независимых инвестиционных банков в Скандинавии и странах Балтии.

С 2004 года компания Avanko Capital является эксклюзивным российским партнером крупнейшего международного альянса M&A International Inc., объединяющего более 40 независимых инвестиционных банков, расположенных во всех финансовых центрах мира. В 2007 г. члены M&A International закрыли более 380 сделок объемом, превысившим \$21 млрд.

Павел Филиппов

Работает в компании Avanko Capital с 1999 года, с 2006 является одним из партнеров. Закончил экономический факультет Санкт-Петербургского Горного университета, получил диплом оценщика бизнеса в Санкт-Петербургском Инженерно-Экономическом университете, защитил кандидатскую диссертацию на кафедре мировой экономики Санкт-Петербургского государственного университета. В настоящее время - студент программы Executive MBA в Стокгольмской Школе Экономики. Имеет многолетний опыт управления международными сделками по покупке и продаже компаний. Руководил масштабными консультационными проектами для крупных международных компаний, а также российских и иностранных правительственных учреждений.

Технология продажи

Получив согласие потенциального продавца, компания проводит экспресс-анализ его бизнеса и представляет клиенту описание компании, предварительную оценку ее стоимости при разных сценариях развития событий и предлагаемую структуру сделки, отражающую специфический набор возможностей и рисков, связанных с компанией. Если по результатам обсуждения клиент и продавец приходят к компромиссу относительно цены и структуры сделки, они подписывают соглашение о намерениях. На основании этого документа продавец обязуется ни с кем больше не вести переговоры, и обе стороны обещают сохранять конфиденциальность. После этого покупатель приглашает аудиторов и юристов, и те выносят свое заключение относительно полноты и достоверности отчетности, потенциальных рисков и методов управления ими. Если итоги проверки не сильно изменяют картину, стороны подписывают договор купли-продажи. В случае если проверка выявляет новые значимые риски или подрывает доверие к тем цифрам, на которых изначально базировалась оценка бизнеса, условия сделки могут быть скорректированы с учетом изменившихся обстоятельств.

№ 15 (590), 22-28 апреля 2008 г.

<http://www.tourinfo.ru/content/paper/art/8339/>