

БИЗНЕС ПО ВЫГОДНОЙ ЦЕНЕ

КАК КУПИТЬ ИЛИ ПРОДАТЬ
КОМПАНИЮ НА ЛУЧШИХ УСЛОВИЯХ



и
Синтия Берроуз

Синтия Берроуз

**Бизнес по выгодной цене:
Как купить или продать
компанию на лучших условиях**

«Автор»

2026

Берроуз С.

Бизнес по выгодной цене: Как купить или продать компанию на лучших условиях / С. Берроуз — «Автор», 2026

Сто двадцать миллионов за фабрику — справедливая цена или ловушка? Покупатель считает окупаемость, продавец хочет получить деньги и уйти. Но что именно перейдет новому владельцу — и какие риски скрывает цена? Выгода сделки зависит не от одной суммы: важны прибыль, достоверность данных, расчеты и защита от рисков. Как оценить бизнес и определить предел цены? Как подготовить компанию к продаже, провести проверку, договориться о гарантиях и платежах? И в какой момент лучше отказаться? Практическое руководство для собственников, инвесторов и предпринимателей, которые покупают или продают бизнес. От поиска и переговоров до финансирования, договора и передачи контроля — книга поможет выстроить сделку на фактах и сохранить ее ценность после закрытия. Книга создана с помощью ИИ. Обложка: GPT Image - Лицензия

Содержание

Сделка купли-продажи бизнеса: цели, этапы и логика выгодных условий	6
Покупателю: инвестиционная стратегия, критерии выбора и предел допустимой цены	12
Продавцу: подготовка компании, выбор момента и определение желаемого результата	19
Стоимость бизнеса: методы оценки и факторы, влияющие на цену	25
Конец ознакомительного фрагмента.	30

Синтия Берроуз
**Бизнес по выгодной цене: Как купить или
продать компанию на лучших условиях**

**Бизнес по выгодной цене: Как купить или продать компанию на лучших усло-
виях**

Синтия Берроуз

Сделка купли-продажи бизнеса: цели, этапы и логика выгодных условий

— Сколько вы хотите за фабрику? — спросила Ирина.

— Сто двадцать миллионов. Без рассрочки. Закроем сделку до конца квартала, потом я передам ключи и займусь своими делами, — ответил Сергей Орлов, владелец «ЛадогаПак».

Ирина приехала не за ключами. Она хотела купить производство гибкой упаковки для пищевых компаний и соединить его со своим бизнесом по поставкам продуктов. Она прикинула цифры и сказала:

— Мне важно выйти на окупаемость примерно за пять лет.

Сергей услышал: «Ваш бизнес не стоит запрошенных денег». Ирина услышала: «Продавец хочет получить всю сумму и исчезнуть, оставив мне неизвестные риски». Оба замолчали. До сделки было далеко — хотя оба уже мысленно обсуждали цену.

«ЛадогаПак» выпускала упаковку для производителей молочной продукции и готовых блюд. На предприятии работали 68 человек, стояли две производственные линии, а почти треть выручки приходилась на одного крупного заказчика. Сергей владел компанией двадцать лет и хотел продать ее, чтобы переехать ближе к семье. Ирина искала готовое производство: строить свое с нуля означало потратить время на оборудование, людей, разрешения и поиск клиентов.

Они не ошибались в своих целях. Они ошибались в том, что считали сделку разговором об одной цифре.

Цена — это не вся сделка

Сергей обосновывал свои 120 миллионов отчетной прибылью и стоимостью оборудования. Ирина смотрела на деньги, которые бизнес сможет приносить после покупки, и учитывала предстоящую замену части линии, потребность в оборотном капитале и зависимость от крупного клиента. В предварительных расчетах продавец опирался на EBITDA около 27 миллионов рублей, а покупатель — на денежный поток, который после необходимых вложений мог оказаться существенно ниже.

Оба могли быть правы — потому что считали разное. EBITDA, чистая прибыль и свободный денежный поток отвечают на разные вопросы. А срок окупаемости не получается простым делением цены на прибыль: на него влияют налоги, капитальные затраты, долги, оборотный капитал и то, какую часть денежных средств придется оставить в компании.

Есть три понятия, которые полезно разделять с первой встречи.

Цена — сумма, которую стороны готовы указать в предложении или договоре. Но до уточнения состава сделки эта сумма может означать разное. Входит ли в нее недвижимость? Что происходит с долгами и денежными средствами компании? Какой запас сырья и готовой продукции должен остаться? Продаются доли в компании или отдельные активы? Это не мелкие оговорки, а границы того, что именно покупает новый владелец.

Условия — когда и как выплачиваются деньги, какие обязательства берут на себя стороны, что считается выполнением сделки, какие корректировки возможны после передачи бизнеса. В цену на бумаге могут входить отсрочка платежа, удержание части суммы, платеж за достижение будущих результатов или обязательство продавца помогать после закрытия.

Итоговая ценность — результат сделки для каждой стороны с учетом денег, рисков, сроков, затрат и вероятности того, что договоренность действительно будет исполнена. Покупателю важно считать не только цену приобретения, но и долги, расходы на сделку, будущие вложения и потребность в оборотном капитале. Продавцу — не только сумму в предложении, но и чистые поступления после погашения долгов, налогов, расходов и возможных удержаний.

Поэтому 120 миллионов, выплачиваемые частями и зависящие от спорных условий, не всегда выгоднее 108 миллионов с понятным составом сделки и высокой вероятностью закрытия. Это не означает, что следует всегда выбирать более низкую цену. Это означает, что сравнивать нужно целые предложения, а не только крупную цифру в заголовке.

В экономике переговоров давно замечен эффект якоря: первая названная сумма способна незаметно превратиться в точку отсчета для дальнейшего торга. Работает и неприятие потерь: продавцу уступка кажется потерей уже принадлежащих ему денег, а покупателю выплата за риск — переплатой. Если не отложить эмоции в сторону и не разобраться, какие допущения стоят за цифрами, переговоры быстро превращаются в соревнование упрямства.

Сначала определить, чего стороны хотят на самом деле

На следующей встрече Ирина и Сергей договорились временно не обсуждать итоговую цену. Каждый ответил на три вопроса: что обязательно должно произойти, что можно обсуждать и при каких обстоятельствах я откажусь от сделки?

Для Сергея обязательными были ясный срок закрытия и достаточно большая сумма сразу. Он хотел сохранить конфиденциальность до объявления сделки сотрудникам и не хотел годами оставаться неформальным руководителем предприятия. При этом ему было важно, чтобы фабрика продолжила работать и команда не разбежалась.

Для Ирины обязательными были подтвержденное состояние оборудования, достаточный запас оборотных средств и время, чтобы познакомиться с основными клиентами и перенять управление. Она могла обсуждать размер платежа при закрытии, если часть риска распределялась между сторонами. Но не хотела заплатить за обещания, которые нельзя проверить.

Здесь полезно отличать **позицию** от **интереса**. «Хочу 120 миллионов» — позиция. За ней могут стоять потребность в деньгах для следующего жизненного этапа, стремление получить вознаграждение за многолетний труд или опасение, что покупатель затянет расчеты. «Хочу год передачи дел» — тоже позиция. За ней может стоять желание снизить риск потерять клиентов и ключевых сотрудников.

Когда интересы названы, появляется пространство для решения. Быть может, продавцу важнее получить крупную часть суммы сразу, а не обязательно всю сумму при любых условиях. Покупателю может быть важнее не длительное присутствие прежнего владельца, а передача отношений с заказчиками и технологических знаний. Обсуждать это продуктивнее, чем повторять одну и ту же цифру.

До переговоров обеим сторонам полезно также понять свою альтернативу. Что сделает продавец, если не продаст сейчас: продолжит управлять, найдет другого покупателя, передаст компанию партнеру? Что сделает покупатель, если не купит именно этот бизнес: построит производство, найдет другое, останется поставщиком? Альтернатива не дает гарантии выгодной сделки, но помогает заметить момент, когда желание «не упустить» начинает перевешивать здравый расчет.

Как сделка проходит свой маршрут

Сделка купли-продажи бизнеса — не прыжок через пропасть, а последовательность проверок. На каждом этапе стороны уточняют картину и решают, есть ли смысл идти дальше.

1. Подготовка

Сергей начал приводить в порядок финансовые отчеты, документы на оборудование, договоры с клиентами и сведения о долгах. Он собрал список ключевых сотрудников и описал процессы, которые раньше держал в голове: кто согласует срочные заказы, как планируют закупки сырья, какие особенности есть у производственных линий.

Ирина тем временем сформулировала критерии покупки: подходящий тип производства, допустимая потребность в инвестициях, желаемая доля выручки от крупнейших клиентов, источник финансирования и предел общей суммы, которую она готова вложить. Не только в покупку, но и в компанию после нее.

Подготовка продавца снижает неопределенность и помогает не объяснять каждый показатель в последний момент. Подготовка покупателя защищает от решения «раз уж столько прошли, надо покупать». Для обеих сторон важно заранее понимать, что именно продается: доли компании, ее отдельные активы или иной набор прав. От этого могут зависеть договоры, обязательства, налоги и необходимость получать согласия. Конкретные последствия определяются применимым правом и требуют профильной консультации.

2. Первое знакомство и обмен информацией

Сначала Ирина получила краткую информацию о компании без раскрытия лишних чувствительных данных. Затем стороны подписали соглашение о конфиденциальности и перешли к более подробным сведениям.

Это не формальность. До того как покупатель разобрался в бизнесе, продавцу обычно нет необходимости раскрывать все данные о клиентах, сотрудниках и технологиях. При этом и покупателю нельзя требовать бесконечных подробностей, не объясняя, кто он и зачем их изучает. Доверие на этой стадии строится не на рукопожатии, а на понятных правилах доступа к информации.

3. Предварительные переговоры и рамочное предложение

После первых обсуждений стороны согласовали основные принципы, которые следовало проверить: состав сделки, ориентировочную цену или диапазон, предполагаемый срок, способ расчетов, ключевые условия передачи и перечень вопросов для проверки.

Для этого используют письмо о намерениях, протокол основных условий или другой предварительный документ. Он помогает зафиксировать общий план и не начинать подробную проверку с нуля. Но его юридическое значение зависит от формулировок и применимого права: некоторые положения могут быть обязательными, даже если стороны считают документ «просто черновиком». Особенно внимательно нужно читать пункты о конфиденциальности, эксклюзивности переговоров, расходах и сроках.

4. Проверка бизнеса

Ирина перешла к комплексной проверке, или due diligence. Она изучала финансовую отчетность и налоговые вопросы, права на активы, договоры, судебные споры, отношения с сотрудниками и клиентами. Специалисты отдельно оценили состояние оборудования и потребность в ремонте. Для производства важно проверить не только записи в бухгалтерии, но и реальную способность выпускать продукцию нужного качества и в нужном объеме.

Проверка обнаружила две важные вещи. Во-первых, крупный клиент действительно был значим для компании, а договор с ним предстояло продлить. Во-вторых, одной из линий в обозримом будущем требовалось обслуживание, которое нельзя было бесконечно откладывать. Для Сергея это не означало, что бизнес плохой. Для Ирины это означало, что ее будущие вложения и риск потери выручки выше, чем казалось в первой беседе.

Хорошая проверка — не поиск причины унизить продавца и не способ снизить цену любой ценой. Ее задача — проверить предположения и решить, как поступить с обнаруженным риском: отказаться от сделки, изменить оценку, запросить гарантию, уточнить договорные условия или принять риск как часть бизнеса. Если проблему заметили, но не описали в документах и не назначили ответственного за ее устранение, она не исчезла — просто переехала к новому владельцу.

5. Договоренности и документы сделки

После проверки стороны пересобрали предложение. Вместо попытки решить каждый спор одной скидкой они стали обсуждать пакет условий.

В их условном примере согласовали общую сумму до 100 миллионов рублей с оговоренным составом сделки, выплатой части денег при закрытии, фиксированной отсроченной частью и дополнительным платежом, зависящим от заранее описанного результата по ключевым клиентам. Размер оборотного капитала, который должен остаться в компании, и порядок

учета долга они также решили зафиксировать. Сергей согласился на несколько месяцев активной передачи дел и последующие консультации по заранее определенному графику.

Такое решение не универсально. Отсрочка создает для продавца риск, что деньги не поступят вовремя. Отложенный или условный платеж создает споры, если стороны по-разному понимают формулу расчета. До подписания нужно определить, какие события запускают выплату, как считать результат, кто контролирует нужные данные, когда производится расчет и как решается разногласие. Иначе слова «договоримся потом» становятся дорогой частью сделки.

Основные договоры должны соответствовать достигнутым договоренностям, а не полагаться на память и добрые намерения. В зависимости от конструкции сделки потребуются документы о передаче долей или активов, перечень условий до закрытия, порядок расчетов, заверения и гарантии сторон, согласия третьих лиц, а также документы по передаче управления. Конкретный набор зависит от страны, устройства бизнеса и договоренностей. Юрист, налоговый консультант и финансовый специалист здесь не роскошь, а люди, которые помогают не спутать коммерческое решение с его юридическими и налоговыми последствиями.

6. Закрытие сделки и переходный период

В день закрытия важно проверить не только подписи. Выполнены ли условия сделки? Поступили ли деньги в согласованном порядке? Переданы ли документы, ключи доступа, сведения об активах и корпоративных правах? Получены ли необходимые согласия? Понимают ли сотрудники, кто теперь принимает решения?

У Ирины и Сергея отдельно был согласован переход управления. Сергей не оставался теньвым директором и не получал право отменять решения нового владельца. Взамен он участвовал в передаче отношений с ключевыми клиентами, знакомил покупателя с производственными процессами и помогал по заранее согласованному графику. Ирина назначала нового руководителя и отвечала за работу компании с момента закрытия.

Это разделение особенно важно: передать знания — не значит продолжать управлять бизнесом. Чем точнее прописаны задачи, сроки и границы полномочий бывшего владельца, тем меньше риска, что переходный период превратится в затяжной спор о том, кто здесь главный.

Карта сделки на одной странице

Эту таблицу удобно заполнить до активных переговоров, а затем обновлять по мере продвижения. Она не заменяет договоры, зато помогает увидеть, где у сделки пока нет ответа, документа или ответственного.

Этап

Цели продавца и покупателя

Ключевой вопрос

Необходимый документ

Ответственный

Условие перехода дальше

Подготовка

Продавец хочет представить бизнес ясно; покупатель — определить границы приемлемого риска

Что продается и зачем каждой стороне сделка?

Финансовая подборка продавца; критерии покупки и предварительная модель покупателя

Продавец, покупатель, финансовые консультанты

Составлены цели, пределы и перечень исходных данных

Поиск и первое знакомство

Продавец ищет подходящего покупателя; покупатель проверяет стратегическое соответствие

Есть ли смысл тратить время на подробные переговоры?

Краткое описание бизнеса; соглашение о конфиденциальности

Стороны или их представители

Стороны подтвердили интерес и правила обмена информацией

Предварительные условия

Стороны проверяют возможность договориться о базовой конструкции

Каковы периметр, диапазон цены, сроки и основные условия?

Письмо о намерениях или документ с основными условиями

Стороны и юрист

Зафиксированы рамки проверки; понятны обязательные положения документа

Проверка

Покупатель подтверждает факты и оценивает риски; продавец отвечает на вопросы и поясняет расхождения

Подтверждены ли доходы, права, обязательства и состояние бизнеса?

Отчетность, договоры, реестр документов, результаты финансовой, юридической и операционной проверки

Покупатель и профильные консультанты; продавец предоставляет данные

Риски оценены, решения по ним приняты, существенные вопросы раскрыты

Согласование договоров

Стороны закрепляют цену, условия и распределение рисков

Совпадают ли документы с тем, о чем договорились?

Основные договоры и приложения к ним

Юристы сторон, налоговые и финансовые консультанты

Согласованы тексты и выполнены предварительные условия закрытия

Закрытие

Продавец получает расчет; покупатель — права и согласованный бизнес

Готовы ли стороны исполнить сделку сейчас?

Документы закрытия, подтверждения расчетов и передачи прав

Стороны, юристы, финансовые специалисты

Выполнен контрольный список закрытия

Переход управления

Продавец передает знания; покупатель принимает ответственность и контроль

Кто, что и к какому сроку передает?

План перехода, перечень задач и график взаимодействия

Продавец и назначенный руководитель покупателя

Знания и полномочия переданы, роли сторон понятны

Практическая проверка перед следующим шагом

Возьмите лист бумаги и разделите его на две колонки: «Обязательно» и «Можно обсуждать». Заполните его отдельно как продавец или покупатель. В первой колонке запишите не

только цену, но и сроки, объем раскрытия информации, порядок расчетов, уровень участия после закрытия и условия, без которых вы не продолжите. Во второй — те условия, которыми можно обмениваться.

Затем ответьте на два вопроса: какой факт способен изменить ваше решение о сделке и какой документ или специалист поможет его проверить? Если ответа нет, значит, вы пока торгуетесь не за результат, а за впечатление о результате.

Когда пора позвать специалистов

Консультантов лучше подключать не после того, как стороны уже подписали непонятный документ, а тогда, когда вопрос выходит за пределы обычной деловой беседы. Особенно это важно, если права на активы неочевидны, у компании есть залоги, долги или судебные споры, бизнес зависит от лицензий и разрешений, обнаружены налоговые риски или сложные отношения с сотрудниками. Юридическая и налоговая помощь необходима и при продаже долей или активов с существенными последствиями; финансовая — при споре о нормализованной прибыли, долге или оборотном капитале; техническая — если состояние оборудования напрямую влияет на будущие вложения и выпуск продукции.

Отдельный повод обратиться за консультацией — необычные способы расчета: отсрочка, удержание части суммы, условный платеж, финансирование продавцом. Здесь важно не только договориться о цифре, но и заранее понять, что произойдет, если результат окажется ниже ожиданий или одна из сторон не выполнит свою часть обязательств.

Сергей и Ирина не нашли волшебной формулы, которая сделала бы риски одинаковыми для обоих. Они сделали другое: перестали спорить о единственной цифре и начали собирать условия в конструкцию. В ней цена отвечала на вопрос «сколько», график выплат — «когда», проверка — «на чем основано решение», договоры — «кто за что отвечает», а план перехода — «как бизнес продолжит работать после смены владельца».

Выгодная сделка — не обязательно сделка с самой высокой ценой или самым низким предложением. Это сделка, в которой стороны понимают, что именно покупается, какие обязательства переходят, как распределены риски и что должно произойти после подписания. Если на эти вопросы нет ясных ответов, соглашение еще не стало сделкой — пока это лишь надежда, записанная цифрами.

Покупателю: инвестиционная стратегия, критерии выбора и предел допустимой цены

На экране переговорной рос график выручки: вверх, вправо, почти без единого отката. Производственная компания «ЛитМех» прибавила 35% за год, поставляла детали нескольким крупным заказчикам и располагала цехом с оборудованием, на которое у предпринимателя Антона ушло бы не меньше полутора лет и десятков миллионов рублей. Продавец просил 80 миллионов рублей за доли. Антон уже мысленно представлял, как запускает здесь собственное производство.

Потом финансовый консультант спросил:

— Если бы этой компании сегодня не существовало, какую именно вашу проблему вы решили бы покупкой?

Антон ответил не сразу. «Она растет» — правда. «У нее хороший цех» — тоже. Но это еще не ответ. В этот момент Антон понял, что ему нравится возможность, а не обязательно инвестиция.

Именно так начинаются многие дорогие ошибки: покупатель замечает привлекательную компанию, но не формулирует результат, ради которого готов заплатить. Рост продаж, известное имя, дефицитные активы и уверенность продавца вызывают ощущение: «Надо брать, пока не увели». Поведенческая экономика давно описывает похожую ловушку: возможную потерю люди переживают острее, чем сопоставимую выгоду. Страх упустить сделку способен на время заглушить более полезный вопрос: «Какую доходность и какие риски я получу за эти деньги?»

Покупают не компанию вообще. Покупают решение конкретной задачи — и только по той цене, при которой решение остается разумным.

Сначала результат, потом объект

Антон владел производителем насосного оборудования. Самым узким местом была обработка металлических деталей: часть операций отдавали подрядчикам, сроки срывались, а срочные заказы обходились дорого. «ЛитМех» мог дать не просто цех, а собственную производственную мощность, квалифицированных работников и более короткий путь от заказа до отгрузки.

Это и есть стратегическая привлекательность. Но она не равна экономической обоснованности. Цех может быть важен для стратегии и одновременно стоять слишком дорого. Синергия может существовать в презентации и не возникнуть в реальной жизни. А иногда покупателю нужна не вся компания, а только один актив — и сделка по покупке целого бизнеса оказывается неоправданно сложной.

Перед поиском компании составьте инвестиционный профиль. Это не сочинение о мечте, а рабочий фильтр, который помогает отсеивать неподходящие предложения до того, как эмоции привяжутся к объекту.

Параметр

Вопрос покупателя

Профиль Антона

Цель

Какой конкретный результат нужна получить?

Сократить зависимость от подрядчиков, увеличить собственную производственную мощность

Отрасль и тип бизнеса

В каком бизнесе я умею отличать качество от красивой упаковки?

Обработка металла, смежное с производством оборудования направление

Размер

Какой масштаб компания должна иметь, чтобы решить задачу?

Достаточный для выпуска деталей, но управляемый существующей командой

География

Где я готов вести бизнес и удерживать ключевых сотрудников?

В пределах двух часов езды от основного производства

Роль собственника

Хочу управлять ежедневно, контролировать руководителя или быть инвестором?

Сохранить стратегическое управление, поручить операционную работу опытному директору

Капитал

Сколько могу вложить с учетом цены, долга, инвестиций и резерва?

Не более 110 млн рублей совокупных вложений, не расходуя резерв основного бизнеса

Риск

Какие угрозы допустимы, а какие неприемлемы?

Допустимы технологические сложности; неприемлема зависимость от одного заказчика и уход ключевого мастера

Полезно разделить критерии на обязательные и желательные. Обязательные — условия, без которых компания не решает задачу или создает неприемлемую угрозу. Например, доступ к площадке, наличие нужного оборудования, подтвержденные права на активы. Желательные — то, что увеличит привлекательность, но не спасет плохую сделку: удобный офис, сильный бренд, дополнительные направления бизнеса.

К обязательным критериям стоит добавить причины для немедленного отказа. Например: основная выручка держится на устных обещаниях одного клиента; лицензии нельзя переоформить; собственник не готов передать отношения с ключевыми заказчиками; экологические нарушения не имеют понятной стоимости устранения. Список таких условий экономит деньги и силы: он позволяет сказать «нет» раньше, чем появятся расходы на глубокую проверку и соблазн оправдать уже вложенное время.

Проверьте собственную цель тремя вопросами:

1. Какую проблему сделка должна решить в течение первых двух лет?

2. Чем покупка лучше аренды, партнерства, найма команды или строительства с нуля?

3. Какой измеримый результат докажет, что покупка сработала?

Ответ «выручка станет больше» слишком расплывчат. Ответ «через год 70% деталей, которые сейчас закупаем у подрядчиков, будем выпускать сами, сократив сроки и затраты на срочную логистику» уже можно проверять и считать.

Превратите стратегию в фильтр

Инвестиционный профиль нужен не только для оценки одной понравившейся компании. Он задает правила поиска. Если ваша цель — быстро получить производственную площадку, то бизнес без подходящих мощностей не должен становиться привлекательнее лишь потому,

что у него красивый бренд. Если вы не готовы руководить операционной командой, компания, полностью зависящая от продавца-директора, может не подойти даже по низкой цене.

Стратегический «фит» — это соответствие бизнесу и плану покупателя. Экономическая обоснованность — это соотношение ожидаемых денежных потоков, вложений, рисков и цены. Хорошая сделка требует обоих условий.

Синергия тоже должна пройти через фильтр. Антон рассчитывал сократить расходы на подрядчиков и ускорить выполнение заказов. Но фраза «мы сэконоим на субподряде» еще не является денежным потоком. Нужно выяснить, какие именно операции можно перенести, сколько будет стоить переналадка оборудования, нужны ли дополнительные смены и сможет ли новый цех выдержать требуемый уровень качества. Нельзя записывать в выгоду всю стоимость нынешних закупок: часть операций может остаться у подрядчиков, часть экономии съедят зарплаты, брак и запуск.

И даже если синергия реальна, она не должна автоматически превращаться в подарок продавцу. Продавец вправе просить за сильный бизнес и торговаться за созданную им ценность. Но покупатель не обязан отдавать ему весь результат, который возникает только благодаря покупательским клиентам, технологиям, логистике или управленческой команде.

Как рассчитать цену, выше которой сделка теряет смысл

Максимальная цена — не «сколько продавец согласится принять» и не «сколько дают похожие компании». Это верхняя граница, при которой покупка еще обеспечивает вам требуемый результат с учетом всех необходимых затрат и рисков.

Для расчета Антона важно разделить три понятия:

- **Нормализованная прибыль** — результат бизнеса после поправок на расходы и доходы, которые не отражают его устойчивую работу.
- **Стоимость операций для покупателя** — приведенная к сегодняшнему дню ценность ожидаемых денежных потоков, в данном случае с учетом подтверждаемых синергий.
- **Цена долей** — сумма продавцу с учетом долга и других обязательств, расходов на запуск, дефицита оборотного капитала и иных корректировок.

На словах продавец просил 80 млн рублей за доли. Но headline price — только начало расчета. Цена долей не включает автоматически погашение долга, обязательные вложения в оборудование, расходы на интеграцию, недостающий оборотный капитал и платежи за сделку.

Рабочая формула выглядит так:

Предельная цена долей = приведенная стоимость денежных потоков для покупателя – срочные инвестиции – расходы на интеграцию и сделку – резерв на неучтенные риски – дефицит оборотного капитала – чистый долг – долги, подобные обязательствам.

Каждый элемент нужно определить аккуратно. Денежные потоки следует считать после налогов, обычных расходов на поддержание оборудования и нормальной потребности бизнеса в оборотном капитале. Если эти затраты уже включены в прогноз, не вычитайте их второй раз. Напротив, разовые расходы на замену изношенного оборудования или устранение выявленного дефицита капитала обычно требуют отдельного учета.

Калькулятор Антона: от прибыли к пределу

В презентации «ЛитМеха» показывал EBITDA 32 млн рублей и рост продаж. Но Антон не стал напрямую умножать эту цифру на понравившийся коэффициент.

Продавец включил в результат разовую государственную субсидию на 4 млн рублей. Кроме того, собственник получал зарплату ниже рыночной: после его ухода нового руководителя нельзя было нанять на те же условия. Еще 3 млн рублей требовались на повышение оплаты. Для первичной оценки Антон получил нормализованную EBITDA 25 млн рублей. Это не «точная истина»: сумму еще нужно подтвердить документами и проверкой.

Далее он оценил денежные потоки на пять лет. Прогноз включал базовые результаты компании и только те синергии, которые можно было обосновать: экономию на отдельных операциях у подрядчиков и более полное использование оборудования. Потоки уже учитывали налоги, обычное обслуживание и ежегодную потребность в оборотном капитале; разовые вложения при запуске пока оставались за рамками.

Все суммы ниже — миллионы рублей.

Год
Базовый денежный поток
Чистая синергия после налогов
Поток для покупателя

1
12
3
15
2
13
4
17
3
14
4
18
4
14
5
19
5
15
5
20

Антон использовал ставку доходности 18% и долгосрочный номинальный рост 3%. Это не универсальные нормы для покупки бизнеса: ставка отражает именно его требования к доходности и оценку риска этой компании. При таких допущениях приведенная стоимость пяти годовых потоков составляла около 54 млн рублей. Добавив расчетную стоимость потоков после пятого года — около 60 млн рублей в сегодняшних деньгах, — он получил приблизительно **114 млн рублей стоимости операций для себя**.

Здесь легко обмануться точностью таблицы. Число 114 млн не означает, что компания «на самом деле столько стоит». Это результат конкретного сценария, ставки доходности, прогноза и оценки синергии. Кроме того, примерно половина расчета зависит от денежных потоков после пятого года. Значит, итог особенно чувствителен к тому, насколько устойчив бизнес и реалистично ли предположение о долгосрочном росте.

Теперь из стоимости операций нужно вычесть то, что понадобится сверх обычной работы компании:

- 12 млн рублей на срочную замену изношенного оборудования;
- 6 млн рублей на интеграцию: переобучение, настройку систем и переходный период;
- 2 млн рублей на расходы по сделке;
- 5 млн рублей на восполнение дефицита оборотного капитала;
- 8 млн рублей резерва на неопределенности, еще не учтенные в потоках: в частности, сохранение ключевого заказчика и удержание ведущего мастера.

После этих корректировок предел стоимости бизнеса до учета долга составляет около **81 млн рублей**. Компания несет 18 млн рублей чистого долга и еще 4 млн рублей обязательств, которые покупатель считает долгоподобными. Поэтому максимальная цена долей для Антона — примерно **59 млн рублей**.

Итог можно сверить с его ограничением по капиталу. При цене долей 59 млн рублей, с учетом 18 млн чистого долга, 4 млн обязательств, капитальных вложений, интеграции, сделки и дефицита оборотных средств, совокупная потребность приближается к 106 млн рублей. Это укладывается в лимит Антона в 110 млн. Цена продавца в 80 млн за доли подняла бы совокупные затраты примерно до 127 млн и нарушила бы сразу два ограничения: предел экономической ценности и доступный капитал.

Что известно, а что пока лишь принято на веру

Модель не заменяет проверку. Она показывает, какие факты решают исход сделки и какие допущения нужно подтвердить.

Параметр

Пока принято в расчет

Что проверить

Нормализованная EBITDA — 25 млн

Субсидия разовая, расходы на замену собственника занижены

Сверить отчетность с налоговыми декларациями, банковскими выписками, зарплатами и первичными документами

Денежные потоки и синергия

Экономия на части закупок вырастет постепенно

Проверить счета подрядчиков, объемы заказов, производственные мощности, брак, загрузку и дополнительные расходы

Чистый долг и долгоподобные обязательства — 22 млн

Заявленные суммы полны и корректны

Получить подтверждения банков, изучить займы, лизинг, налоги, просрочки, факторинг и претензии

Дефицит оборотного капитала — 5 млн

Текущих запасов и дебиторки недостаточно для нормальной работы

Изучить помесечные данные, сезонность, сроки оплаты клиентов и качество запасов

Срочные инвестиции — 12 млн

Оборудование можно восстановить в пределах этой суммы

Провести техническую диагностику и получить независимые сметы

Интеграция — 6 млн

Команда и процессы адаптируются без крупных сбоев

Составить план перехода, проверить критичные должности, оценить сроки и стоимость удержания персонала

Ставка и долгосрочный рост

18% и 3% отражают выбранный сценарий

Сверить их с внутренним требованием к доходности и проверить альтернативные сценарии

Некоторые параметры относятся к допущениям, а не к фактам: например, темп роста, будущая синергия и ставка доходности. Их нельзя «подтвердить» так же, как банковский остаток или договор аренды. Их проверяют анализом чувствительности: как изменится допустимая цена, если запуск задержится, экономия окажется меньше, клиент уйдет или долгосрочного роста не будет.

При этом не нужно дважды наказывать цену за один и тот же риск. Если вероятность ухода заказчика уже снижает прогнозируемые потоки, не следует механически добавлять полный убыток еще и в резерв. Ставка доходности, сценарии и резерв должны отвечать на разные вопросы. Резерв нужен для риска, который еще не учтен ни в прогнозе, ни в ставке и который покупатель пока не может оценить точнее.

Например, при более слабых денежных потоках, ставке 20% и росте 2% расчетная стоимость операций может упасть примерно до 78 млн рублей вместо 114 млн. Это не предсказание будущего, а сигнал: цена сильно зависит от оптимистичных предположений. Если такой сценарий для покупателя не экзотический, а вполне вероятный, нельзя считать базовый предел безопасной ценой.

Предел — не предложение продавцу

Расчет Антона — потолок, а не первая цифра в переговорах. Если продавец просит 80 млн за доли, это не значит, что покупателю нужно выложить на стол 59 млн и считать вопрос решенным. Цена сделки должна зависеть от подтвержденной прибыли, состава активов, фактического долга и состояния оборотного капитала на дату закрытия.

Кроме того, в лимит Антона уже включены его специфические синергии. Он не должен автоматически предлагать продавцу цену, учитывающую всю выгоду от собственной клиентской базы и производственной системы. Открывать переговоры разумно на основе стоимости самостоятельного бизнеса, а дополнительную сумму — если стороны вообще к ней придут — связывать с результатом, который будет подтвержден после сделки. Например, с сохранением ключевого клиента или достижением согласованного уровня прибыли. Отложенный платеж тоже имеет цену: его нужно включить в общий предел, а не считать бесплатным компромиссом.

Практическое упражнение перед следующим звонком продавцу

Возьмите одну страницу и заполните ее до обсуждения цены:

1. Запишите одну главную задачу, которую должна решить покупка.
2. Укажите три обязательных критерия и три причины немедленного отказа.
3. Посчитайте максимальный совокупный капитал: цена, долг, инвестиции, оборотный капитал, интеграция и резерв.
4. Рассчитайте предельную цену по денежным потокам и отдельно — при неблагоприятном сценарии.
5. Пометьте каждый показатель как подтвержденный, предполагаемый или неизвестный.
6. Определите, какие условия должны быть выполнены, чтобы вы продолжили переговоры.
7. Запишите заранее, при какой цене или риске вы уйдете.

Последний пункт особенно важен. Предел нужно определить до торга, а не после того, как вы потратили месяцы, привязались к компании и начали объяснять себе, почему еще пять миллионов «не имеют значения». Когда цена выходит за границу, меняются не только деньги. Меняется доходность, запас прочности и смысл всей инвестиции.

Антон вернулся к продавцу не с вопросом «скинете ли вы цену?», а с ясной позицией. Он отказался платить 80 млн рублей за доли на предложенных условиях. Был готов продолжить разговор только при пересмотре цены, проверке обязательств и привязке части возможной выплаты к подтвержденным результатам после сделки. Если продавцу нужен был покупатель, который оплатит его ожидания и заодно всю антоновскую синергию, Антон был готов отказаться.

Компания могла быть стратегически привлекательной. Но это не превращало любую цену в хорошую. Правильная инвестиция начинается не с желания завладеть возможностью, а с понимания результата, риска и суммы, выше которой выгода исчезает. С этой ясностью покупатель способен торговаться не из страха упустить сделку, а из знания того, зачем она ему нужна.

Продавцу: подготовка компании, выбор момента и определение желаемого результата

В понедельник утром Михаил пришёл на встречу с потенциальным покупателем с папкой красивых графиков. Выручка его компании за последние годы росла, производство было загружено, крупнейшие клиенты сотрудничали с ним давно. Двадцать лет он строил бизнес и привык считать главным доказательством его силы продажи.

Покупатель посмотрел на графики и спросил:

— Если вы уедете на полгода, кто согласует скидку для главного клиента?

Михаил пожал плечами:

— Я. Но это вопрос десяти минут.

— А если клиент позвонит не вам?

Пауза вышла длиннее, чем хотелось.

Следующие вопросы были проще по форме и неприятнее по сути. Какова реальная прибыль, если отделить личные расходы владельца? Почему управленческий отчёт не совпадает с бухгалтерским? Кто подтвердит устную договорённость с поставщиком? На кого зарегистрированы чертежи и домен компании? Какие контракты нужно согласовать заново при смене собственника?

У Михаила были сильные продажи. Но у покупателя перед глазами постепенно возник другой образ: бизнес, который держится на памяти, телефоне и личных договорённостях одного человека.

Это не означало, что компания плохая. Это означало, что её ценность пока трудно доказать — и ещё труднее перенести в чужие руки.

Чужой взгляд — не экзамен, а диагностика

Многие собственники начинают готовиться к продаже с презентации: выбирают фотографии, подбирают яркие формулировки, рисуют график роста. Презентация нужна, но она отвечает на вопрос «как компания выглядит?». Покупатель проверяет другое: «что именно я получу, смогу ли этим управлять и какие сюрпризы достанутся вместе с активом?»

С точки зрения покупателя, компания — это не только оборудование, клиентская база и прибыль. Это обещание будущего результата. Если результат зависит от одного человека, неясного учёта или договора, который может прекратиться завтра, обещание становится менее надёжным.

В экономике это называют информационной асимметрией: продавец обычно знает о компании больше, чем покупатель. Проверка и переговоры помогают сократить эту разницу. Чем меньше у покупателя проверяемых фактов, тем больше места остаётся для предположений. А неопределённость может проявиться не только в цене. Покупатель может потребовать удержать часть денег, привязать выплату к будущим показателям, запросить расширенные гарантии, затянуть проверку — или вовсе отказаться.

Подготовка не гарантирует более высокую цену. Она делает другое: помогает показать, за что именно покупатель платит, выявить проблемы до того, как они станут сюрпризом, и повысить вероятность, что сделка дойдёт до закрытия.

Для Михаила первым открытием стало то, что «сильные продажи» не равны «устойчивому бизнесу». Один клиент приносил треть выручки. Михаил лично поддерживал отношения с его руководителем, сам утверждал цены и иногда обещал сроки, не фиксируя условия письменно. Ещё несколько крупных клиентов звонили напрямую владельцу, минуя отдел продаж.

При этом дважды в год компания делала скидки, которые в отчётах выглядели как обычные продажи. Часть семейных расходов Михаила проходила через компанию. Он был уверен,

что покупатель «и так поймёт», какие суммы следует прибавить к прибыли. Но покупателю нужна не уверенность продавца, а документы, подтверждающие расчёт. И если собственник уходит, ему важно знать, кто заменит его работу и сколько такая замена будет стоить.

Что следует проверить до того, как это проверит покупатель

Начните не с попытки спрятать слабые места, а с их перечня. Внутренний аудит готовности — не генеральная уборка перед визитом гостей. Это осмотр здания, который проводят при включённом свете.

Удобно оценивать каждый риск по двум параметрам: насколько вероятно, что проблема возникнет, и насколько серьёзны будут последствия. Для каждого пункта запишите подтверждение и ответственного за исправление. Если ответственного нет, проблема по умолчанию остаётся на столе собственника.

Зона проверки

Что может насторожить покупателя

Какое доказательство подготовить

Кто отвечает

Финансы

Расхождение управленческой и бухгалтерской отчётности, личные расходы в компании, непонятные разовые доходы

Сверенные отчёты по месяцам, банковские выписки, расшифровка корректировок и расходов

Финансовый руководитель или бухгалтер

Клиенты

Большая доля выручки у нескольких заказчиков, устные обещания, зависимость отношений от владельца

Продажи и маржинальность по клиентам, договоры, история продлений, план передачи отношений

Коммерческий директор

Контракты

Неясные сроки, незакрытые допсоглашения, ограничения на передачу договора

Реестр договоров, подписанные документы, список согласий и сроков продления

Юрист

Активы и права

Неясное право собственности, залоги, устаревший инвентарный список, спорные права на ПО или разработки

Реестр активов, документы о собственности, лицензии, сведения об обременениях

Операционный руководитель и юрист

Команда

Критические знания сосредоточены у владельца или одного сотрудника

Карта ключевых ролей, инструкции, план удержания и передачи знаний

Руководитель компании

Процессы

Решения принимаются неформально, без владельца невозможно запустить типовую операцию

Регламенты, матрица полномочий, показатели и записи о выполнении процессов
Владельцы процессов

Обязательства и споры

Неучтённые гарантии, претензии, налоговые или кадровые вопросы
Реестр обязательств, претензий и проверок, документы по их статусу
Юрист и финансовый руководитель

Эта таблица не заменяет юридическую, финансовую или налоговую проверку. Она помогает заранее понять, где нужны профильные специалисты и какие вопросы нельзя оставлять на последний вечер.

Финансы. Разделите расходы компании и собственника. Но не подменяйте разбор финансов фразой «это можно прибавить обратно к прибыли». Корректировка имеет смысл лишь тогда, когда она обоснована и документирована. Если компания оплачивает личную подписку владельца, это может быть расходом, который исчезнет после продажи. Если владелец годами работает без рыночной зарплаты, покупателю, напротив, придётся учесть стоимость человека, который будет выполнять его обязанности.

Подготовьте отчёт о прибылях и убытках, движение денег, баланс, расшифровку дебиторской и кредиторской задолженности, запасов, долга и капитальных затрат. Сверьте управленческие цифры с бухгалтерскими и банковскими данными. Объясните необычные колебания: сезонность, разовый заказ, ремонт оборудования, потерю клиента. Не всякая прибыль превращается в деньги: часть средств может быть связана в запасах или неоплаченных счетах.

Клиенты и договоры. Посчитайте долю крупнейших клиентов в выручке и прибыли, оцените сроки договоров и вероятность продления. Узнайте, допускают ли контракты смену контроля или требуют согласия клиента. Не нужно в последний момент тревожить заказчиков разговором о продаже без продуманного плана конфиденциальности. Но продавцу важно знать заранее, кому, когда и в какой форме придётся сообщить о сделке.

Если отношения держатся на личном доверии к владельцу, начните передавать их команде задолго до выхода на рынок. Пусть менеджер участвует в встречах, знает историю договорённостей и понимает, как решать проблемы. Клиент, который продолжает работать с компанией после постепенной передачи контакта, — гораздо более убедительное доказательство устойчивости, чем обещание продавца «они никуда не денутся».

Активы и права. Проверьте оборудование, транспорт, запасы, аренду, лицензии, разрешения, товарные знаки, домены, программное обеспечение и права на разработки. Установите, чем компания владеет, чем пользуется по лицензии, что заложено и что оформлено на владельца или связанное с ним лицо. Устраните расхождения между фактическим состоянием активов и реестрами. Сломанное оборудование не станет исправным оттого, что оно красиво выглядит в презентации.

Команда и процессы. В течение двух недель записывайте, какие решения проходили лично через вас: скидки, найм, закупки, исключения для клиентов, решение производственных сбоев. Затем спросите себя: кто может принять каждое решение, по каким правилам и где это зафиксировано?

Полезное упражнение — запланировать несколько дней отсутствия, не превращая их в скрытое испытание для сотрудников. Не вмешивайтесь в обычные решения, если нет риска для людей, закона или критической работы. Отмечайте, где процесс остановился и почему. Цель не в том, чтобы доказать собственную незаменимость, а в том, чтобы выяснить, какие полномочия, знания и инструкции нужно передать.

Не создавайте накануне продажи видимость независимого управления. Покупатель обычно проверяет, работает ли система, а не только существует ли папка с регламентом. И не следует бездумно объявлять о продаже всей команде: важны и конфиденциальность, и сохранение сотрудников. План коммуникаций лучше подготовить вместе с юристом и руководителями.

Подготовка по календарю

Срок зависит от сложности бизнеса, качества учёта и состояния документов. Для многих компаний разумно начать за несколько месяцев до официальных переговоров: некоторые улучшения невозможно сделать убедительными за одну неделю. Например, нельзя мгновенно построить историю регулярной отчётности или проверить, способен ли менеджер удерживать клиента без участия владельца.

Период

Приоритет

Что сделать

Немедленно: первые две недели

Увидеть реальные риски

Назначить внутреннего координатора, составить перечень документов и зависимостей, отделить личные расходы, выявить критические договоры и обязательства

За несколько месяцев

Укрепить доказуемость и самостоятельность

Сверить отчётность, документировать корректировки, обновить договоры и реестры, передать клиентские отношения и полномочия, проверить ключевые процессы и кадровые риски

Непосредственно перед процессом

Проверить готовность к раскрытию информации

Обновить финансовые показатели, собрать материалы в индексированное защищённое хранилище, убрать противоречия, определить правила доступа и согласовать порядок общения с сотрудниками и клиентами

В хранилище не нужно складывать всё подряд. Материалы должны быть понятными, актуальными и разбитыми по темам: корпоративные документы, финансы, клиенты, персонал, активы, договоры, обязательства. Доступ предоставляют постепенно и с учётом конфиденциальности. Особенно чувствительные персональные и коммерческие сведения следует раскрывать только в надлежащем порядке.

Михаил и его команда потратили несколько месяцев на подготовку. Они не превратили компанию в идеальную машину: такой задачи и не было. Зато выяснили, что менеджер по продажам способен вести часть ключевых клиентов, составили перечень обязательств перед заказчиками, уточнили стоимость замены владельца в его ежедневной роли и начали выдавать управленческие отчёты по единому календарю. По одному договору потребовалось получить согласие контрагента; по другому — согласовать новую редакцию до запуска переговоров.

Самым полезным оказалось не то, что компания стала выглядеть аккуратнее. Руководители впервые увидели, какие решения на самом деле зависели от Михаила. Он тоже узнал, сколько его рабочей недели занимали задачи, которые никто, кроме него, не считал работой.

Выбрать не только момент, но и свою сделку

Момент продажи — не дата, когда собственник окончательно устал. Усталость важна: она влияет на готовность продолжать работу и на терпение в переговорах. Но продавать в состоянии истощения опасно. Человек может принять первые приемлемые условия за единственный выход или, наоборот, отвергнуть разумную структуру, потому что не хочет больше участвовать ни в чём.

Посмотрите на компанию в трёх временных масштабах. Что происходит с результатами за последние годы? Насколько надёжны продажи ближайших месяцев? Какие важные договоры, инвестиции или кадровые изменения ожидаются впереди? Один исключительно успешный период может привлечь внимание, но покупателю важна повторяемость результата. Не стоит также откладывать подготовку до момента, когда ключевой клиент уже ушёл или оборудование потребовало срочной замены.

Личное состояние владельца не менее существенно. Заранее ответьте: почему вы продаёте именно сейчас? Что будет, если продажа займёт год? Готовы ли вы продолжать управлять компанией, если переговоры не состоятся? На какие компромиссы согласны ради конфиденциальности, скорости или большей суммы при успешной работе бизнеса после закрытия?

Результат сделки лучше определить не одной цифрой, а несколькими границами.

1. Финансовый результат. Определите желаемую цену, но также рассчитайте чистую сумму после долга, налогов, расходов и иных удержаний. Уточните, что будет считаться нормальным уровнем оборотного капитала на дату закрытия.

2. Структура оплаты. Сколько денег должно поступить при закрытии? Какую часть вы готовы получить позже? Примете ли рассрочку, удержание средств или выплату, зависящую от будущих показателей? Для каждой отсроченной суммы оцените не только потенциальную выгоду, но и риск не получить её.

3. Срок и роль после продажи. Хотите ли вы выйти сразу, остаться на ограниченный переходный период или помогать новому владельцу как консультант? Зафиксируйте сроки, задачи, доступность и вознаграждение. Формулировка «будете помогать, сколько потребуется» не является планом.

4. Границы ответственности. Поймите, какие гарантии и обязательства после сделки вы готовы принять, на какой срок и в каких пределах. Эти условия зависят от договора и применимого права, поэтому их нужно обсуждать со специалистом, а не выводить из общей привычки рынка.

5. Приемлемый запасной вариант. Если условия ниже вашей границы, готовы ли вы отложить продажу, нанять руководителя, продать долю, привлечь партнёра или продолжить получать доход от компании?

Это не означает, что нужно заранее назвать покупателю минимальную цену. Напротив, внутренние границы нужны, чтобы не определять собственную готовность в разгар переговоров. Целевая цена — ориентир для обсуждения; минимально приемлемый результат — правило принятия решения. Смешивать их не стоит. Способы оценки стоимости мы разберём отдельно, но уже сейчас важно понять: одинаковая цена может иметь совершенно разный смысл в зависимости от размера выплаты при закрытии, отсрочек, обязанностей продавца и риска, который он сохраняет после сделки.

Практическое упражнение: напишите на одной странице три сценария. В первом вы продаёте компанию на желаемых условиях. Во втором продажа задерживается на год. В третьем вы не продаёте, а меняете роль или привлекаете нового руководителя. Для каждого укажите, сколько средств потребуется, сколько времени вы готовы вкладывать и что будет считаться приемлемым исходом. Если запасной план существует только в воображении, он не даёт вам настоящей свободы в переговорах.

Продажа бизнеса — не только финансовое событие. Для основателя это часто расставание с привычной ролью, коллективом и делом, которое годами структурировало жизнь. Не

нужно стыдиться этой стороны решения. Но полезно отделить вопрос «готов ли я отпустить компанию?» от вопроса «готова ли компания работать без меня?». Первый требует честного разговора с собой; второй — фактов, документов и подготовленной команды.

К моменту выхода на рынок вам не нужно доказывать, что в бизнесе нет ни одного риска. Такого бизнеса почти не бывает. Нужно знать свои риски, понимать их последствия, показывать подтверждения и не путать красивые слова с работающей системой. Когда компания прозрачно ведёт учёт, её обязательства понятны, клиенты обслуживаются не только усилиями владельца, а условия сделки заранее соотнесены с личными границами продавца, у него появляется главное преимущество: возможность выбирать, а не хвататься за первое предложение.

И тогда следующий вопрос возникает естественно: если компания готова к чужому взгляду, то как понять, сколько она действительно стоит — и почему одна и та же компания может получить разные оценки в зависимости от своих рисков, будущих результатов и условий сделки?

Стоимость бизнеса: методы оценки и факторы, влияющие на цену

В переговорной лежали две распечатки. На одной собственник обвёл маркером цифру «80 миллионов». На другой покупатель подчеркнул «42». Между ними — двадцать лет работы, три смены на производстве, десятки бессонных ночей и таблица денежных потоков, в которой прошлые усилия не превращались автоматически в будущую прибыль.

— Я создал эту компанию с нуля, — сказал продавец. — Вложил сюда лучшие годы.

— Не сомневаюсь, — ответил покупатель. — Но я покупаю не ваши годы. Я покупаю то, что компания заработает после закрытия сделки, и принимаю риск, что заработает меньше.

Оба говорили о цене. Но пока каждый объяснял свою.

Именно здесь начинается оценка бизнеса: не с поиска волшебного коэффициента, а с выяснения, какое будущее стоит за цифрой и какие предположения нужно принять, чтобы в неё поверить.

Две цены — две истории

Стоимость компании не всегда выражается одним бесспорным числом. Один метод может оценивать способность бизнеса приносить деньги, другой — сравнивать его с похожими компаниями, третий — считать стоимость активов за вычетом обязательств. Результаты разойдутся, потому что методы отвечают на разные вопросы.

Кроме того, **стоимость бизнеса и цена конкретной сделки — не одно и то же**. Оценка помогает понять, какой диапазон разумно обосновать. Цена возникает в переговорах: на неё влияют число покупателей, срочность продавца, способ оплаты, гарантии и то, какую дополнительную выгоду сделка принесёт именно этому покупателю.

Представим компанию «Северная упаковка», которая производит коробки и защитную упаковку для бизнеса. Выручка — 120 миллионов рублей в год. Собственник называет цену 80 миллионов, потому что предприятие прибыльное, оборудование современное, а крупные клиенты работают с ним давно. Покупатель предлагает 42 миллиона: он видит зависимость бизнеса от владельца, одного крупного клиента и необходимость вложений в оборудование.

Чтобы понять, кто ближе к реальности, нужно сначала разобраться, какую прибыль покупатель действительно получит.

Сначала — прибыль, которой можно доверять

В отчётности компании показатель EBITDA — прибыль до уплаты процентов, налогов и амортизации — составляет 10,5 миллиона рублей. Но покупатель не должен автоматически считать эту сумму ни окончательной, ни заведомо заниженной. Её нужно проверить и нормализовать: отделить обычные расходы бизнеса от разовых затрат и личных расходов владельца, а также учесть расходы, которые появятся после смены собственника.

В случае «Северной упаковки» обнаружились четыре корректировки:

- собственнику выплачивали 4 миллиона рублей в год, но на его управленческую должность потребуется нанять замену за 2,5 миллиона; возможная прибавка к прибыли — 1,5 миллиона;
- в отчётности есть 0,8 миллиона разовых юридических расходов, связанных с закрытым судебным спором; их можно прибавить, если документы подтверждают, что расход действительно не повторится;
- 0,4 миллиона потрачены на поездки, часть которых владелец относит к личным; покупатель подтверждает документами только 0,2 миллиона как неоперационные расходы;

- компания арендует помещение у связанного с владельцем лица дешевле рынка: вместо текущих 2 миллионов после сделки аренда обойдётся примерно в 2,8 миллиона; это уменьшает нормализованную прибыль на 0,8 миллиона.

Расчёт выглядит так: $10,5 + 1,5 + 0,8 + 0,2 - 0,8 = 12,2$ миллиона рублей нормализованной EBITDA.

Это не означает, что компания гарантированно заработает именно 12,2 миллиона. Это рабочая оценка результата при обычном управлении и рыночных условиях. Каждую корректировку нужно доказать: словами «это было разовым» нельзя заменить договор, счёт, платёж и объяснение, почему расход не повторится.

И EBITDA — ещё не деньги, которые можно забрать из компании. Из денежного потока придётся оплачивать налоги, обновлять оборудование, финансировать запасы и дебиторскую задолженность. Поэтому в модели будущих денежных потоков важна не только прибыль, но и то, сколько средств останется после необходимых вложений и потребностей оборотного капитала.

Три подхода — три разных вопроса

В практической оценке обычно сопоставляют доходный, сравнительный и имущественный подходы.

Подход

Исходные данные

Ключевые допущения

Результат для «Северной упаковки»

Слабое место

Вопрос для проверки

Доходный: дисконтирование денежных потоков

Нормализованная прибыль, прогноз денежных потоков, капитальные затраты и оборотный капитал

Компания продолжит работать; прогноз роста реалистичен; ставка дисконтирования отражает риск; после прогнозного периода бизнес сохранит часть прибыли

Ориентировочно 46–52 млн рублей стоимости предприятия

Результат чувствителен к прогнозу, ставке дисконтирования и долгосрочному росту

На чём основаны прогнозы продаж, маржи и инвестиций?

Сравнительный: рыночные мультипликаторы

Нормализованная EBITDA 12,2 млн рублей и данные о сопоставимых закрытых сделках

Компании действительно похожи по размеру, отрасли, риску, росту и составу сделки

При диапазоне 4–5,5 EBITDA — около 49–67 млн рублей

Неподходящие аналоги или цены из рекламных объявлений создают ложный ориентир

Это реальные цены закрытых сделок и одинаково ли рассчитана EBITDA?

Имущественный

Рыночная стоимость оборудования, запасов, дебиторской задолженности и прочих операционных активов за вычетом операционных обязательств

Активы можно использовать или продать по оценочной стоимости; учтены износ, устаревание и собираемость долгов

Около 42 млн рублей стоимости операционного бизнеса

Может не учитывать клиентскую базу и прибыль; оценка активов не равна гарантированной цене их продажи

Какова стоимость активов при продаже, а не только по балансу?

Доходный подход: сколько стоят будущие деньги

Метод дисконтирования денежных потоков оценивает будущие деньги в сегодняшних рублях. Миллион, который компания может получить через год, обычно стоит меньше миллиона сегодня: его получение не гарантировано, а сегодня эти средства можно вложить в другое дело. Чем выше неопределённость, тем сильнее будущий поток уменьшают при расчёте текущей стоимости.

Для «Северной упаковки» покупатель строит прогноз: какие продажи возможны, сохранится ли маржа, сколько денег потребуется на ремонт станков и рост запасов. Затем применяет ставку дисконтирования, учитывающую риск, и оценивает денежный поток за период после подробного прогноза. При разумных, но не гарантированных предположениях модель даёт ориентир около 46–52 миллионов рублей стоимости предприятия.

У метода есть важное достоинство: он заставляет обсуждать причины, а не только коэффициенты. Но он может создавать иллюзию точности. Достаточно слишком смело спрогнозировать рост или недооценить риск — и таблица выдаст красивую цифру, которая будет точной лишь до второго знака после запятой. Особенно осторожно нужно относиться к прогнозу на долгий срок: в некоторых моделях значительная часть стоимости зависит от того, что компания заработает уже после периода подробных расчётов.

Сравнительный подход: сколько платили за похожее

Предположим, что у покупателя есть достоверные сведения о завершённых сделках с компаниями близкого размера в упаковочной отрасли. Если подтверждённые мультипликаторы составляют от четырёх до пяти с половиной EBITDA, грубый расчёт для «Северной упаковки» будет таким:

- $12,2 \times 4 = 48,8$ миллиона рублей;
- $12,2 \times 5,5 = 67,1$ миллиона рублей.

Мультипликатор помогает быстро сравнить компании, но не отменяет необходимости проверить, что именно сравнивается. Объявленная цена продажи — не цена закрытой сделки. В одном случае в сумму могли входить недвижимость и крупные запасы, в другом — сделка могла быть срочной. У предприятий могут различаться размер, темпы роста, маржинальность, регион, доля повторных заказов и зависимость от владельца. Наконец, EBITDA в источнике данных может быть рассчитана иначе.

Особенно осторожно нужно обращаться с небольшим числом сравнительных сделок: если подходящих примеров всего два или три, мультипликатор не становится законом рынка. Это лишь ориентир, качество которого зависит от качества данных.

Имущественный подход: что останется, если пересчитать активы

У «Северной упаковки» оборудование, запасы, дебиторская задолженность и другие операционные активы на бумаге выглядят убедительно. Но балансовая стоимость не обязательно совпадает с рыночной. Часть запасов может устареть, не все счета покупателя оплатят, а специфический станок не обязательно удастся быстро продать по цене, указанной в отчётности.

После проверки оценщик условно принимает стоимость оборудования за 25 миллионов, пригодных к продаже запасов — за 10 миллионов, взыскиваемой дебиторской задолженности — за 14 миллионов, прочих операционных активов — за 2 миллиона. Из суммы вычитаются 9 миллионов операционных обязательств. Получается около 42 миллионов рублей.

Этот подход полезен, когда бизнес владеет значительными материальными активами, когда прибыль неустойчива или когда рассматривается продажа по частям. Но он может недооценить работающий бизнес: действующая клиентская база и прибыльный процесс производства могут стоить больше, чем отдельные станки, склад и счета к получению. И наоборот,

оценка активов по рынку не гарантирует, что при срочной продаже удастся выручить столько же.

Как совместить результаты, не усредняя их механически

Теперь у нас есть три ориентира: доходный подход даёт 46–52 миллиона, сравнительный — 49–67 миллионов, имущественный — около 42 миллионов. Нельзя просто сложить результаты и поделить на три. У каждого метода свои предпосылки и разная значимость для конкретной компании.

«Северная упаковка» действительно зарабатывает деньги, поэтому доходный подход важен. Сравнительный полезен, если аналоги подтверждены и сопоставимы. Имущественный результат помогает понять, сколько опоры дают активы, но сам по себе не описывает ценность клиентских отношений и будущей прибыли.

Проверка выявляет дополнительные обстоятельства. Один заказчик приносит 32% выручки, а три крупнейших клиента — 61%. Договор с главным заказчиком продлевается ежегодно. Если он уйдёт, прибыль может резко упасть. Кроме того, собственник лично согласовывает крупные заказы, а после его ухода потребуются передать эти отношения сотруднику. Это не просто тревожные детали: они влияют на вероятность прогнозируемого дохода и, следовательно, на диапазон стоимости.

Пока риски не сняты, стороны могут обосновать для самостоятельной стоимости предприятия диапазон, например, **50–62 миллиона рублей**. Нижняя часть учитывает концентрацию клиентов и потребность в инвестициях; верхняя становится убедительнее, если подтверждены устойчивость заказов, качество прибыли и возможность передать управление. Это не заключение эксперта и не обещание, что именно столько заплатит рынок. Это рабочий диапазон, который должен выдержать проверку данными.

Стоимость предприятия — ещё не деньги продавца

Покупатель и продавец могут согласиться, что стоимость предприятия без учёта способа расчётов составляет 56 миллионов рублей, но всё ещё по-разному понимать сумму, которая попадёт продавцу.

В простой модели перехода от стоимости предприятия к стоимости долей учитываются финансовые долги, деньги на счетах и согласованный объём оборотного капитала. Допустим, на дату сделки компания имеет долг 14 миллионов и денежные средства 3 миллиона. Чистый долг — 11 миллионов. Есть ещё 1 миллион обязательств, которое стороны считают долгоподобным, а фактический оборотный капитал на 2 миллиона меньше необходимого для нормальной работы уровня.

Тогда примерный расчёт выглядит так: $56 - 11 - 1 - 2 = 42$ **миллиона рублей** за доли. Это упрощённый пример: договор должен чётко определять, какие долги, деньги и статьи оборотного капитала входят в расчёт. Нельзя одновременно считать, что покупатель получает обычный объём запасов и дебиторской задолженности, а потом неясно вычитать их повторно.

На цену также влияют условия платежа. 60 миллионов рублей при закрытии сделки и 70 миллионов, из которых 10 миллионов зависят от будущей выручки, — не равноценные предложения. Отсрочка, рассрочка, удержание части суммы, гарантии и условие о достижении показателей меняют и стоимость денег во времени, и риск того, что продавец получит их полностью.

Синергия тоже может изменить цену. Стратегический покупатель, который объединит закупки, производство или продажи, способен заработать на приобретении больше, чем независимый инвестор. Но часть этой выгоды может остаться у покупателя, если конкуренция за компанию невелика. Если же несколько заинтересованных покупателей одновременно ведут проверку, конкуренция способна поднять цену выше оценки для одного отдельно взятого участника. Поэтому оценка — основа переговоров, а не предел, который рынок не вправе пересечь.

Что проверить до того, как поверить диапазону

Используйте короткий маршрут. Он не заменит независимую проверку, но поможет обнаружить слабые места расчёта.

1. Соберите доказательства прибыли. Сверьте управленческую отчётность с бухгалтерской, банковскими выписками и налоговыми данными. Для каждой корректировки спросите, чем она подтверждена и повторится ли расход при новом владельце.

2. Проверьте устойчивость выручки. Изучите долю крупнейших клиентов, условия договоров, историю продлений, задолженность и зависимость продаж от личных связей владельца.

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.