



Jeśli nie sukcesja, to co: scenariusze dla właścicieli firm rodzinnych

Lublin, 8 grudnia 2016

Brak sukcesji... Transakcja?

- Jeśli **Transakcja**, to:

- Kiedy?
- Jaka?
- Za jaką kwotę?

- Steve Kaplan – autor „**Sell your business for the Max**”:

„Każdy właściciel biznesu, minimum raz w tygodniu zastanawia się:

- *ile ten biznes jest wart?*
- *kiedy go sprzedać?”*

Kiedy?

Zły czas

- 1) Sprzedaż wymuszona
- 2) Źle się dzieje w branży
- 3) Słabe wyniki firmy

Idealne warunki

- 1) Business rośnie
- 2) Rynek rośnie
- 3) Gospodarka się rozwija
- 4) Właściciel wie, czego chce, i na czym polega proces sprzedaży

Przygotowanie do Transakcji











- 1) **Wycena** - ile jest wart Twój biznes?
- 2) **Zespół transakcyjny** – zbuduj dobry Team
- 3) **Inwestor** – kto jest najlepszym nabywcą, kto najwięcej zapłaci?
- 4) **Komunikacja** z inwestorami – pokaż się z dobrej strony!
- 5) **Rywalizacja** nabywców – wywołaj wojnę cenową!
- 6) **Due diligence** – nikt nie kupi „kota w worku”...
- 7) **Formuła cenowa i struktura Transakcji** – jak wycisnąć maksimum korzyści ze sprzedaży firmy?

Możliwe struktury transakcji prywatnej

	Wielkość sprzedawanego pakietu udziałów/akcji		
	100%	100% - 50%	poniżej 50%
Ewentualna premia w wycenie za kontrolę	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Ochrona praw sprzedającego jako udziałowca mniejszościowego po transakcji	Nie dotyczy	Poprzez umowę udziałowców (SHA) i statut	Nie dotyczy
Możliwość uczestnictwa we wzroście wartości przedsiębiorstwa	Poprzez earn-out	Poprzez opcję put i / lub earn-out	Poprzez kolejne transakcje

Inwestor strategiczny a inwestor finansowy

Różnice w oczekiwaniach i motywacji

		Kryteria					
		Maksymalizacja wyceny	Sprzedaż istniejących akcji	Sprzedaż pakietu mniejszościowego	Proces due diligence	Ryzyka transakcyjne	Kontynuacja współpracy po transakcji
Inwestor strategiczny							Możliwa
Inwestor finansowy							Oczekiwana

Jak zmaksymalizować wartość w procesie transakcyjnym

Obszar	Działanie
<ul style="list-style-type: none">▪ Zwiększenie konkurencyjności procesu	<ul style="list-style-type: none">▪ Stworzenie długiej listy inwestorów▪ Ustalenie harmonogramu procesu
<ul style="list-style-type: none">▪ Zbudowanie percepcji wartości spółki	<ul style="list-style-type: none">▪ Przygotowanie spółki do sprzedaży – przedstawienie „opakowanego produktu” (Teaser, Prezentacja Menedżerska) i przekonującego equity story▪ Projekcje finansowe▪ Korekty do sprawozdań finansowych
<ul style="list-style-type: none">▪ Przedstawienie doświadczenia i wiarygodności kadry zarządzającej	<ul style="list-style-type: none">▪ Przygotowanie Zarządu do spotkań z inwestorami

Ile jest warta Twoja firma?

Jak obliczyć tę wartość?

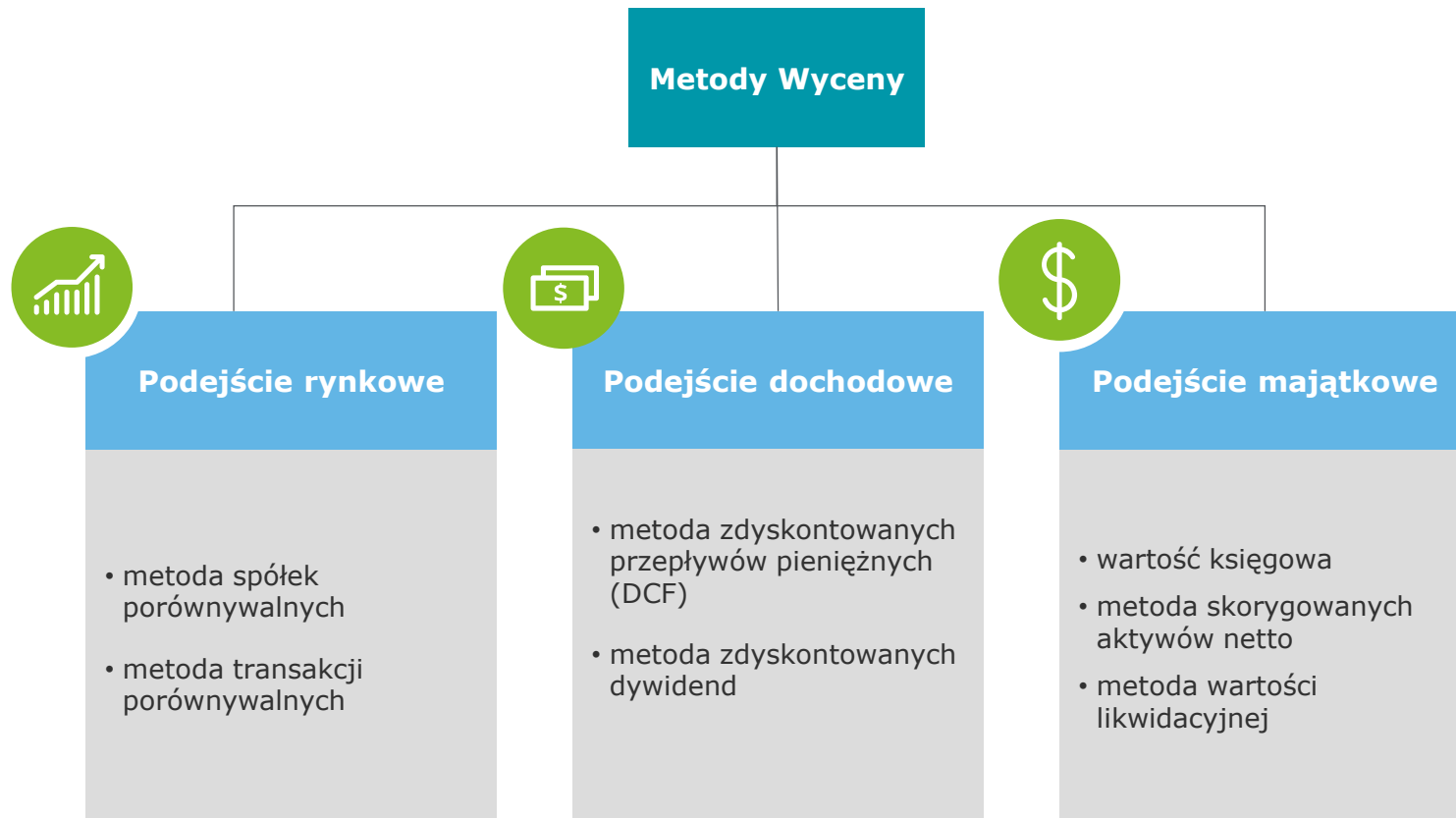
Ile jest warta Twoja firma i jak obliczyć tę wartość?

Podójście i Metodologia

- Podójście do wyceny:
 - cel wyceny
 - perspektywa Sprzedającego vs Kupującego
 - przedmiot wyceny
- Dobór metod wyceny
- Co wpływa na wartość
- Konkluzja dla „base case”
- Alternatywne scenariusze
- Wartość a cena



Podęjcie rynkowe i dochodowe sę najczęściej stosowane w wycenach dla celów transakcyjnych



Podejście rynkowe pokazuje potencjalną wartość określoną przez obecną koniunkturę giełdową i transakcje pozagiełdowe

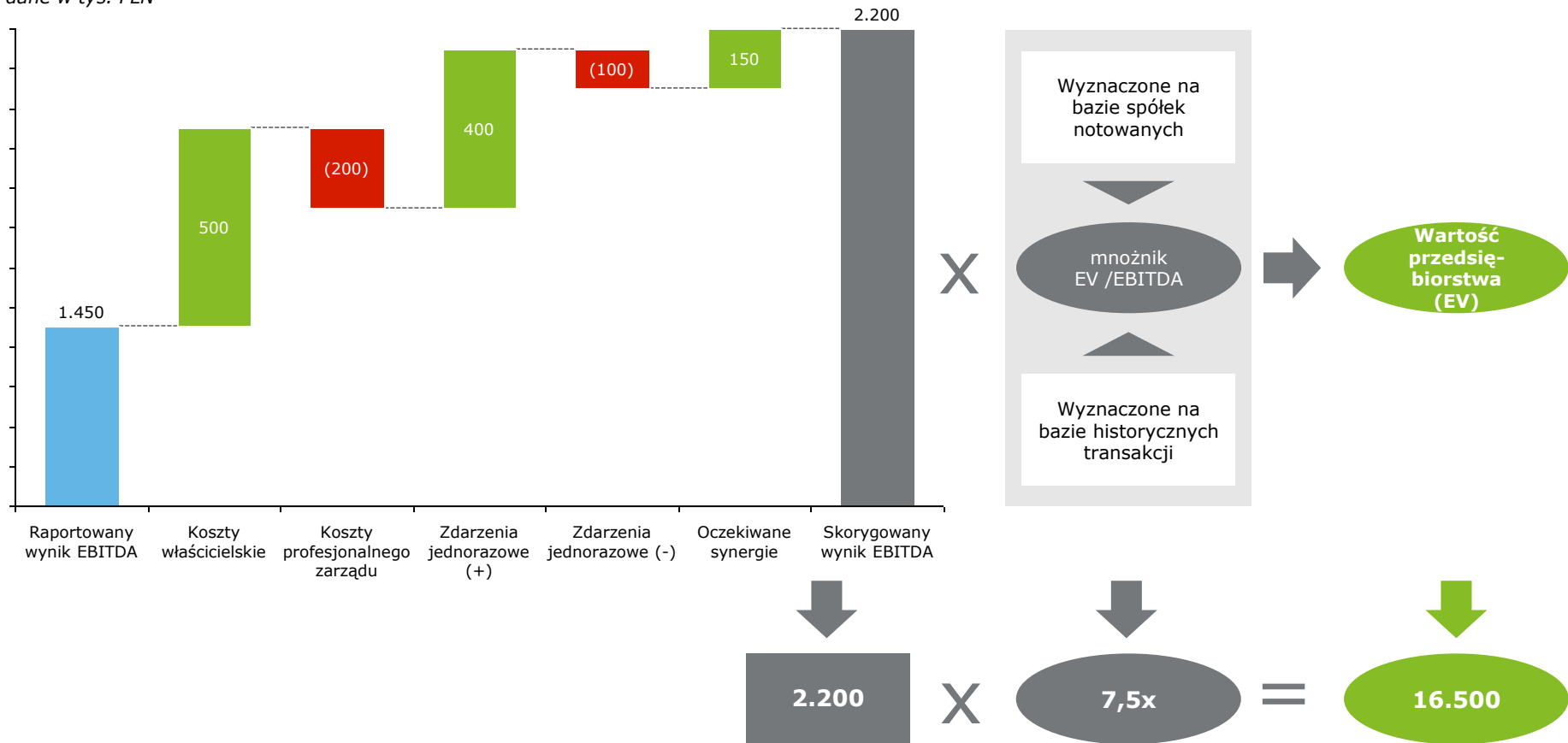


- Podejście rynkowe zakłada, że wyceniany podmiot jest **podobny** do innych podmiotów, w zakresie generowanych wyników i perspektyw rozwojowych.
- Metoda odpowiednia dla spółek o **ustabilizowanej sytuacji finansowej**.
- Metodologia stosowana w przypadku **braku dostępności danych** szczegółowych oraz ograniczonego czasu niezbędnego do przygotowania wyceny.
- Metoda jest **uniwersalna** pod warunkiem dostępności odpowiednich danych – swoboda modelowania danych, analizy scenariuszy.
- W szczególności stosowana w przypadku spółek, których przyszłe wyniki lub skala działalności istotnie **różnią się od obecnego stanu**.

Zalety	Wady
Obiektywność - odniesienie parametrów finansowych spółki do wyceny porównywalnych spółek publicznych lub będących przedmiotem transakcji na rynku niepublicznym	Wyniki obarczone są ryzykiem jakości oraz dostępności danych
Prostota – szybkość przygotowania wyceny	Dobór odpowiednich spółek lub transakcji porównywalnych i normalizacja ich parametrów może powodować problemy w przypadku specyficznych podmiotów

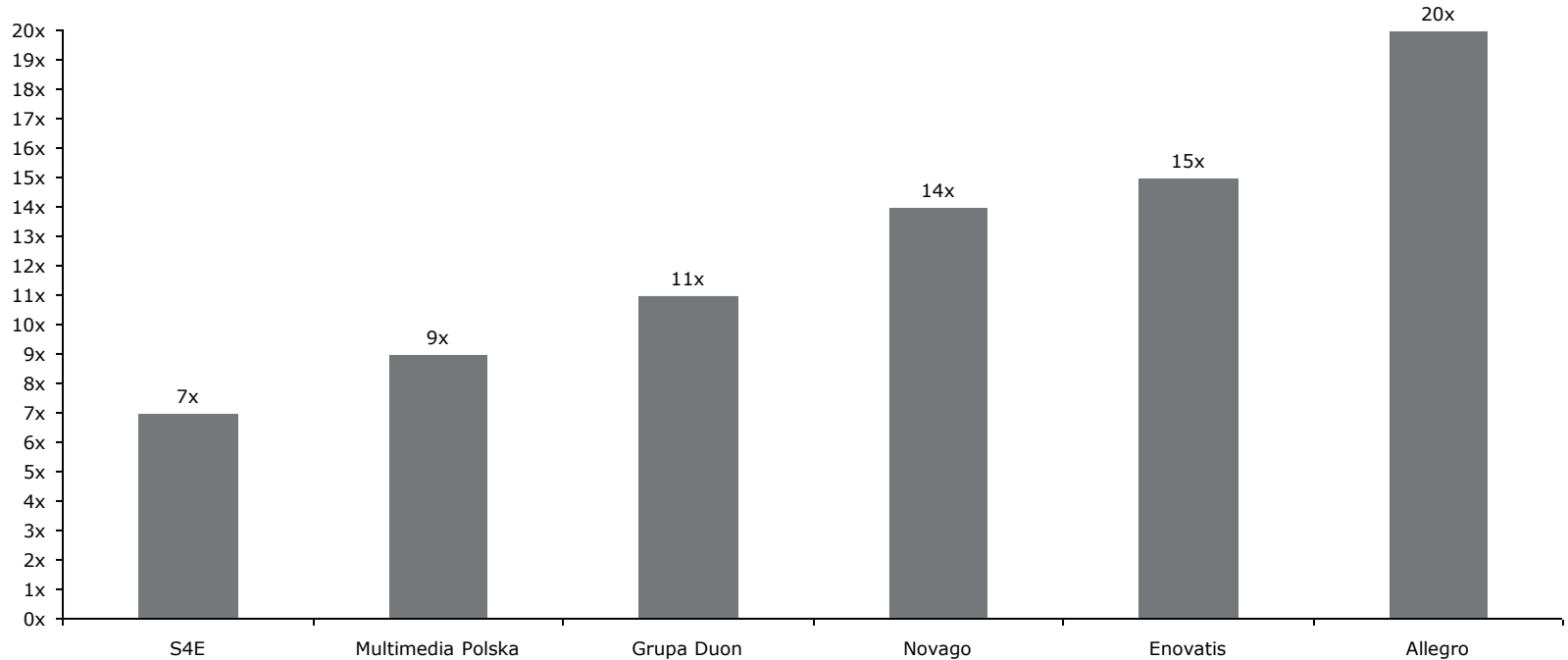
Znormalizowane wyniki i skorygowane mnożniki podstawą wyceny w podejściu rynkowym

dane w tys. PLN



Od czego zależy wysokość osiągniętej wyceny?

Mnożniki EV/EBITDA dla wybranych transakcji zrealizowanych w 2016



Kupujący	ABC Data	UPC	Fortum	China Everbright Int	Wirtualna Polska	Konsorcjum funduszy PE
Wartość transakcji	9 mln EUR	695 mln EUR	111 mln EUR	120 mln EUR	19 mln EUR	3 mld EUR

Podjęcie dochodowe bazuje na przyszłych wynikach i ryzyku ich osiągnięcia

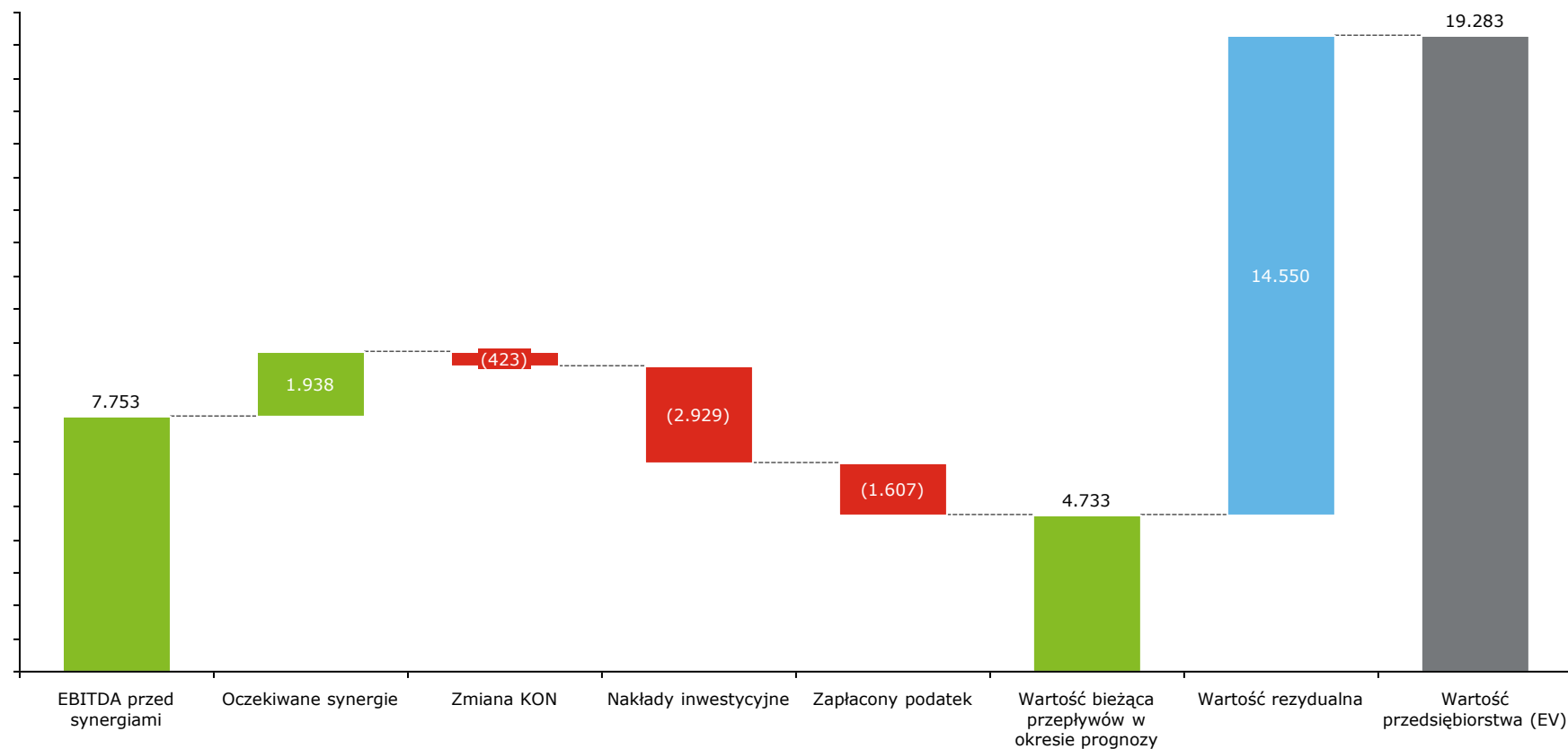


- Podjęcie dochodowe jest metodą **uniwersalną** – swoboda modelowania danych, analizy scenariuszy.
- W szczególności stosowana w przypadku spółek, których przyszłe wyniki lub skala działalności istotnie **różnią się od obecnego stanu**.

Zalety	Wady
Uwzględnienie przyszłej kondycji finansowej wycenianej spółki	Złożoność, konieczność dokonania założeń
Uwzględnienie planów i strategii zarządu wycenianego podmiotu lub nabywcy, w tym potencjalnych synergii	Konieczność skonstruowania prognozy wyników finansowych
Model z prognozami może być wykorzystany dla celów pozyskania finansowania akwizycyjnego	Metoda subiektywna

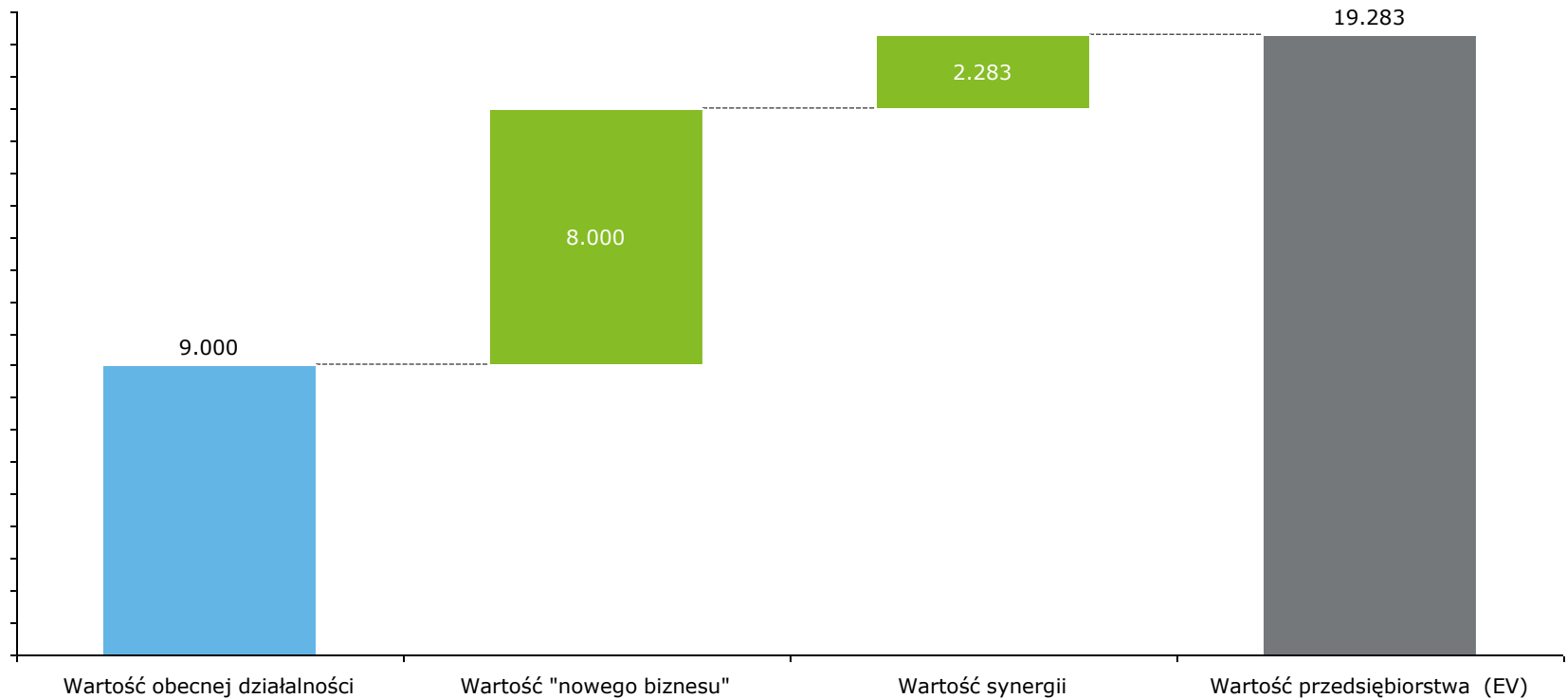
Im wyższy udział wartości rezydualnej w całkowitej wartości tym większe ryzyko wyceny

dane w tys. PLN

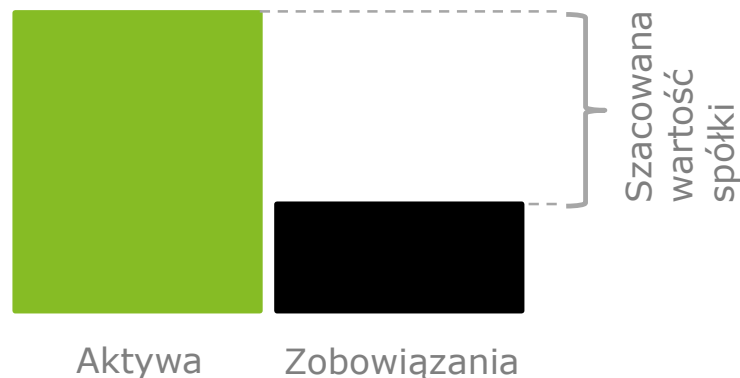


Kluczowe komponenty wartości dochodowej: Wartość obecnej działalności + wartość „nowego biznesu” + wartość synergii

dane w tys. PLN



Podęjście majątkowe odwołuje się do bilansu (aktywów i pasywów), może pomijać istotne wartości niematerialne

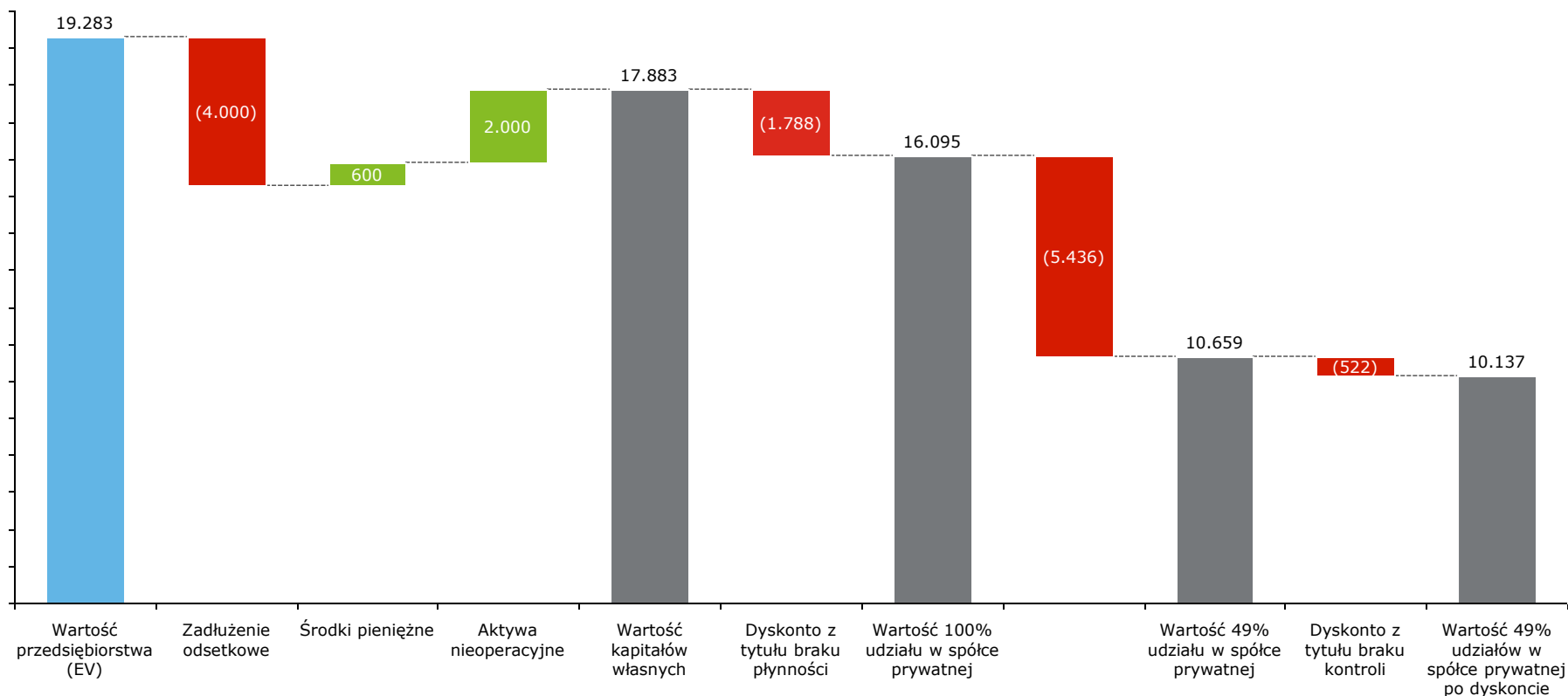


- Stosowana w przypadku spółek posiadających **znaczący majątek**, ale **nie generujących** istotnych nadwyżek finansowych.
- Przeznaczona dla firm, których aktywa są wyceniane periodycznie w wartości godziwej (np. **banki, fundusze inwestycyjne**).
- Często stosowana w przypadku **spółek holdingowych**, nie prowadzących istotnej działalności operacyjnej.

Zalety	Wady
Prostota przygotowania , jeśli oszacowanie dokonywane jest bezpośrednio w oparciu o bilans wycenianego podmiotu	Najczęściej wymaga wyceny poszczególnych składników aktywów i zobowiązań
	Nie uwzględnia nieewidencjonowanych w bilansie, aktywów niematerialnych np. kontraktów firmy, znaków towarowych, know-how, patentów
	Metoda statyczna

Dyskonto z tytułu braku płynności i braku kontroli mogą istotnie pomniejszać wartość wyceny

dane w tys. PLN



Jak można podnieść wiarygodność firmy rodzinnej w oczach inwestora?

Czynniki jakie mają wpływ na wycenę dla celów transakcyjnych

Zakres wiedzy potencjalnego nabywcy



Wiedza na temat działalności, celu transakcji, własna wiedza branżowa oraz wyniki due diligence. W innym przypadku, nabywca musi polegać na osądzie zarządu wycenianego podmiotu.

Specyfika działalności



Na ile jednorodny jest wyceniany biznes – jeśli segmenty działalności są zróżnicowane (produkty, rynki, waluty) – to czy ich specyfika została uwzględniona w wycenie poprzez zróżnicowanie założeń.

Koniunktura rynkowa



Wartość wyceny jest w dużym stopniu uzależniona od warunków makroekonomicznych. Podczas rynku wzrostowego liczba przeprowadzonych transakcji M&A rośnie, w konsekwencji rosną także wartości wycenianych podmiotów.

Korzyści wynikające z realizacji transakcji



Co do zasady wycena odzwierciedla perspektywę przeciętnego inwestora finansowego, ale można w niej ująć synergie pomiędzy nabywającym a podmiotem nabywanym i analizować jaką część tych synergii nabywający jest w stanie „oddać” sprzedającemu.



Znaczenie transakcji dla działalności firmy

Czy realizacja transakcji M&A wpłynie istotnie na zmianę perspektywy działalności wycenianego podmiotu.

Aktywa nieujawnione w bilansie



Czy w ramach działalności podmiotu występują istotne aktywa nieujawnione dotychczas w bilansie – zazwyczaj są to aktywa niematerialne, najczęściej wytworzone we własnym zakresie.

Transfer ryzyka



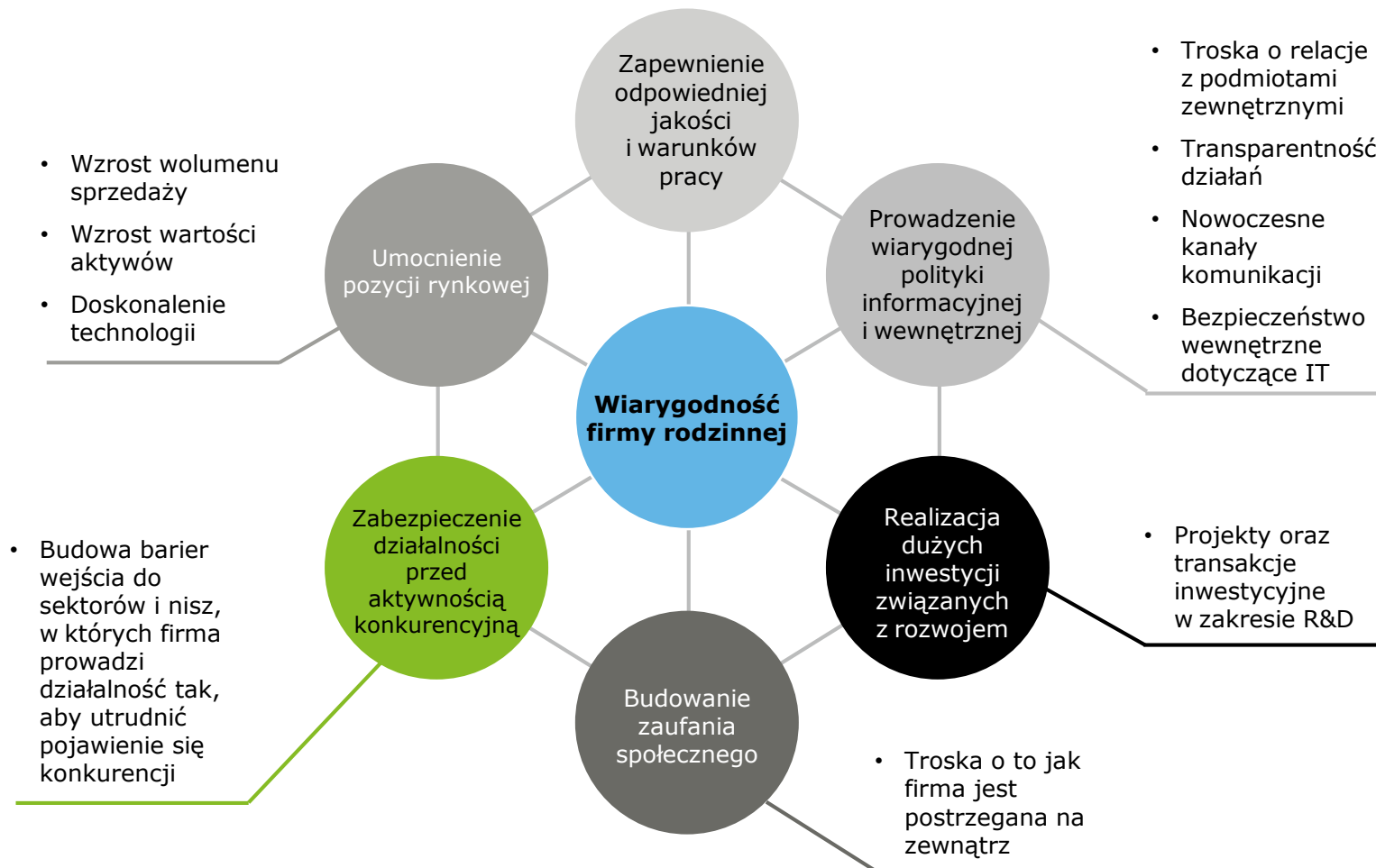
Część ryzyk zidentyfikowanych w procesie wyceny może zostać zaadresowana w umowie sprzedaży udziałów, np. poprzez mechanizm cenowy, konstrukcje typu earn-outs.

Wartość to nie cena

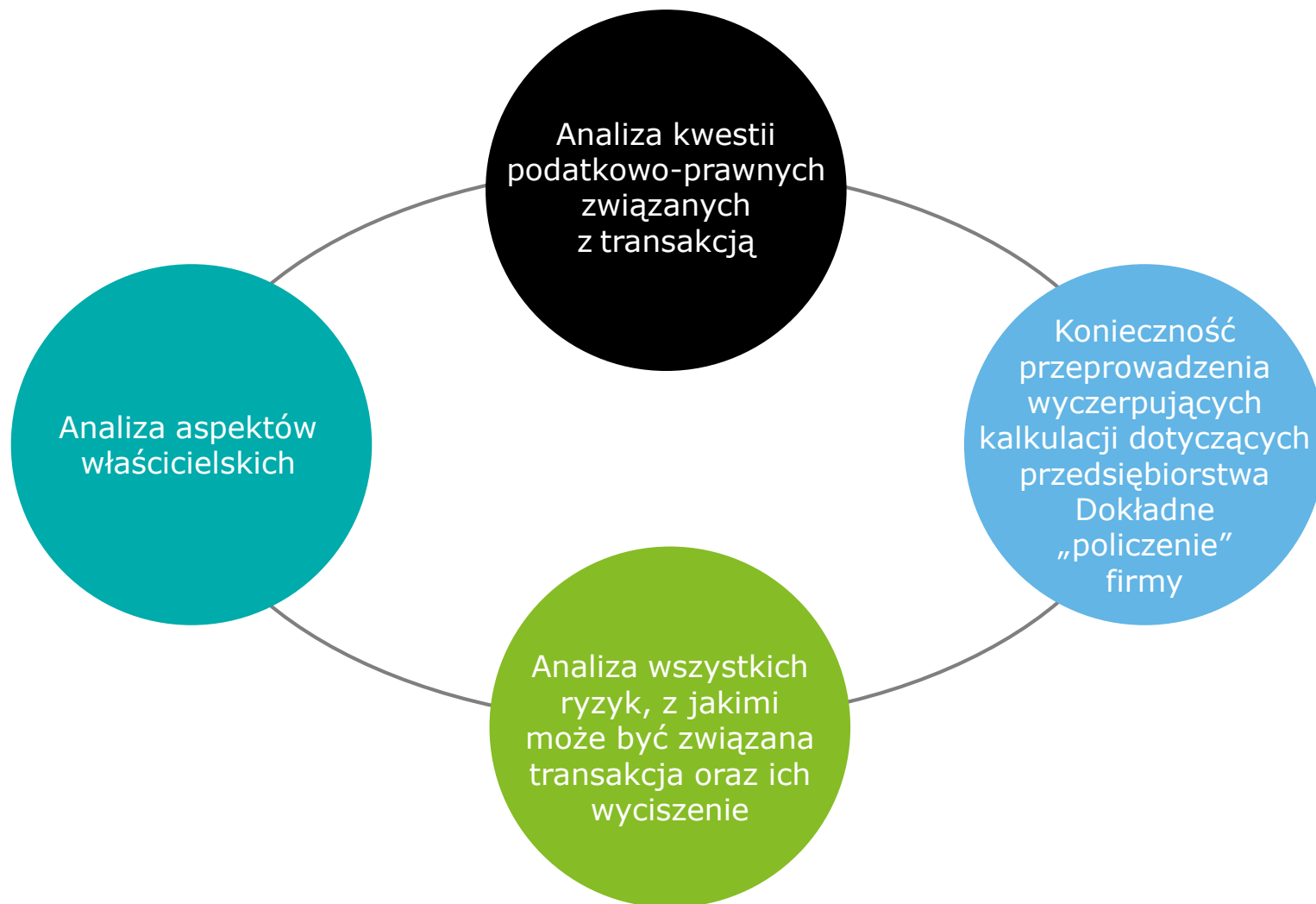


Na cenę wpływają motywacje i strategie negocjacyjne stron transakcji.

Jak można podnieść wiarygodność firmy rodzinnej w oczach inwestora?



Jak przygotować dobrze firmę do sprzedaży, aby uzyskać najlepszą cenę?



Dane kontaktowe



Paweł Sadowski

Dyrektor, Dział Doradztwa Finansowego Deloitte

T: +48 22 511 02 81

M: +48 601 374 136

E: psadowski@deloittece.com



Łukasz Beresiński

Wicedyrektor, Dział Doradztwa Finansowego Deloitte

T: +48 22 511 08 43

M: +48 664 199 133

E: lberesinski@deloittece.com

Dane kontaktowe



Fabian Bohdziul

Dyrektor, Dział Doradztwa Finansowego Deloitte

T: +48 22 348 36 20

M: +48 697 888 113

E: fbohdziul@deloittece.com



Bartosz Łuczak

Wicedyrektor, Dział Doradztwa Finansowego Deloitte

T: +48 22 511 00 37

M: +48 600 498 817

E: bluczak@deloittece.com

Załączniki

Dodatkowe materiały

Możliwe scenariusze procesu sprzedaży

	Negocjacje z wybranym inwestorem	Ograniczona aukcja	Nieograniczona aukcja
Opis	<ul style="list-style-type: none"> Negocjacje prowadzone z jednym kupującym 	<ul style="list-style-type: none"> Przyspieszona aukcja z ograniczoną grupą potencjalnych inwestorów 	<ul style="list-style-type: none"> Dwuetapowa aukcja z szeroką grupą inwestorów finansowych i / lub branżowych
Zalety	<ul style="list-style-type: none"> Wyłączność uzasadniona odpowiednią wyceną Wysoki stopień poufności Mniejsze obciążenie dla spółki 	<ul style="list-style-type: none"> Konkurencja między inwestorami Określony i krótki harmonogram Wysoki stopień poufności 	<ul style="list-style-type: none"> Wysokie napięcie konkurencyjne – maksymalizacja wyceny i optymalizacja innych warunków Określony harmonogram procesu Wysoka dyscyplina kupujących
Wady	<ul style="list-style-type: none"> Brak presji konkurencyjnej – ryzyko nie osiągnięcia najlepszej ceny Ryzyko znacznych opóźnień transakcji Ryzyko wycofania się inwestora 	<ul style="list-style-type: none"> Ryzyko opóźnień i niższej ceny w przypadku niewłaściwej oceny zainteresowania ze strony potencjalnych inwestorów 	<ul style="list-style-type: none"> Ryzyko utrzymania poufności przebiegu procesu
Kryteria oceny			
Maksymalizacja wyceny	☑	☑ ☑	☑ ☑ ☑
Ryzyko transakcyjne	☑ ☑ ☑	☑ ☑	☑
Zachowanie poufności	☑ ☑ ☑	☑ ☑	☑
Minimalizacja złego PR w przypadku rezygnacji z procesu	☑ ☑ ☑	☑ ☑	☑

Proces transakcyjny – Etap przygotowawczy

- **Prace przygotowawcze:**
 - **Teaser**
 - **Prezentacja Menedżerska**
- Sporządzenie wewnętrznej **wyceny spółki (opcjonalnie)**
- Przygotowanie **listy potencjalnych inwestorów**
- **Przegląd / przygotowanie budżetu** na bieżący rok oraz **średnioterminowych prognoz**
- Wewnętrzna dyskusja potencjalnych **kwestii transakcyjnych**
- **Pre-marketing** (opcjonalnie)

Proces transakcyjny – Etap I: Oferty wstępne

- **Wstępny kontakt z potencjalnymi inwestorami**, w celu oceny zainteresowania transakcją
- **Zainteresowani:**
 - otrzymują Teaser
 - podpisują NDA
 - uczestniczą w Prezentacji Menedżerskiej
- Złożenie **ofert wstępnych**
- **Wybór inwestorów** do kolejnego etapu

Proces transakcyjny – Etap II: Due diligence i oferty wiążące

- Zaprośzenie wybranych inwestorów do data room:
 - **dostęp do dokumentów**
 - **indywidualne sesje pytań i odpowiedzi**
- Inwestorzy otrzymują projekt umowy sprzedaży akcji („SPA”)
- Złożenie ofert wiążących wraz z proponowanymi zmianami do SPA
- **Wybór inwestora/-ów do dalszych negocjacji**

Proces transakcyjny – Etap III: Negocjacje i podpisanie

- **Negocjacje dokumentacji transakcyjnej**
- **Ewentualne potwierdzające badanie „due dilligence”** przeprowadzane przez wybranego/ych inwestora/ów
- **Podpisanie dokumentacji transakcyjnej**

Proces transakcyjny – Etap końcowy: Zamknięcie

- Zwykle wymóg **zgody urzędu antymonopolowego**
- Inne zgody regulacyjne lub komercyjne (dostawcy finansowania, partnerzy handlowi)

Deloitte.

Deloitte świadczy usługi audytorskie, konsultingowe, doradztwa podatkowego i finansowego klientom z sektora publicznego oraz prywatnego, działającym w różnych branżach. Dzięki globalnej sieci firm członkowskich obejmującej 150 krajów oferujemy najwyższej klasy umiejętności, doświadczenie i wiedzę w połączeniu ze znajomością lokalnego rynku. Pomagamy klientom odnieść sukces niezależnie od miejsca i branży, w jakiej działają. 200 000 pracowników Deloitte na świecie realizuje misję firmy: stanowić standard najwyższej jakości.

Specjalistów Deloitte łączy kultura współpracy oparta na zawodowej rzetelności i uczciwości, maksymalnej wartości dla klientów, lojalnym współdziałaniu i sile, którą czerpią z różnorodności. Deloitte to środowisko sprzyjające ciągłemu pogłębianiu wiedzy, zdobywaniu nowych doświadczeń oraz rozwojowi zawodowemu. Eksperti Deloitte z zaangażowaniem współtworzą społeczną odpowiedzialność biznesu, podejmując inicjatywy na rzecz budowania zaufania publicznego i wspierania lokalnych społeczności.

Nazwa Deloitte odnosi się do jednej lub kilku jednostek Deloitte Touche Tohmatsu Limited, prywatnego podmiotu prawa brytyjskiego z ograniczoną odpowiedzialnością i jego firm członkowskich, które stanowią oddzielne i niezależne podmioty prawne. Dokładny opis struktury prawnej Deloitte Touche Tohmatsu Limited oraz jego firm członkowskich można znaleźć na stronie www.deloitte.com/pl/onas