



## **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							<b>Możliwa</b>
Inwestor finansowy							<b>Oczekiwana</b>

# Jak zmaksymalizować wartość w procesie transakcyjnym

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

**Ile jest warta Twoja firma?**  
Jak obliczyć tę wartość?



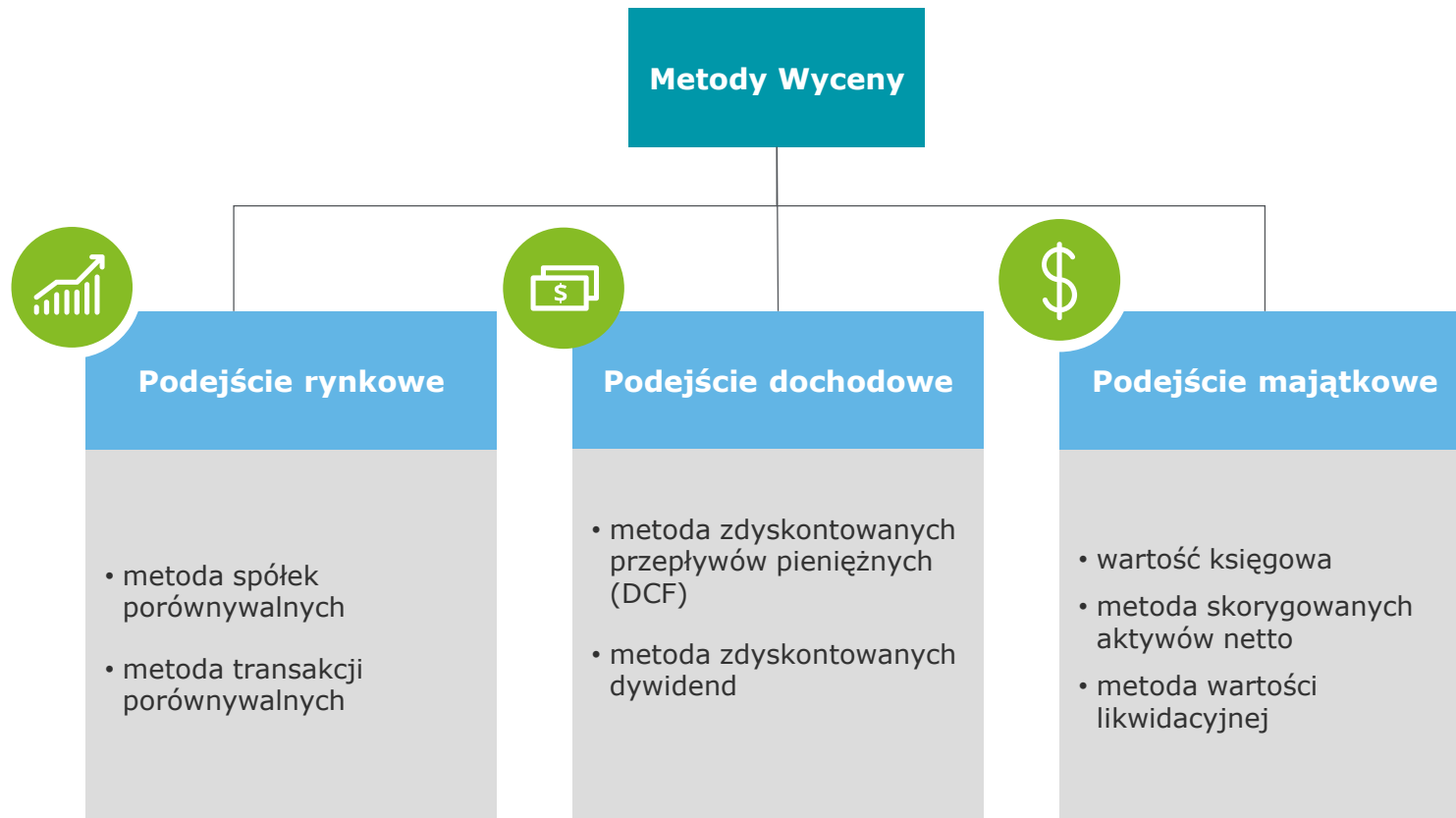
# Ile jest warta Twoja firma i jak obliczyć tę wartość?

## 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



# Podęjście rynkowe i dochodowe sę najczęściej stosowane w wycenach dla celów transakcyjnych



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

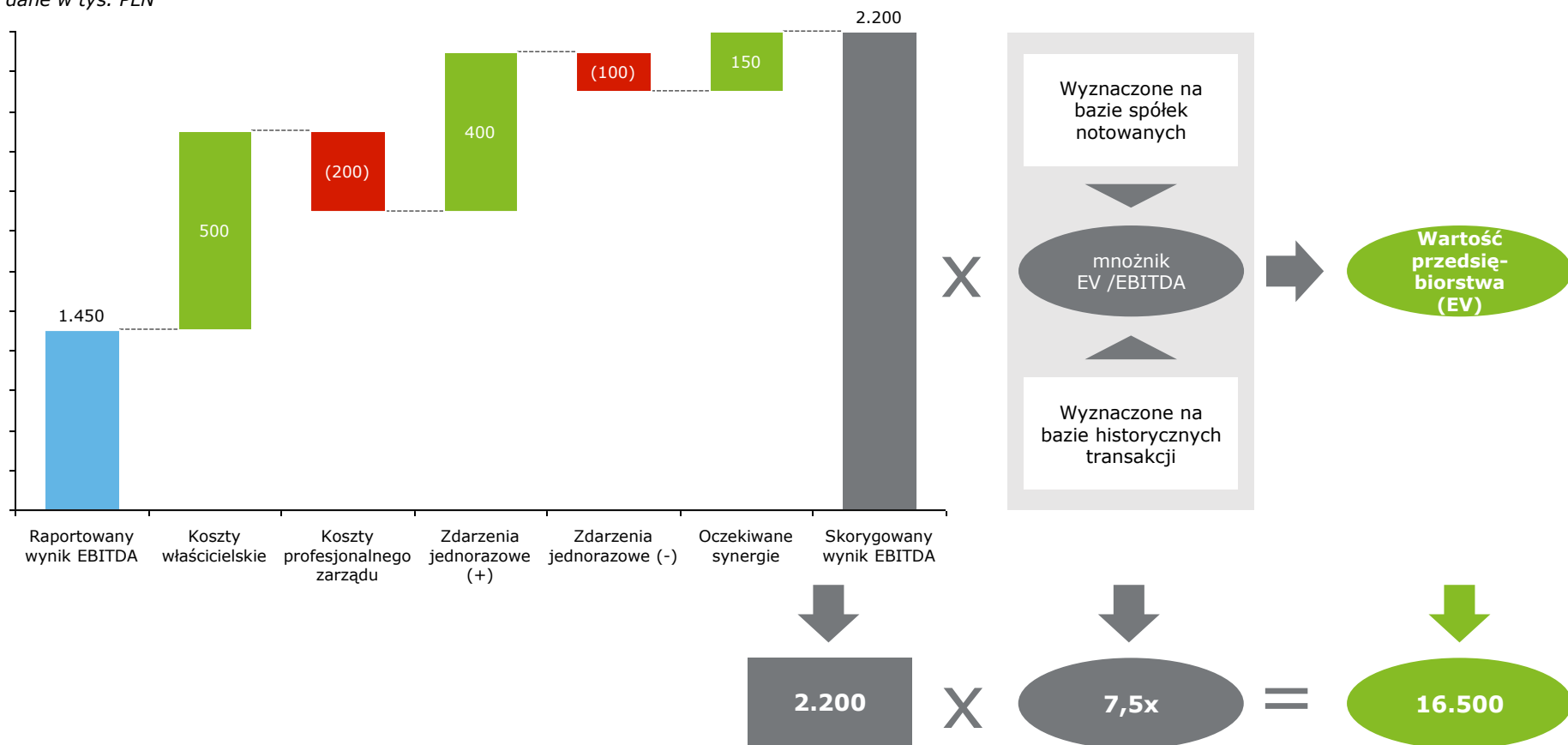


- Podejście rynkowe zakłada, że wyceniany podmiot jest **podobny** do innych podmiotów, w zakresie generowanych wyników i perspektyw rozwojowych.
- Metoda odpowiednia dla spółek o **ustabilizowanej sytuacji finansowej**.
- Metodologia stosowana w przypadku **braku dostępności danych** szczegółowych oraz 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
<b>Obiektywność</b> - odniesienie parametrów finansowych spółki do wyceny porównywalnych spółek publicznych lub będących przedmiotem transakcji na rynku niepublicznym	Wyniki obarczone są <b>ryzykiem jakości</b> oraz dostępności danych
<b>Prostota</b> – szybkość przygotowania wyceny	Dobór odpowiednich spółek lub transakcji porównywalnych i normalizacja ich parametrów może powodować problemy w przypadku specyficznych podmiotów

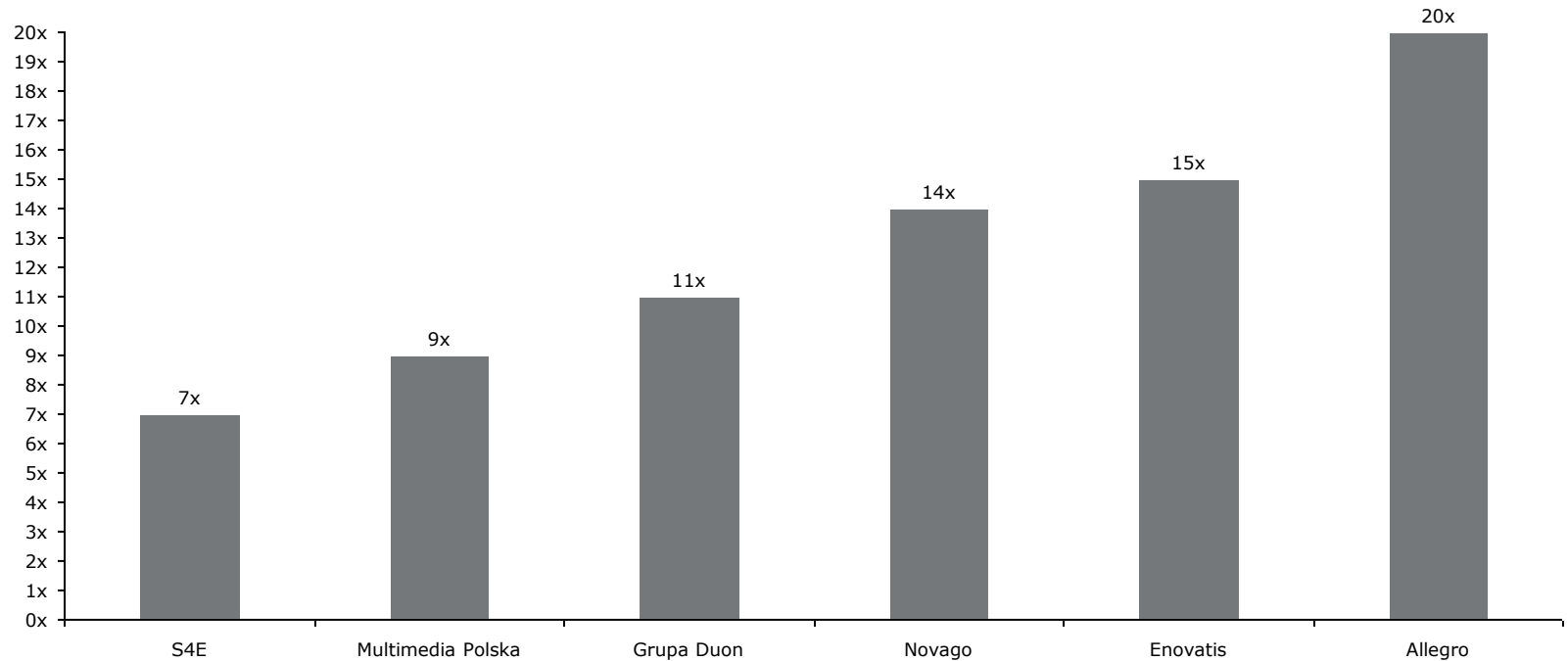
# Znormalizowane wyniki i skorygowane mnożniki podstawą wyceny w podejściu rynkowym

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

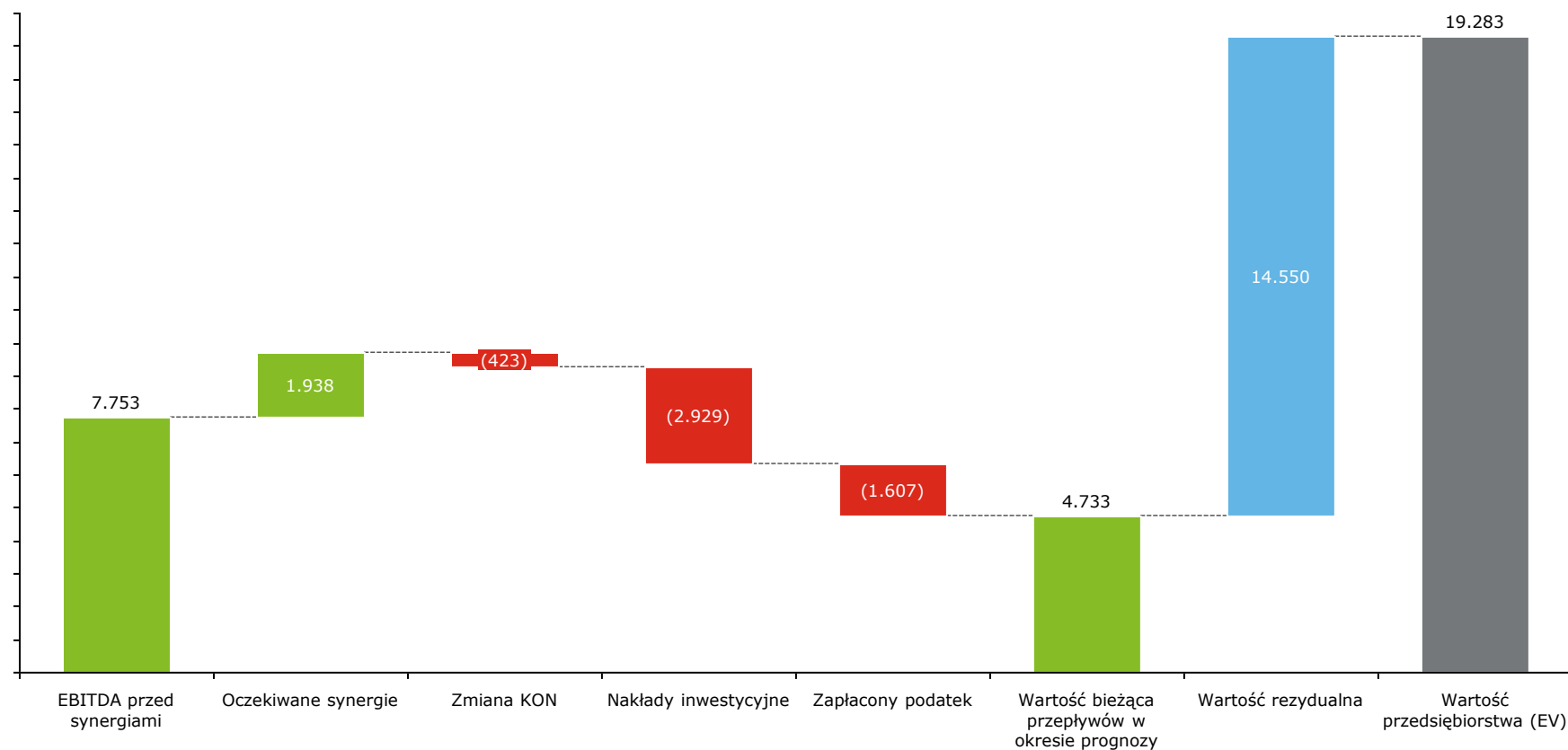


- Podjęcie dochodowe jest metodą **uniwersalną** – swoboda modelowania danych, analizy scenariuszy.
- W szczególności stosowana w przypadku spółek, których przyszłe wyniki lub skala działalności istotnie **różnią się od obecnego stanu**.

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

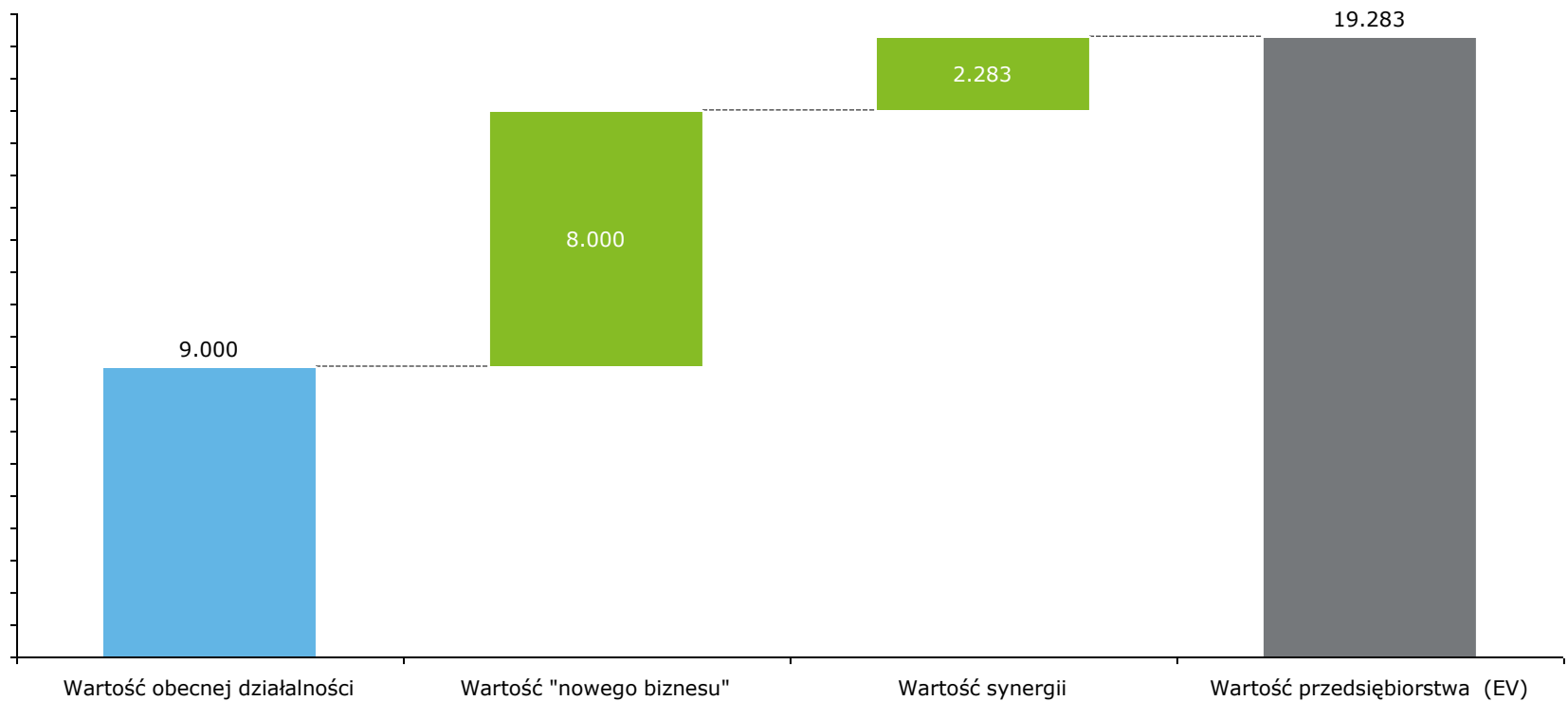
# Im wyższy udział wartości rezydualnej w całkowitej wartości tym większe ryzyko wyceny

dane w tys. PLN



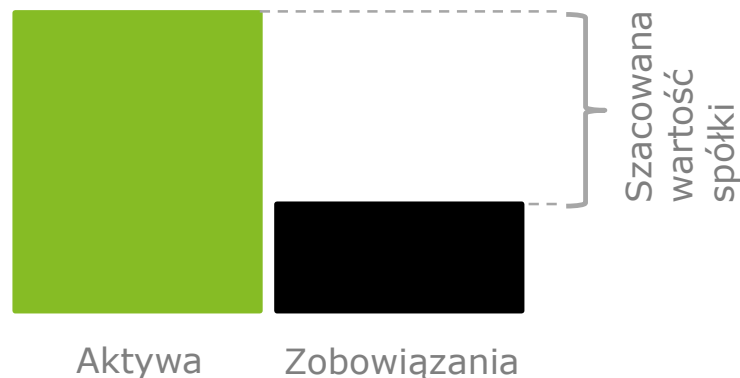
# Kluczowe komponenty wartości dochodowej: Wartość obecnej działalności + wartość „nowego biznesu” + wartość synergii

dane w tys. PLN





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

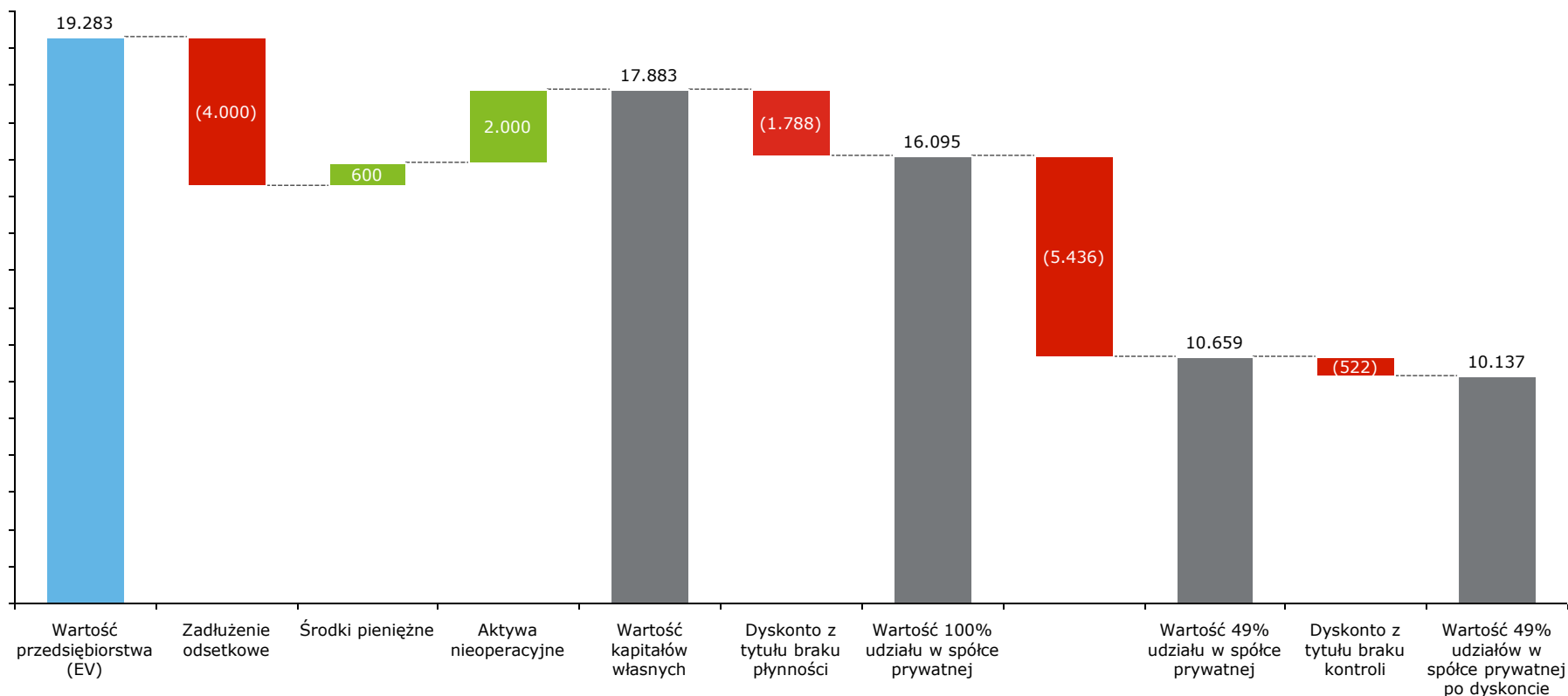


- Stosowana w przypadku spółek posiadających **znaczący majątek**, ale **nie generujących** istotnych nadwyżek finansowych.
- Przeznaczona dla firm, których aktywa są wyceniane periodycznie w wartości godziwej (np. **banki, fundusze inwestycyjne**).
- Często stosowana w przypadku **spółek holdingowych**,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

Zalety	Wady
<b>Prostota przygotowania</b> , 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



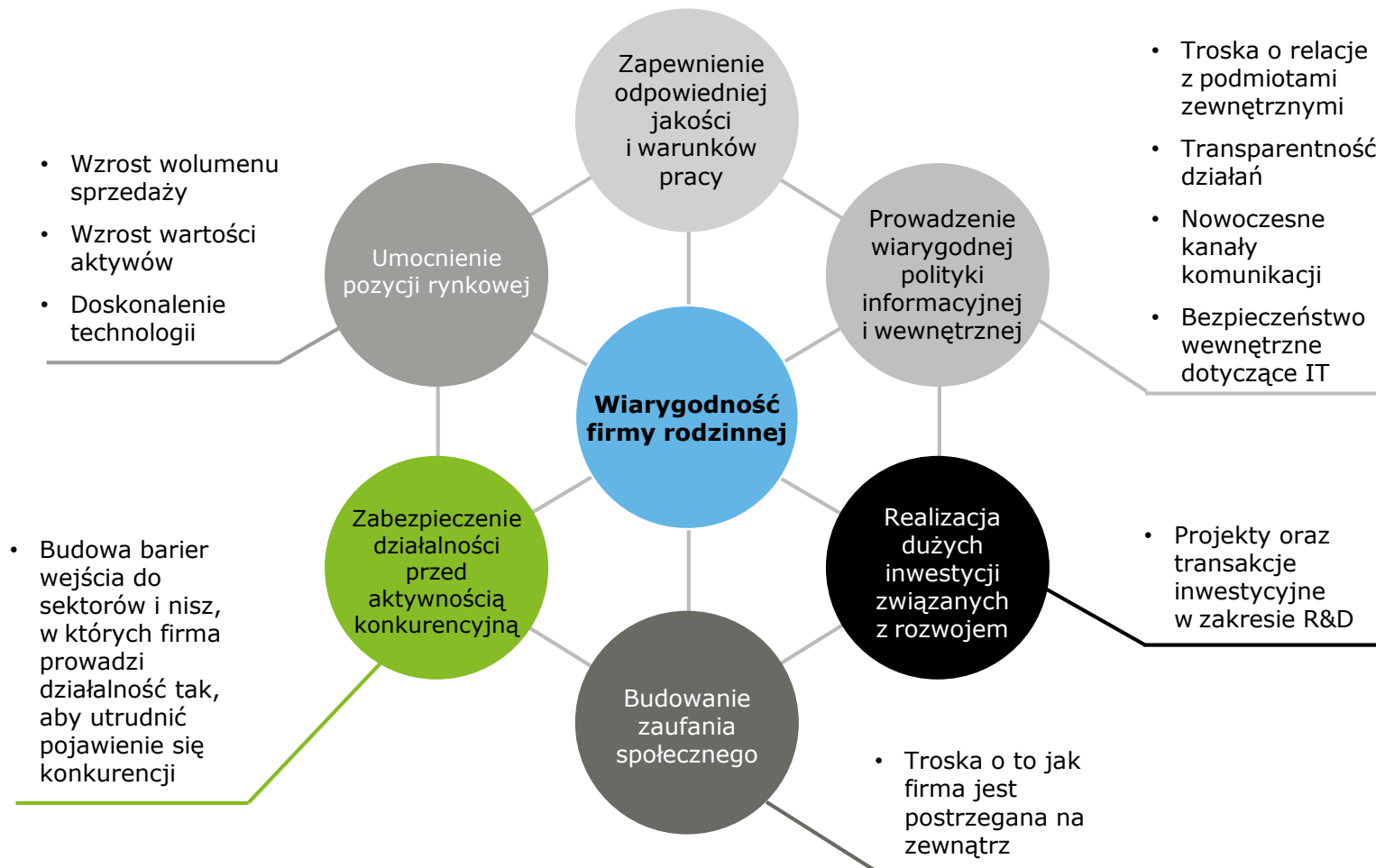
Część ryzyk zidentyfikowanych w procesie wyceny może zostać zaadresowana w umowie sprzedaży udziałów, np. poprzez mechanizm cenowy, konstrukcje typu earn-outs.

## Wartość to nie cena

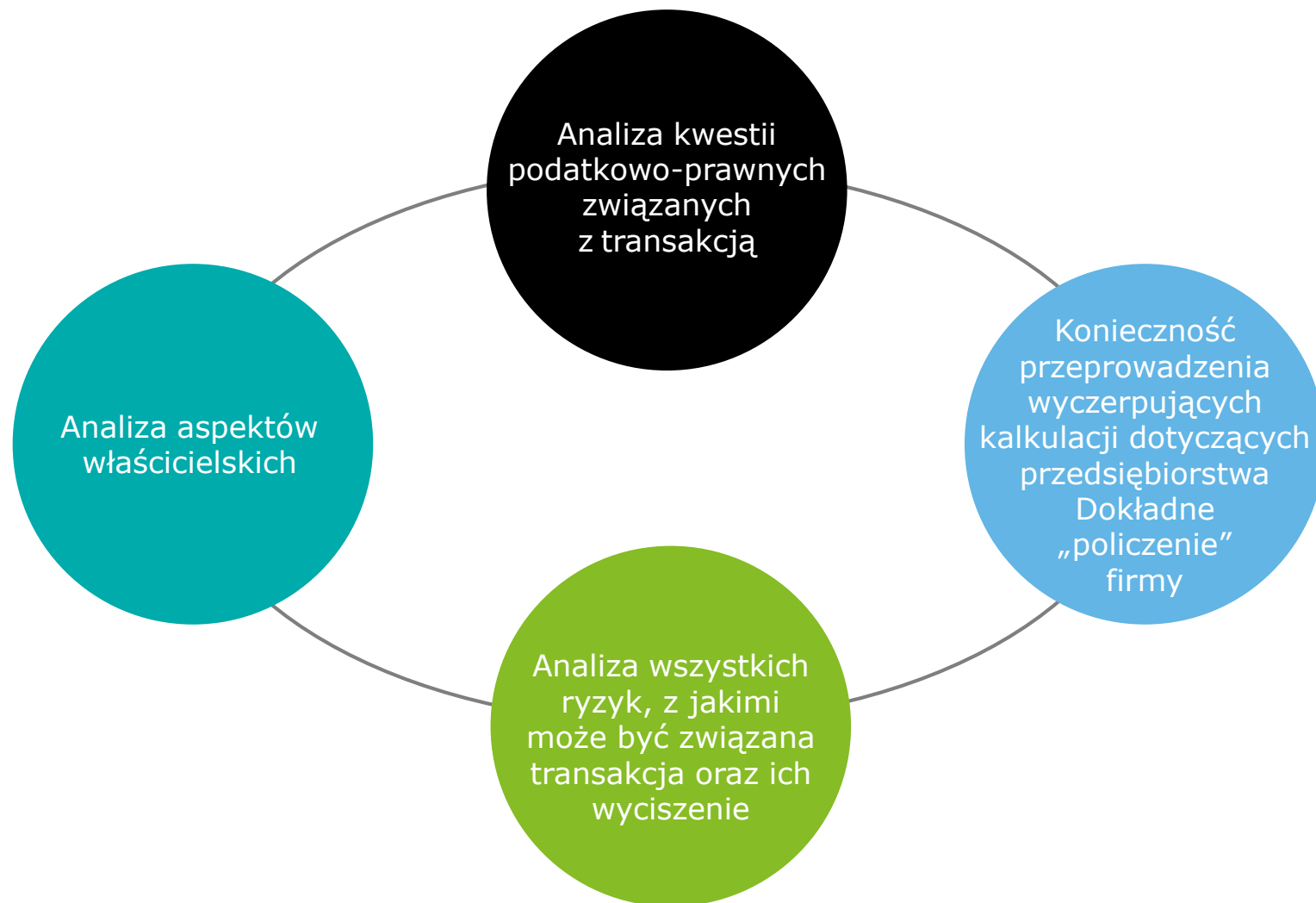


Na cenę wpływają motywacje i strategie negocjacyjne stron transakcji.

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

- Zaprośenie 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](http://www.deloitte.com/pl/onas)