



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

Kraków, 17 listopada 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

Wartość a cena

Cena nabycia

=

EV

← WYCENA!

+/- Gotówka / Dług netto
+/- Skorygowany KON
+/- Korekty specyficzne
- % udział nienabywany

EBITDA

- **Definicja:** zysk operacyjny przedsiębiorstwa przed potrąceniem odsetek od zaciągniętych zobowiązań oprocentowanych (kredytów, obligacji), podatków i amortyzacji.
- **W praktyce:** zysk/strata z działalności operacyjnej + amortyzacja
- **Mnożniki EBITDA – ostatnie transakcje (2016):**
 - **S4E (IT) – ABC Data – 9mln EUR - 7x**
 - **Multimedia Polska (TMT) – UPC – 695mln EUR – 9x**
 - **Grupa DUON (energetyka) – Fortum – 111mln EUR – 11x**
 - **Novago (zarządzanie odpadami) – China Everbright Int– 120mln EUR – 14x**
 - **Enovatis (e-commerce) – Wirtualna Polska – 19mln EUR – 15x**
 - **Allegro (e-commerce) – konsorcjum funduszy PE – 3mld EUR - >20x**

Deloitte.



Ile są warte nasze firmy?

Wycena i wiarygodność firmy rodzinnej.

Kraków, 17 listopada 2016

Ile jest warta Twoja firma?
Jak obliczyć tą wartość?

Ile jest warta Twoja firma i jak obliczyć tą wartość?

Podójście i Metodologia

- Podójście do wyceny:
 - cel wyceny
 - perspektywa Sprzedającego vs Kupującego
 - przedmiot wyceny
- Co wpływa na wartość
- Dobór metod wyceny



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



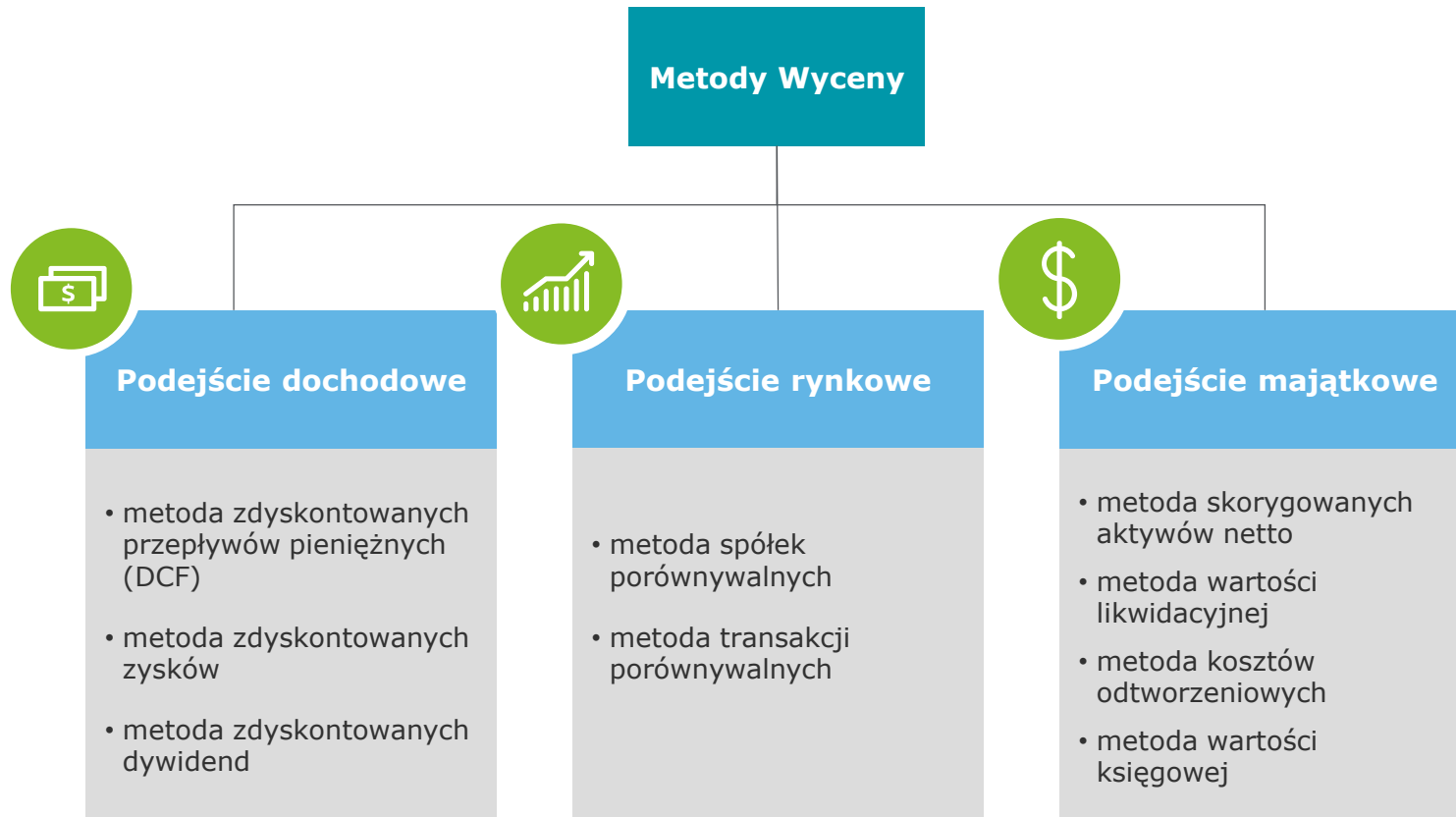
Część ryzyk zidentyfikowanych w procesie wyceny może zostać zaadresowana w umowie sprzedaży udziałów, np. poprzez mechanizm cenowy, konstrukcje typu earn-outs.

Wartość to nie cena

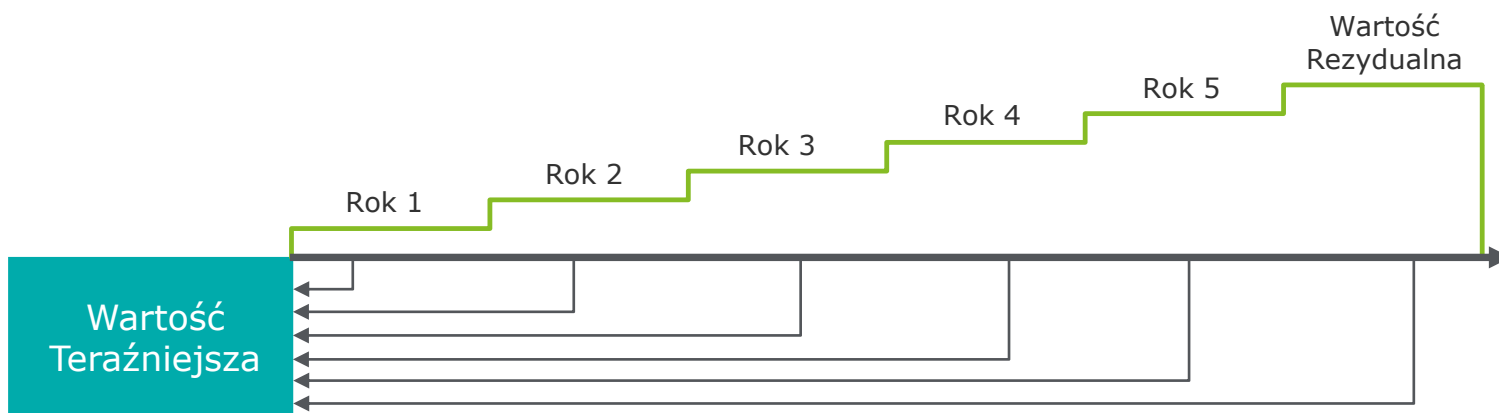


Na cenę wpływają motywacje i strategie negocjacyjne stron transakcji.

Trzy podejścia do wyceny



Podójście dochodowe bazuje na przyszłych oczekiwanych korzyściach



- Podójście dochodowe jest metodą **uniwersalną** – swoboda modelowania danych, analizy scenariuszy.
- 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	Konieczność skonstruowania prognozy wyników finansowych
	Metoda subiektywna

Podejście rynkowe pokazuje potencjalną wartość określoną przez rynek



- 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

Wycena spółek rodzinnych

Wyniki Spółki (EBITDA)

-

Korekta – Koszty właścicielskie

+

Korekta – Koszty profesjonalnego zarządu

=

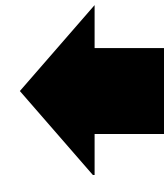
Skorygowany wynik Spółki (EBITDA)

X

Rynek

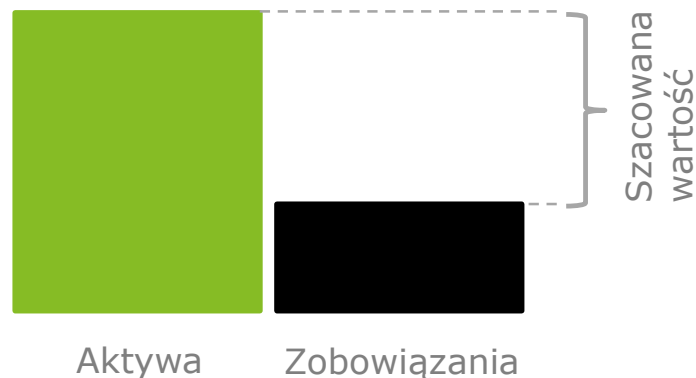
=

EV



WYCENA!

Podójście majątkowe odwołuje się do bilansu (aktywów i pasywów)

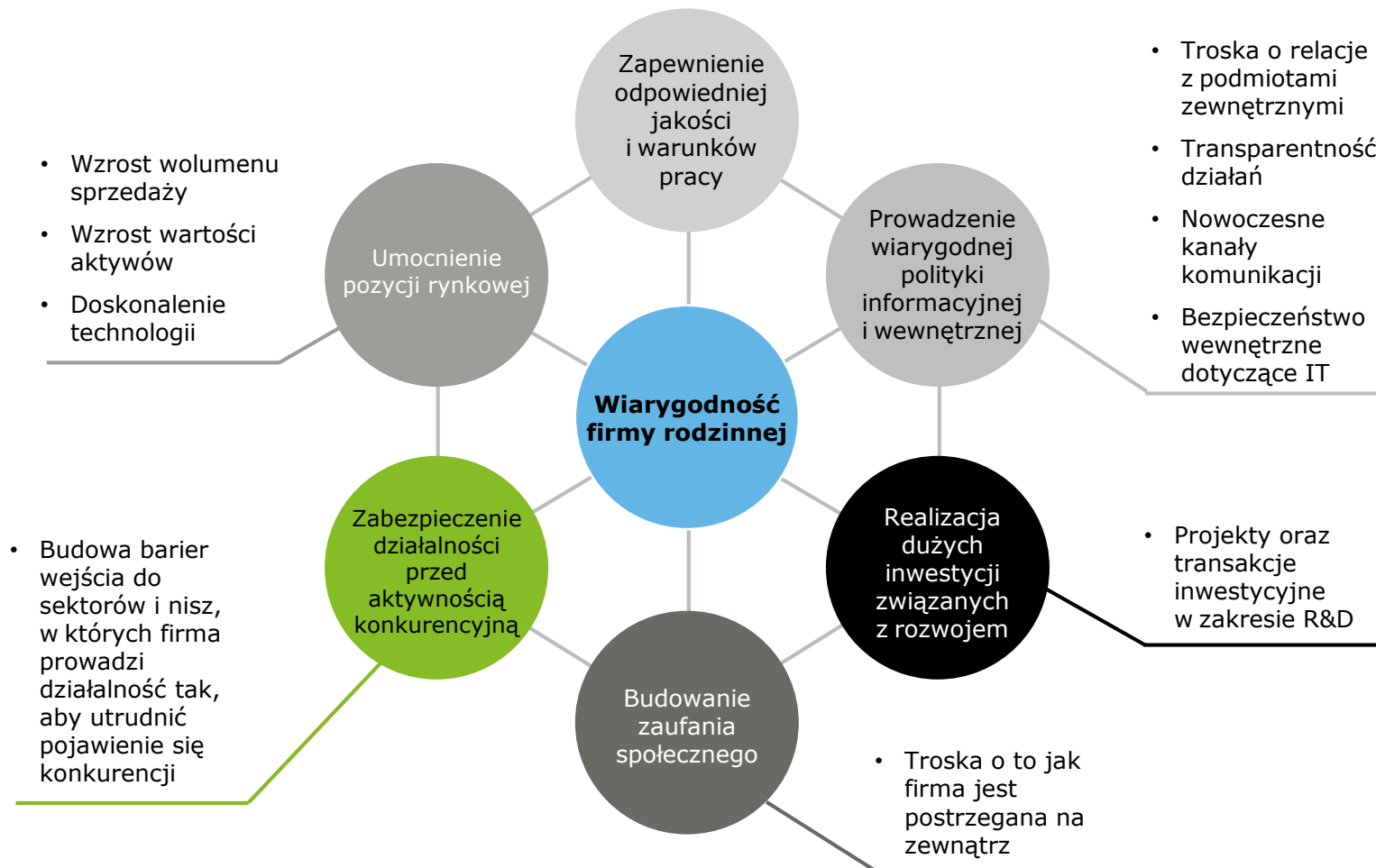


- Stosowana w przypadku spółek posiadających **znaczący majątek**, ale **nie generujących** istotnych nadwyżek finansowych.
- Przeznaczona dla firm, których aktywa są wyceniane okresowo w wartości godziwej (np. banki, fundusze inwestycyjne).

Zalety	Wady
Prostota przygotowania , jeśli oszacowanie dokonywane jest bezpośrednio o bilans wycenianego podmiotu	Najczęściej wymaga wyceny poszczególnych składników aktywów i zobowiązań
	Nie uwzględnia nieewidencjonowanych w bilansie, aktywów niematerialnych np. kontraktów firmy, wiedzy pracowników
	Metoda statyczna

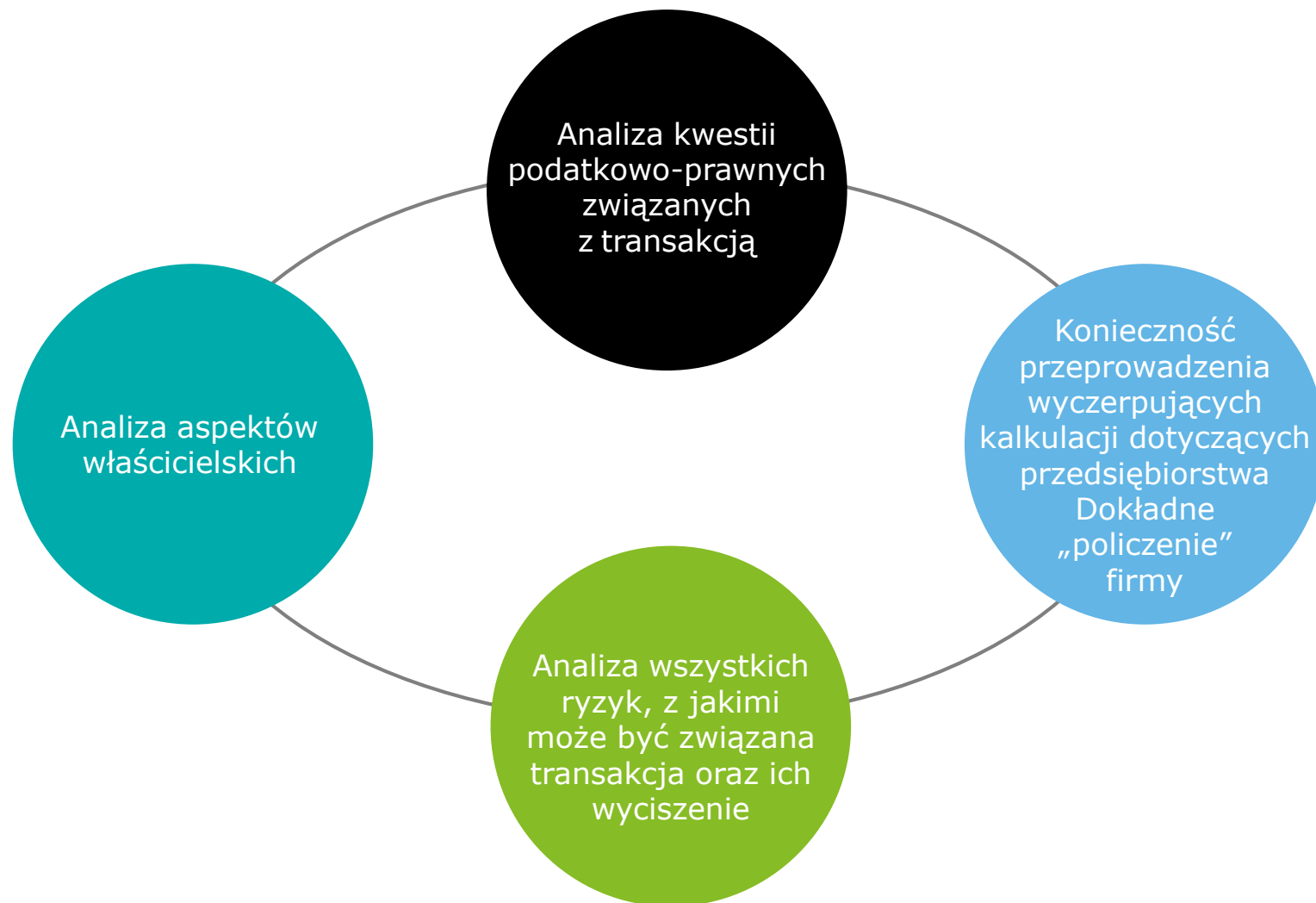
Jak można podnieść wiarygodność firmy rodzinnej w oczach inwestora?

Jak można podnieść wiarygodność firmy rodzinnej w oczach inwestora?



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

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



Dane kontaktowe



Zbigniew Majtyka

Partner, Dział Doradztwa Finansowego Deloitte

T: +48 32 508 03 33

M: +48 502 184 315

E: zmajtyka@deloittece.com



Krzysztof Smółka

Wicedyrektor, Dział Doradztwa Finansowego Deloitte

T: +48 32 508 04 36

M: +48 695 669 511

E: ksmolka@deloittece.com



Łukasz Jasiński

Menedżer, Dział Doradztwa Finansowego Deloitte

T: +48 32 508 04 37

M: +48 664 199 178

E: ljasinski@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