

Jak dobrze sprzedać firmę?

Dariusz M. Budzeń

Przedsiębiorcy, szczególnie w początkach działalności gospodarczej, wkładają ogromny wysiłek w budowanie swoich firm. Inwestują kapitał i czas, aby stworzyć biznes, który przyniesie liczący się dochód dopiero w dłuższej perspektywie. Po kilku, kilkunastu lub kilkudziesięciu latach przychodzi jednak moment, gdy z różnych powodów rozważa się sprzedaż firmy. Efektywne procedury sprzedaży spółki, pozwalające na maksymalizację korzyści, są obszarem dość odległym od codziennej aktywności dla znakomitej części biznesmenów. Dlatego przybliżyć przebieg procesu sprzedaży firmy i pozyskania inwestora.

Zmiany pokoleniowe

Zagadnienie wydaje się o tyle istotne, że obecnie dokonuje się zmiana pokoleniowa wśród przedsiębiorców, co zasygnalizowano w artykule pt. *Zjawisko sukcesji* (wydanie grudniowe Gazety MSP). Coraz większe grono przedsiębiorczych ludzi, którzy zakładali swoje firmy na przełomie lat 80. i 90. zbliża się obecnie do wieku emerytalnego. Jednak zagadnienia pozyskania inwestora lub sprzedaży firmy interesują także przedsiębiorców młodszych, którzy poszukują kapitału na rozwój działalności lub myślą o wycofaniu się z aktualnego biznesu.

Istnieją dwa podstawowe sposoby, w jaki można przekazać inwestorowi branżowemu lub finansowemu kontrolę nad firmą:

1. sprzedaż praw do firmy uosobionych w jej udziałach lub akcjach,
2. sprzedaż majątku firmy.

Odmianą pierwszego sposobu jest wprowadzenie spółki na giełdę.

Niezależnie od osobistych preferencji i wybranego rozwiązania, należy zwrócić uwagę na kilka kwestii wspólnych dla takich procesów. Koncentrując się na jak najbardziej korzystnym dla właściciela przeprowadzeniu

transakcji, należy spojrzeć na nią również z perspektywy kupującego, czyli inwestora. On oczekuje, że „produkt”, który jest mu dostarczany, będzie spełniał jego oczekiwania w jak największym stopniu.

Podejmując decyzję o zakupie firmy, każdy inwestor (zarówno branżowy, jak i finansowy) zwraca uwagę m.in. na:

- branżę, w której spółka funkcjonuje i stopień konkurencyjności jej produktów oraz usług,
- zasoby ludzkie i ich potencjał,
- wyniki finansowe spółki,
- strukturę organizacyjną firmy,
- sposób zarządzania spółką,
- potencjał wzrostu,
- potencjał do generowania wolnej gotówki w przyszłości.

Dla świadomego inwestora, który kupuje w rzeczywistości przyszłość firmy, bardzo istotne będą dwie ostatnie cechy. To, jaką cenę za udziały inwestor będzie skłonny zapłacić, zależy w dużej mierze od tego, jak oceni spółkę na podstawie przedstawionych materiałów. Jeśli nawet kupującym jest inwestor branżowy, przy tym powiązany umowami handlowymi ze spółką, to nie ma on możliwości, aby w bieżącej współpracy biznesowej ocenić wszystkie parametry działalności spółki.

Decyzja inwestora o zakupie firmy poprzedzona jest dokładną analizą. Począwszy od majątku, wielkości sprzedaży i ponoszonych kosztów, poprzez organizację, ryzyka związane z działalnością operacyjną, zobowiązania, a skończywszy na elementach nie uwzględnionych w bilansie. Przed zaoferowaniem firmy inwestorowi, jej właściciele powinni dokonać swego **audytu właścicielskiego**. Analizę mogą przeprowadzić sami lub zlecić jej przeprowadzenie zewnętrznej firmie doradczej. Jeśli potencjalny nabywca zjawi się w firmie, w której nie dokonano takiej analizy i nie wprowadzono w życie wniosków z niej płynących, to jego ocena potencjału wzrostowego spółki będzie niższa. Przełoży się to negatywnie na jego gotowość do zapłaty godziwej ceny. Dlatego do transakcji sprzedaży spółki lub wprowadzenia nowego inwestora należy się bardzo starannie przygotować. Podstawowe zalecenia można sformułować następująco. Należy:

Ustalić „wewnętrzną” wartość firmy. Dopiero po rzetelnym i obiektywnym oszacowaniu, ile biznes może być wart dla inwestora, można z przekonaniem negocjować warunki transakcji, w tym cenę. Wskazane jest posiadanie profesjonalnie sporządzonej wyceny firmy, przemyślanej w szczególności i bez luk logicznych. Pozwoli to uniknąć sytuacji, gdy wskazujemy jako oczekiwaną cenę taką wartość, która jedynie „dobrze wygląda” i upieramy się przy niej. Musimy pamiętać, że negocjacje to wymiana argumentów, a nie tylko oczekiwań.

Uporządkować organizację i dokumentację w spółce. Przedstawiając potencjalnemu nabywcy uporządkowaną i dobrze zarządzaną spółkę o czytelnej strukturze, przekazujemy wyraźny sygnał, że firma jest profesjonalnie zorganizowana i ryzyko, że nabywca natopka w spółce nieprzejrzyste struktury i powiązania własnościowe, a nie znajdzie odpowiedniej dokumentacji przeterminowanych należności lub ochrony patentów i wzorów użytkowych jest minimalne.

Przygotować wyjaśnienia trudnych spraw związanych z działalnością firmy. Można zaryzykować stwierdzenie, że zasadniczo każda organizacja gospodarcza ma w swojej historii zdarzenia,

które mogą obniżać jej wartość w oczach inwestora. Takie sytuacje to np. nie płaćący w terminie odbiorca, nagły wzrost reklamacji w stosunku do wyrobów, nieopatrznie podpisana umowa powodująca straty finansowe. W trakcie funkcjonowania firmy wiedza o tych zdarzeniach powszedniej i właściciel firmy traktuje je jako normalny składnik rzeczywistości biznesowej. Z kolei inwestor ma tendencję do wyolbrzymiania. W rezultacie zmniejsza się jego skłonność do zaoferowania oczekiwanej ceny. Odpowiednie przygotowanie firmy do transakcji, a właściciela do udzielenia wiarygodnych odpowiedzi na pytania o przyczyny zaistnienia niekorzystnych zdarzeń, może to ryzyko obniżyć.

Posiadać klarowną (najlepiej sformułowaną na piśmie) politykę handlową. Przydatna i praktyczna wiedza o sprzedaży znajduje się w głowach sprzedawców. Sytuacja rynkowa jest zmienna i taka też musi być polityka handlowa. Racjonalny inwestor niewątpliwie zwróci na to uwagę, dlatego polityka handlowa spółki, w formie oficjalnego dokumentu firmowego, zwiększa jego zaufanie i skłonność do zapłaty wyższej ceny.

Posiadać efektywną strukturę organizacyjną i jej opis. O wartości firmy stanowią głównie jej menedżerowie i pracownicy. Oni decydują, na ile innowacyjna jest firma, jak zachowa się w kryzysie, jak skutecznie potrafi wykorzystać szanse rozwoju. Struktura organizacyjna określa także reguły postępowania w firmie. Dobrze zaprezentowana zwiększa przekonanie potencjalnego inwestora, że zarząd firmy zdaje sobie sprawę, które osoby są kluczowe dla procesów, umie je docenić, utrzymać i motywować do wydajniejszej pracy, i to nie z wyłącznym wykorzystaniem narzędzi finansowych.

Znać obiektywną sytuację finansową firmy. Pozwala to na merytoryczną dyskusję z potencjalnym inwestorem i jego doradcami. Ponadto analiza finansowa pozwala na poznanie kluczowych czynników decydujących o rentowności i zrozumienie ryzyk finansowych.

Potrafić zaprezentować możliwości rozwoju firmy. Zarządy i właściciele mają tendencję, przeważnie wynikającą z emocjonalnego stosunku do firmy,

do postrzegania jej przyszłości jedynie w jasnych barwach. Jednak dla inwestora liczą się tylko konkrety. Prognoza dla firmy musi być rzeczowo uмотywowana. Źródła przychodów i możliwości ich zwiększenia zidentyfikowane i opisane. Zarząd musi potrafić ocenić i zaprezentować ryzyka dla wzrostu firmy oraz ewentualne „wąskie gardła”. Należy dysponować planem wskazującym, co firma uczyni, gdy zmieni się sytuacja na rynku (wskazane jest posiadanie kilku scenariuszy). Nie można ryzykować próby przekonywania potencjalnego inwestora, że np. sprzedaż będzie rosła o 20 proc. rocznie, tylko dlatego, że tak było w ubiegłym roku.

Podsumowując...

Kwestia wewnętrznego uporządkowania firmy przeznaczonej do sprzedaży lub pozyskania inwestora jest kluczowa dla jej wyceny przez potencjalnych inwestorów. Cena nie jest jedynym elementem decydującym o tym, kogo obecni właściciele przyjmą jako nowego udziałowca albo komu sprzedadzą spółkę, jednak jest to najbardziej wymierny czynnik. Kto nigdy nie uczestniczył w procesie pozyskania inwestora lub sprzedaży spółki, narażony jest na ryzyko popełnienia błędów, które z kolei negatywnie wpłyną na cenę pakietu udziałów lub akcji. Dlatego zalecane jest korzystanie z usług profesjonalnych doradców w zakresie sprzedaży spółek. Mają oni za sobą bowiem wiele zakończonych transakcji, a doświadczenie i wiedzę stosują w praktyce dla dobra klienta.

Zamykając rozważania raz jeszcze podkreślę, że przemyślane i staranne przygotowanie firmy do sprzedaży lub pozyskania inwestora pozwala na maksymalizację korzyści dla sprzedającego, spółki i nabywcy-inwestora. Pozwala przy tym unikać wielu pułapek, nieporozumień i rozczarowań, które mogą towarzyszyć nieudanym procesom inwestycyjnym, a niekiedy wręcz zagrozić dalszemu funkcjonowaniu firmy. ●



AUGEO VENTURES

Autor: Prezes Zarządu
Augeo Ventures Sp. z o.o.
dariusz.budzen@augeo.pl