

## SPRZEDAŻ FIRMY PRZEZ WŁAŚCICIELA

Transakcje kapitałowe (przejęcia, fuzje) w sektorze małych i średnich przedsiębiorstw (MSP) są w Polsce, w porównaniu z rozwiniętymi rynkami, w fazie niemowlęcej. Z jednej strony wynika to z krótkiej historii wolnej gospodarki, z drugiej zaś z niższej przejrzystości biznesu.

Zmiany własnościowe w sektorze MSP otacza dużo mitów i nieuzasadnionych (w wielu przypadkach) obaw inwestorów. Często w przedsiębiorstwie nadchodzi moment, kiedy racjonalna ekonomiczna kalkulacja wskazuje, że nadszedł czas, gdy sprzedaż przedsiębiorstwa jest najlepszym rozwiązaniem - jednocześnie dla jego dalszego rozwoju, jak i w osobistym interesie właściciela. Poniżej przedstawiamy podsumowanie doświadczeń i obserwacji z polskiego rynku.

### Fakty:

- Oferta sprzedaży firmy budzi w Polsce obawy potencjalnych inwestorów
- ...często kojarzona jest przez inwestorów z numerem NIP i REGON (anonse typu „sprzedam spółkę”), czyli sprzedażą niczego
- Ostrożność właściciela firmy w ujawnianiu jakichkolwiek informacji o swoim biznesie – stanowi ogromną przeszkodę w nawiązaniu dialogu
- Wartość firmy dla inwestora to jej przychody z przyszłych okresów - czyli znana i szanowana marka, udział w rynku, lojalni klienci, doskonała kadra i świetny produkt. Często stoi to w sprzeczności z subiektywną wyceną firmy przez przedsiębiorcę
- Firma jest warta tyle, ile chce za nią zapłacić inwestor z najlepszą ofertą
- Zawyżanie wartości swojej firmy, zarówno ze względu na przywiązanie emocjonalne, jak i rozumowanie typu „a nóż się uda”
- Największy przyrost kapitału w długim okresie uzyskuje się przez aktywne formy inwestowania – bezpośredni udział w przedsiębiorstwie lub inwestycje na giełdzie (w tym drugim przypadku nie ma się realnego wpływu na biznes)
- Często niska jest wiedza właścicieli firm o oczekiwaniach potencjalnych inwestorów
- Dla prawdziwych przedsiębiorców prowadzenie biznesu jest nie tyle zarabianiem pieniędzy, co sposobem na życie
- Decyzja właściciela o sprzedaży jest często najważniejszą decyzją biznesową w jego karierze

### Mity:

- Nie opłaca się przejmować firmy - można taniej i lepiej zbudować ją od zera
- Inwestor, któremu podoba się istota biznesu, zapłaci za niego każdą cenę
- Każda oferta firmy na sprzedaż musi mieć ukryte wady, skazy (np. jest zadłużona, ma „trupa w szafie”)
- Nawet bardzo dokładne zbadanie przedsiębiorstwa z udziałem ekspertów (tzw. due diligence) nie zmniejsza ryzyka
- Odejście założyciela firmy sprawi, że przedsiębiorstwo przestanie mieć rację bytu
- Zawsze można pozyskać finansowanie z banków lub innych instytucji finansowych
- Jedynym inwestorem zainteresowanym przejęciem firmy może być duży koncern z branży
- W Polsce nie ma inwestorów prywatnych zainteresowanych przejęciem funkcjonującego biznesu
- Firma jest warta tyle ile oczekuje jej właściciel
- Lepiej samemu poszukać nabywcy, niż zlecić to zadanie profesjonalnemu doradcy

### Dlaczego na sprzedaż skoro wszystko gra?

To pytanie zadaje sobie wielu początkujących inwestorów. Przyczyn sprzedaży firmy przez właściciela (a często jednocześnie założyciela) jest bardzo wiele. Najczęstszy powód to racjonalna kalkulacja wskazująca, że właśnie nadszedł najodpowiedniejszy moment, zarówno z punktu widzenia dalszego rozwoju firmy, jak i z przyczyn osobistych.

Według naszych obserwacji, do głównych przyczyn należą:

1. Uwolnienie kapitału na inne inwestycje przedsiębiorcy.
2. Przyczyny zdrowotne lub osobiste (np. śmierć małżonka, zmiana miejsca zamieszkania).
3. Brak możliwości finansowania rozwoju firmy i sprostania konkurencji, gdy potrzeby (m.in. kapitałowe) przerastają możliwości obecnych właścicieli.
4. Wycofanie się z biznesu (spokojne życie „rentiera”) lub przejście na emeryturę.
5. Pasja tworzenia - „wychodowanie” i rozwijanie biznesu z góry przeznaczonego na sprzedaż (tzw. „grow & go”).
6. Brak zgodnej wizji dalszego rozwoju firmy wśród właścicieli.

7. Przejściowe problemy z płynnością finansową, zatorami płatniczymi, sytuacją w branży, w relacjach z bankiem.
8. Bezkonfliktowy podział majątku wśród spadkobierców.

### **Przykłady z rynku polskiego**

W 1995 r. założyciel i właściciel 75 proc. akcji Domplastu, firmy ze Słupska, sprzedał wszystkie swoje udziały amerykańskiemu koncernowi Rubbermaid. Założyciel zbudował przedsiębiorstwo z silną pozycją w segmencie artykułów z tworzyw sztucznych dla gospodarstwa domowego.

Właściciele firmy Rigga z Łebcza (powiat pucki), sprzedali założoną przez siebie w 1989 r. przetwórnę mrożonek, wyspecjalizowaną w produkcji pizzy, zachodniemu koncernowi. W 2000 r., gdy sprzedawali zakład, był on największym (13 mln sztuk rocznie) producentem pizzy w Polsce. Potencjał ten docenił Dr Oetker, niemiecki koncern, który w Polsce ma silną pozycję w rynku ciast i deserów.

Leszek Czarnecki, twórca Europejskiego Funduszu Leasingowego, mozolnie tworzył największą w Polsce firmę leasingową, aby w momencie największego rozkwitu sprzedać jej udziały nowemu inwestorowi. W 2001 r. kontrolę nad EFL przejął francuski koncern Credit Agricole

Ta sama firma przejęła na początku 2001 r. stworzoną przez Mariusza Łukasiewicza firmę Lukas.

### **Kim może być potencjalny nabywca?**

Zainteresowanie naszym przedsiębiorstwem zależy od konkretnego przypadku. Małe i średnie przedsiębiorstwo mogą wzbudzać zainteresowanie następujących inwestorów:

1. Koncern lub firma z branży, ewentualnie branży pokrewnej.
2. Inwestor prywatny, którego inne aktywa tworzą wartość synergiczną z celem zakupu.
3. Inwestor prywatny zainteresowany lokatą kapitału (udział mniejszościowy).
4. Konsorcjum inwestorów prywatnych.
5. Fundusz Private Equity.
6. Inwestor zagraniczny (chcący szybko zaistnieć na rynku).
7. Inwestor instytucjonalny z innej branży – lokata nadwyżek kapitałowych.

## **Inwestor a rodzaj transakcji**

Są trzy rodzaje transakcji sprzedaży przedsiębiorstwa w zależności od skali:

- Sprzedaż całej firmy (100% udziałów)
- Sprzedaż pakietu większościowego (powyżej 50%)
- Sprzedaż udziałów mniejszościowych (do 49%)

Każda z transakcji różni się możliwością wpływania na dalsze losy przedsiębiorstwa oraz wysokością zainkasowanej przez sprzedającego premii, tzw. premii za kontrolę. Dwa pierwsze przypadki praktycznie oznaczają oddanie władzy nad przedsiębiorstwem.

Inwestorem, który zawsze zainteresowany jest którymś z 2 pierwszych wariantów jest inwestor strategiczny (branżowy), który nie chce dzielić się władzą (i zyskami) ze współnikiem. Taka inwestycja wpisana jest zwykle w jego strategię rozwoju zewnętrznego i nie może być mowy o kompromisach, które odbiegałyby od długofalowej strategii.

Zakupem udziałów mniejszościowych mogą być zainteresowani inwestorzy prywatni lub fundusze. Zwykle zgadzają się oni z realizowaną przez dotychczasowego właściciela strategią i nie chcą w nią znacząco ingerować. Wyznają zasadę, że dotychczasowy właściciel najlepiej zna się na biznesie i jest w stanie dalej go rozwijać. Inwestorzy ci oczekują przyrostu wartości przedsiębiorstwa w dłuższym okresie i możliwości wyjścia na uzgodnionych z góry warunkach.

### Macierz oczekiwań i obaw w relacji sprzedający-kupujący

	Przedsiębiorca (sprzedający)	Inwestor (kupujący)
<b>Oczekiwania i interesy</b>	Uzyskanie właściwej ceny Czas – bo oczekiwanie to „zawieszenie w próżni” Jak najmniejsza liczba rozmówców Poufność transakcji Oddać w „dobre ręce” Nie ujawnianie słabych stron Optymalizacja fiskalna	Jak najniższa cena Cenowa gra na czas Pełny dostęp do wszystkich danych Ujawnienie tajników biznesu na początku rozmów Profesjonalny biznesplan Pomoc w płynnym przekazaniu działalności po sfinalizowaniu transakcji
<b>Problemy i obawy</b>	Niechęć do ujawniania informacji przedwcześnie (konkurencja) Rzeczywiste zainteresowanie inwestora <i>versus</i> „sondowanie” Odwrócenie uwagi inwestora przez inną ofertę Podpatrzenie know-how	Przejęcie ukrytych wad lub nieujawnionych słabości Przeplacenie Przyczyny sprzedaży? Niechęć do szybkich deklaracji zainteresowania Właściciel stanowi integralną część biznesu Odejście cennej kadry po zmianie właściciela Działalność konkurencyjna sprzedającego po transakcji „Rasowanie” wyników pod inwestora

Źródło: opracowanie własne

### Rola brokera inwestycyjnego

Większość z wymienionych w tekście problemów może rozwiązać współpraca stron z niezależnym brokerem inwestycyjnym. Pełni on rolę instytucji zaufania dla obu stron – dla przedsiębiorcy i inwestora. Doradca w znaczący sposób usprawnia rozmowy, zapewnia ich poufność oraz uwiarygodnia strony względem siebie. Pełni rolę banku inwestycyjnego, gwarantującego swoim autorytetem wiarygodność transakcji obu stronom. Wspecjalizowany broker sprawia, że oferta jest lepiej wyeksponowana na rynku i dociera do wielu potencjalnych zainteresowanych. A to sprzyja uzyskaniu oczekiwanej ceny sprzedaży.