

Jak oszacować rynkową wartość piekarni przeznaczonej do sprzedaży?



Podstawową informacją dla kupującego jest cena firmy. Cenę powinien zaproponować sprzedający, ponieważ on inicjuje cały proces transakcji. Aby określić cenę trzeba skorzystać z usług rzeczoznawcy. Na rynku usług najczęściej można spotkać rzeczoznawców majątkowych. Rzeczoznawcy specjalizujący się w wycenie firm są stosunkowo trudno dostępni.

Firmę można wycenić samemu, zasady są stosunkowo proste i samodzielna wycena piekarni nie powinna sprawić nikomu dużego kłopotu. Znając zasady wyceny można też sprawdzić, jakie kryteria wyceny zostały przyjęte przez stronę kupującą w trakcie sporządzania *due diligence*.

Wycena majątkowa

Wycenę należy zacząć od ewidencji środków trwałych. Jest to lista naszych aktywów trwałych takich jak wyposażenie, środki produkcji, pojazdy, komputery. To również nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne. Suma wartości środków trwałych i wartości niematerialnych znajduje się w bilansie spółki. Do wyceny bierzemy ewidencję bilansową i pozabilansową. Ta ostatnia zawiera środki trwałe, które zostały już amortyzowane i mają wartość bilansową równą zero.

W ewidencji środków trwałych, zarówno tej bilansowej jak i pozabilansowej, występuje wartość środków trwałych netto i brutto. Wartość brutto to wartość, za którą środek trwały został nabyty. Wartość netto to wartość nabycia pomniejszona o sumę dotychczasowej amortyzacji.

Jest jeszcze trzecia wartość środków trwałych, czyli wartość odtworzeniowa lub wartość rynkowa. To wartość, którą trzeba wydać, aby kupić podobny środek trwały o podobnym poziomie użyteczności i zużycia. Niektórych rzeczy nie można kupić na rynku wtórnym. Nie można kupić używanego oprogramowania lub dedykowanych systemów ochrony przeciwpożarowej. Takie środki trwałe i wartości niematerialne i prawne należy wycenić według ich wartości nabycia.

Mając przed sobą ewidencję środków trwałych można z grubsza określić rynkową wartość każdego składnika majątku. Suma wartości tych składników będzie wartością majątkową firmy.

Wycena finansowa

Jak wspominałem w poprzednich artykułach, zdrowej, prosperującej piekarni czy cukierni nie sprzedaje się w drodze wyprzedaży majątku. Firma to złożony mechanizm, którego uruchomienie i prowadzenie wymaga uzyskania przewagi konkurencyjnej i organizacji pracy, umów z dostawcami

i odbiorcami, dobrej marki, unikalnych receptur i dobrych lokalizacji dla punktów detalicznych. Wymienione tutaj elementy o charakterze niemajątkowym nazywane są *goodwill*.

W sprawozdawczości finansowej występują trzy podstawowe rodzaje sprawozdań: bilans pokazujący majątek firmy i jego źródło, rachunek zysków i strat oraz połączenie dwóch poprzednich sprawozdań – rachunek przepływów pieniężnych zwany też *Cash flow*.

Cash flow zaczyna się od rachunku wyników, są tam pozycje przychodów i kosztów oraz wyniku netto. Wynik ten jest korygowany o elementy bilansowe, takie jak m.in. rozrachunki i amortyzacje. Wynikiem raportu przepływów pieniężnych jest suma środków pieniężnych generowanych na konto firmy w okresie sprawozdawczym.

Jeżeli księgowy piekarni nie sporządza comiesięcznego *cash flow* można skorzystać z danych uzyskanych z banku lub danych zawartych w bilansie w pozycjach: środki pieniężne na rachunku bankowym i środki pieniężne w kasie.

Wartość piekarni to suma wartości środków pieniężnych generowanych co miesiąc na konto firmy w okresie czterech lub pięciu lat, skorygowana o wartość rezydualną, czyli teoretyczną wartość wykupu.

Niestety istnieje dowolność w określaniu okresu generowania środków pieniężnych do wyceny firmy. W Stanach Zjednoczonych, gdzie jest największy rynek obrotu firm rodzinnych na świecie, czas ten wynosi od 2 do 4 lat, a wartości rezydualnej się najczęściej nie stosuje. Aby określić, ile lat należy przyjąć do równania określającego wartość piekarni, można skorzystać z prostego testu. Na każde pytanie należy odpowiedzieć liczbą w skali od 1 do 5, gdzie 5 oznacza bardzo dobrze, a 1 oznacza bardzo źle. Na końcu należy podsumować punkty, obliczyć średnią, a następnie zaokrąglić ją w górę do wartości całkowitej.

Przystępujemy więc do testu:

1. Czy piekarnia lub cukiernia ma mocną, dobrze rozpoznawalną markę na rynku, czy wyróżnia się na tle konkurencji (5 punktów)? Czy jednak marka jest słabo rozpoznawalna lub wiąże się nią jakiś problem wizerunkowy, jakościowy (wówczas 1 punkt)?
2. Czy punkty sprzedaży detalicznej piekarni lub cukierni znajdują się w optymalnym miejscu? Jeżeli lokalizacja jest bardzo dobra – 5 punktów.

3. Czy zarządzanie piekarnią odbywa się w oparciu o kluczowych pracowników zatrudnionych na solidnych umowach o pracę (wtedy 5 punktów), czy zarządzaniem zajmuje się wyłącznie właściciel, a kluczowi pracownicy wynagradzani są poniżej średniej w branży?

4. Czy główna sprzedaż piekarni odbywa się w sposób ciągły, codzienny (wtedy 5 punktów), czy nierównomiernie, okazjonalnie (wtedy 1 punkt)?

5. Czy piekarnia lub cukiernia sprzedaje, trudno do skopiowania, wyjątkowe produkty (5 punktów) czy sprzedaje typowe produkty łatwe do skopiowania przez konkurencję?

6. Czy piekarnia ma kilku klientów hurtowych, którzy kupują 20-30% produkcji (wtedy 1 punkt) czy klientów masowych (wtedy 5 punktów)?

7. Czy piekarnia ma dobrze prowadzoną księgowość, gdzie wyodrębnione są miejsca powstawania kosztów i przychodów, pokazane są wyniki różnych rodzajów działalności (5 punktów) czy też księgowość pokazuje wyłącznie wspólny wynik finansowy i podatki do zapłacenia (1 punkt)?

8. Czy piekarnia ma procedury, zasady oraz system IT, który upraszcza zarządzanie firmą (wtedy 5 punktów) czy nie ma tych wszystkich elementów, które znacząco ułatwiają przejęcie firmy przez nowy zarząd?

9. Jaka była dynamika wzrostu przychodów i zysku w ostatnich 3 latach? Jeżeli przychody i zyski spadały, należy wstawić 1 punkt, jeżeli stały w miejscu, wtedy 3 punkty, jeżeli wzrastały, wówczas przyjmujemy 5 punktów.

Teraz należy obliczyć średnią z zebranych punktów i zaokrąglić ją w górę do wartości całkowitej. Następnie należy pomnożyć otrzymaną średnią przez roczną wartość przepływów pieniężnych, czyli przez kwotę środków pieniężnych, jaką piekarnia wygenerowała w ciągu ostatniego roku. Wynik mnożenia to aktualna wartość piekarni.

Wcześniej uzyskaliśmy wartość piekarni na podstawie sumy wartości odtworzeniowej środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych.

Jeżeli okaże się, że wartość piekarni obliczona na podstawie generowanych środków pieniężnych jest niższa niż jej wartość uzyskana przez wycenę jej aktywów, to lepiej sprzedać firmę w drodze wyprzedazy majątku niż sprzedawać ją inwestorowi jako całość.

Przedstawiony tu przykład jest pomocny w samodzielnej wycenie piekarni, wskazuje też na co należy zwrócić uwagę przy budowaniu wartości firmy. Docelowo właściciel nie jest odpowiednią osobą do oceny własnej firmy, ponieważ ocena taka będzie miała charakter silnie subiektywny. Niemniej właściciel powinien znać zarys metodologii wyceny, możliwość kształtowania wartości oraz oceny wartości wyceny przeprowadzonej przez inwestora przy okazji badania *due diligence*.

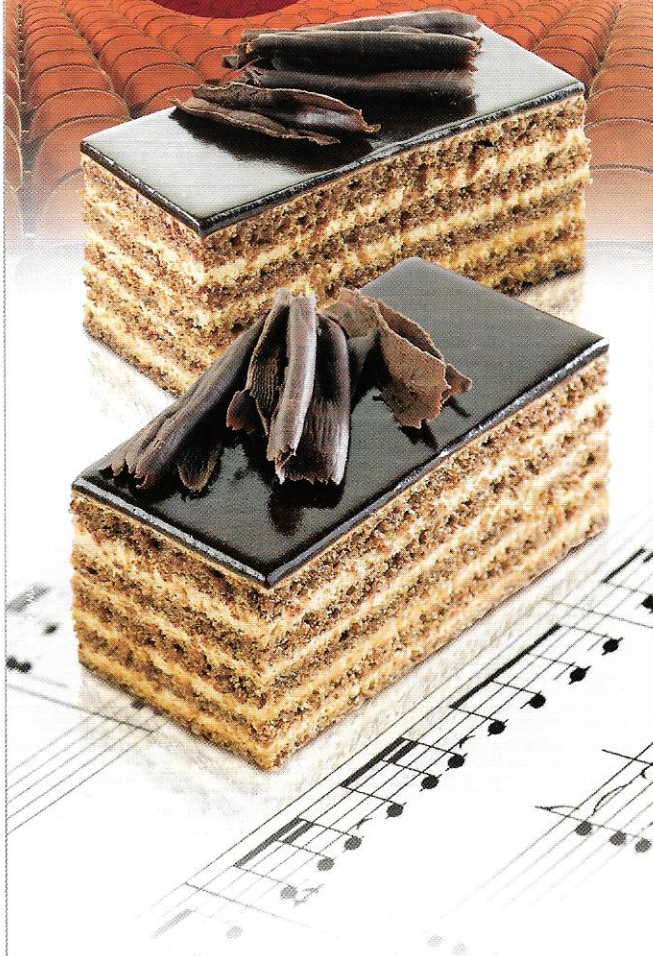
Wojciech Moszczyński



KOMPLET

CzekoBella Soft

Mieszanka do produkcji ciast biszkoptowo-
tłuszczowych. Zawiera 20% czekolady.



Z dobrego upieczesz najlepsze!



KOMPLET Polska

www.komplet.pl