

Jak sprzedać piekarnię funduszowi private equity?



W Polsce coraz częściej spotkać można fundusze kapitałowe kupujące małe firmy rodzinne w celu ich późniejszej odsprzedaży z zyskiem. Fundusze takie pojawiły się u nas wraz z rozwojem zamożnej klasy wyższej, która potrzebuje odpowiednio lokować i zarabiać na swoich oszczędnościach. Typowy fundusz private equity działa według prostego schematu. Możliwie najtaniej kupuje firmę, przez 3-5 lata intensywnie ją restrukturyzuje i unowocześnia, aby po tym krótkim okresie sprzedać ją z zyskiem.

Branża cukierniczo-piekarska jest atrakcyjna dla funduszy z kilku istotnych powodów. Są nimi towarzyszące zwykle piekarniom i cukierniom atrakcyjne nieruchomości, łatwo zbywalne maszyny i prosta produkcja, brak kapitałochłonnych zapasów oraz szybki, dobowy obrót gotówkowy przy produkcji i sprzedaży. Z tych powodów jest wysoce prawdopodobne, że fundusz private equity może zainteresować się zakupem piekarni lub siecią cukierni. Dlatego warto bliżej przyjrzeć się sposobowi działania tych funduszy.

Fundusze zatrudniają doświadczonych menadżerów, którzy podnoszą wartość kupionych spółek. Wprowadzają oni zmiany w obszarze procedur i standardów pracy. Przede wszystkim jednak fundusze znajdują rentowne procesy w działalności firmy i rozwijają je. Szukają deficytowych działalności, obcinają niepotrzebne koszty i zaoszczędzone w ten sposób środki inwestują w zyskowne obszary.

Fundusze private equity bazują na liczbach. To widać już w fazie analiz due diligence. W analizie skupiają się na konkretnych, wybranych obszarach.

Fundusze wykorzystują 5 obszarów, aby poznać wartość firmy i zdecydować o jej zakupie.

1. Przepływy pieniężne

Najważniejsze dla wyceny wartości firmy są dane o wielkości przepływów pieniężnych. Są różne podejścia do tego tematu. Informację tę można uzyskać z klasycznego raportu Cash Flow. Dość popularnym substytutem tego raportu jest EBITDA (zyski przed odsetkami, podatkami i amortyzacją). Amortyzacja jak wiadomo nie jest wydatkiem, natomiast jest kosztem, a wraz z odsetkami jest tarczą podatkową. Eksperti funduszu będą potrzebowali w piekarni obok zestawienia dobowych kosztów i przychodów, również bilansów miesięcznych lub tygodniowych oraz historii rachunków bankowych. W przypadku piekarni z siecią sprzedaży fundusz na pewno będzie chciał przeanalizować wszystkie inwentaryzacje kas sprzedaży i zestawieć je z dobową wartością rozchodów wewnętrznych oraz pozostałymi kosztami zmiennymi związanymi z dobowym cyklem produkcyjnym.

2. Wielkość kapitału pracującego

Kapitał pracujący, zwany też kapitałem obrotowym netto lub „węgłem”, obliczany jest jako różnica między kapitałem stałym (kapitał własny + kredyty długoterminowe) oraz majątkiem trwałym. Czym większy jest kapitał stały w stosunku do majątku trwałego, tym więcej jest kapitału pracującego. Innymi słowy mówiąc fundusz interesuje się jaka jest płynność kupowanej firmy. Fundusze dysponują przede wszystkim kapitałem na zakup firmy. Nie mają one zbyt dużo

środków na restrukturyzację lub uzupełnianie kapitału obrotowego. Inwestorzy będą chcieli określić zapotrzebowanie na kapitał obrotowy w przyszłości. Będą szukali informacji jak historycznie zachowywał się kapitał obrotowy netto. Podobnie jak w poprzednim punkcie potrzebować będą miesięcznych lub tygodniowych bilansów. Warto więc przed rozpoczęciem rozmów z funduszem gruntownie zweryfikować i uporządkować bilans piekarni.

3. Analiza miejsc powstawania kosztów i przychodów

Menadżerowie funduszu będą mieli zadanie zrestrukturyzowania piekarni. Zanim ją kupią muszą znaleźć miejsca, w których generowane są zyski, a gdzie powstają nieuzasadnione koszty. Jeżeli sprzedawana piekarnia nie prowadzi rachunkowości zarządczej analiza taka może być bardzo utrudniona. Ponadto nawet rachunkowość zarządcza może nie odpowiedzieć na wiele pytań. Konieczne jest oszacowanie technicznego kosztu wytworzenia, opartego na rachunku kosztów pełnych lub kosztów zmiennych. Koszty wytworzenia będą konfrontowane z przychodami, w celu identyfikacji marży. W przypadku piekarni działania restrukturyzacyjne będą koncentrowały się na eliminacji deficytowych punktów sprzedaży, redukcji części asortymentu oraz poszukiwaniu nowych rynków zbytu.

4. Analiza kosztów

Obszar analizy kosztów jest stosunkowo prosty i możliwy do zbadania bez angażowania czasu i energii działu księgowości. Analizę przeprowadza się na podstawie raportów oraz na podstawie faktur. Celem jest znalezienie kosztów bezzasadnych lub zbyt wysokich. Właściciel piekarni sam może przeanalizować swoje koszty, zanim zrobi to fundusz. Na pewno poprawi to wartość piekarni w oczach inwestorów.

5. Benchmarking branżowy

Fundusze private equity zwykle specjalizują się w określonych branżach. Znają one doskonale optymalne poziomy wskaźników branżowych. Na ich podstawie określają oni jaki jest potencjał firmy, jaki jest jej poziom rozwoju w stosunku do innych firm branży. Właściciel powinien sam dokonać oceny wartości piekarni w oparciu o wartości branżowe. Dzięki temu może uniknąć fałszywych oczekiwań lub niedowartościowania swojej piekarni.

Działania funduszy private equity oparte są na kalkulacjach, na wycenie wartości i na prognozach rozwoju kupowanego zakładu. W niniejszej publikacji wskazałem sposób w jaki menadżerowie funduszy patrzą na kupowane firmy.

Fundusz private equity jest specyficznym rodzajem inwestora, skrajnie pragmatycznym i wyrachowanym. Jeżeli piekarnia będzie przygotowana na tego typu inwestora, transakcja jej sprzedaży będzie zdecydowanie udana.

Wojciech Moszczyński