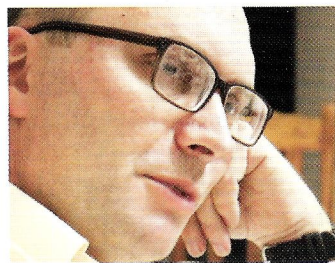


Przygotowanie piekarni i cukierni do sprzedaży

15 obszarów wartości (cz. 2)



W poprzednim artykule omówiliśmy cztery ważne obszary kształtowania wartości firmy. Mowa była o zwyczajach właścicieli, ich podejściu do firmowych pieniędzy i do sposobu zarządzania firmą. Wskazaliśmy wskaźniki ekonomiczne, które są w istocie sposobem patrzenia na piekarnię oczami inwestorów. Poruszyliśmy również problem skoncentrowania przychodów, będących źródłem ryzyka dla potencjalnych inwestorów.

Firma warta jest dokładnie tyle, ile ktoś chce za nią zapłacić. Wartość sprowadza się więc do oceny inwestora, który oczami wyobraźni przelicza, ile będzie go w przyszłości kosztowało uporządkowanie i reorganizacja firmy. Kupujący widzi też ryzyka i będzie starał się ich uniknąć. Wyobraźnia inwestora jest jego ważnym atutem. Budowanie wartości formy jest w istocie oglądaniem własnej piekarni lub cukierni oczami kupującego. Celem tego artykułu jest wskazanie, na co inwestor na pewno zwróci uwagę w procesie oceny firmy.

Dzisiaj omówimy kolejne obszary wartości firmy.

Obszar piąty: zysk netto przed opodatkowaniem

Nie od dziś wiadomo, że spółki unikają płacenia podatków przez wrzucanie wszystkiego co można w koszty uzyskania przychodów. W odróżnieniu od optymalizacji podatkowej przy budowaniu wartości firmy należy wykazywać zyski netto, powstrzymując się od zbędnych kosztów. Pokazanie niskich dochodów w rachunku wyników piekarni lub cukierni może być zinterpretowane jako słabość. Do analizy wartości używa się przepływów pieniężnych, ponieważ w powszechnej opinii odzwierciedlają one prawdziwą kondycję finansową firmy. Prognoza wyniku *cash flow* jest decydującym wskaźnikiem wartości firmy. W czasie przed sprzedażą firmy warto zadbać o to, aby w piekarni pojawiły się wysokie przepływy pieniężne, gdyż to istotnie wzmacnia pozycję negocjacyjną właściciela.

Obok przepływów pieniężnych należy wykazywać się płacnymi podatkami. Myśląc o sprzedaży piekarni należy dwa razy zastanowić się nad zakupem pasywów podlegających amortyzacji w celu minimalizacji podatków. Amortyzacja nie zmniejsza strumienia przepływów pieniężnych. Uciekanie od podatków w okresach poprzedzających sprzedaż firmy prowadzi do obniżenia jej wartości. To samo dotyczy innych form uciekania od podatku: transfery między własnymi spółkami czy zakupami surowców pod koniec okresu rozliczeniowego.

Wykazywanie się podatkiem to ukłon w stronę kupującego. Chodzi o pokazanie mu, że ma margines finansowy, który łatwo może wykorzystać.

Obszar szósty: sposób wynagradzania

Poziom pensji właściciela ma istotny wpływ na ocenę wartości firmy. Jeżeli właściciel zarabia w swojej piekarni symboliczne wynagrodzenie, nie powinien oczekiwać, że inwestorzy to docenią i przez to podwyższą wartość firmy. Ktoś kiedyś żartobliwie stwierdził, że o wartości firmy nie decyduje stopa zwrotu z pracy ROL (*Return on Labor*) a stopa zwrotu z inwestycji ROI.

Obszar siódmy: plan rozwoju

Piekarnia lub cukiernia z własną siecią sprzedaży powinna mieć jasno określone cele, ponieważ w przeciwnym wypadku według inwestorów będzie się rozwijać samoistnie w bliżej nieokreślonym kierunku. Jak już wspomnieliśmy, właściciel, aby korzystnie sprzedać firmę musi zacząć myśleć i patrzeć oczami kupującego. Inwestorzy myślą w kategoriach celu, planu i wskaźników. Brak planu to ryzyko, a inwestorzy zawsze najpierw unikają ryzyka, a dopiero potem myślą, ile to będzie kosztowało. Jeżeli inwestorzy zobaczą rozsądny plan rozwoju, będzie to dla nich niewątpliwie wartością dodaną.

Obszar ósmy: zasoby ludzkie

Inwestorzy kierują się zasadą, że każdego pracownika można zastąpić innym. Wyczuleni są na uzależnienie firmy od kluczowych pracowników, ponieważ wiedzą, że po przejęciu firmy te osoby mogą z jakiś powodów odejść zostawiając ich w kłopotach. Opieranie się w działalności gospodarczej na dwóch, trzech kluczowych pracownikach jest czynnikiem ryzyka zmniejszającym wartość firmy. Kluczową osobą w cukierni może być doświadczony cukiernik, który umie jako jedyny robić piękne torty lub technolog potrafiący programować receptury w systemie dozującym. Właściciel powinien spowodować, aby wszyscy cukiernicy potrafili robić piękne torty i wszyscy piekarze potrafili programować maszyny dozujące.

W przypadku większych spółek należy zastanowić się, czy obecny zarząd nie jest barierą w rozwoju wartości firmy. Często zarządy firm rodzinnych składają się z ludzi, którzy w firmie są od początku, nie pracowali wcześniej w innych firmach, a ich głównym atutem jest ogromne zaufanie i lojalność właściciela spółki. Aby spółka w krótkim czasie zwiększyła swoją wartość, w firmie muszą być przeprowadzone duże zmiany, najlepiej dokonywane przez kogoś, kto wcześniej już takie zmiany przeprowadzał.

Trzecia, ostatnia kwestia w obszarze wartości zasobów ludzkich, to sposób wynagradzania i motywowania pracowników kluczowych. Tak się składa, że w branży spożywczej wciąż praca ludzi, doświadczenie i fachowość jest jednym z najważniejszych czynników wartości firmy. Jak już wspomnieliśmy wcześniej, należy rozproszyć kompetencje, aby te kluczowe nie należały do wąskiej grupy specjalistów. Z uwagi na zaufanie i doświadczenie niemożliwe jest do końca zniwelowanie znaczenia pracowników kluczowych. Osoby te dla inwestorów są bardzo wrażliwym punktem, dlatego należy utworzyć dla nich specjalne warunki zatrudnienia i wynagradzania, które w istotny sposób będą odbiegały od warunków rynkowych. To powinno wpłynąć pozytywnie na wartość spółki.

Obszar dziewiąty: wartość goodwill

Wartość *goodwill* to przede wszystkim wartość marki, to wartość relacji z klientami, dostęp do rynku, relacje z pracownikami, z dostawcami i odbiorcami hurtowymi i innymi interesariuszami. To też jej unikalne receptury, patenty, decyzje środowiskowe i pozwolenia. Tego nie można zbagatelizować, ponieważ zwykle ponad połowa wartości przedsiębiorstwa to właśnie *goodwill*. Istnieje wiele sposobów zwiększania *goodwill*. Przykładowo, można znaleźć i wyodrębnić przewagę konkurencyjną, następnie jeżeli to możliwe uprawnaczyć tę przewagę przez patent, licencję lub zastrzeżenie receptury i na bazie tej przewagi zwiększyć udziały w rynku. Praca nad zwiększeniem wartości *goodwill* powinna być prowadzona planowo, działanie to powinno być skrupulatnie dokumentowane.

Pamiętajmy, że inwestorzy nie lubią ryzyka, w *goodwill* będą oni szukali przede wszystkim elementów ograniczających ryzyko działalności gospodarczej. Dobra marka jest gwarancją dobrej jakości dla klientów i kooperantów. Klienci nie odeszły po zmianie właściciela, ponieważ są przywiązani są do marki.

W następnym miesiącu omówimy ostatnie cztery obszary wartości firmy. Zwróćmy uwagę, że wartość budujemy nie tylko dla inwestorów. Wartość odgrywa też ważną rolę w relacjach z bankami. Niezależnie od tego, jak dobra jest kondycja finansowa firmy, należy również wejść w relacje z bankiem. Ale o tym za miesiąc.

Wojciech Moszczyński

Właściciel firmy doradczej K12 Equity Council

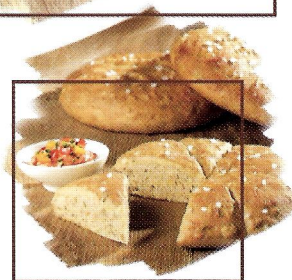
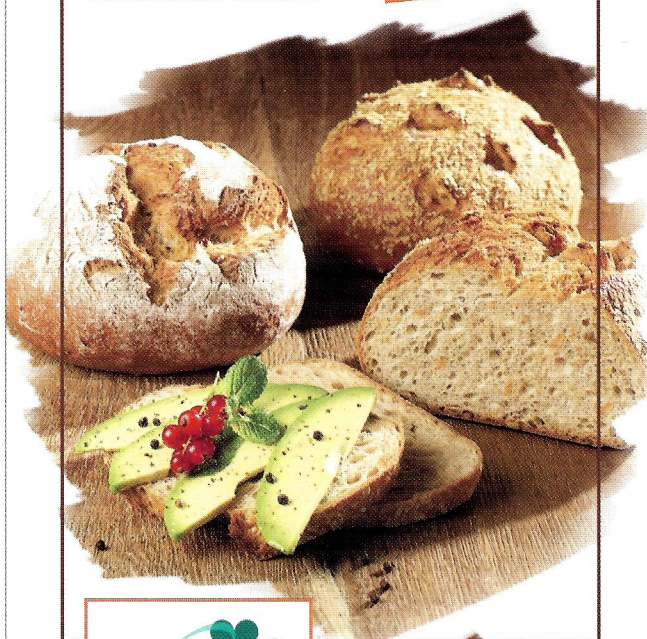
Z dobrego upieczesz najlepsze!

KOMPLET

Batata 35

35% mieszanka do wyrobu
pieczywa z dodatkiem
słodkich ziemniaków.

**FESTIWAL
NOWOŚCI!**



KOMPLET Polska

www.komplet.pl