

Odpovědi pro Montyrich

1. Jaké faktory určují cenu firmy? Co všechno se podílí na tom, jak "draho" či "levně" bude možné firmu prodat?

Faktory určující hodnotu firmy jsou součástí tzv. ocenění (valuace) podniků, což je sama o sobě rozsáhlá teoretická disciplína.

Obecně se v praxi užívají tři skupiny oceňovacích metod:

- 1) Výnosové metody – Jsou nejpoužívanější a poskytují nejpřesnější výstupy. Zjednodušeně řečeno vychází z toho, že hodnota firmy je dána jejími očekávanými budoucími zisky a rizikovostí jejího podnikání. Základním vstupem je zde střednědobý podnikatelský plán, na který se aplikuje např. metoda diskontovaných peněžních toků (DCF) nebo metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA).
- 2) tržní srovnání – Jedná se o jednodušší metody, které poskytují spíše orientační výsledky. Jsou založeny na analýze a srovnání obdobných transakcí přes tzv. tržní násobky (užití ukazatelů P/E, EV/EBITDA, EV/SALES apod.)
- 3) majetkové (substanční) ocenění – Zde se vychází z rozboru a ocenění jednotlivých složek majetku oceňované společnosti. Toto se využívá spíše jako doplňková metoda k výnosovému ocenění nebo se aplikuje v situacích označovaných jako „distressed sale“ - prodej firem v problémech.

Mezi faktory určující schopnost generovat zisk ve střednědobém horizontu a tedy ovlivňující hodnotu firmy lze zmínit např.:

- Kvalita produktu/služby, kterou firma nabízí – jde o její jedinečnost, schopnost odlišení se od konkurence, přidané hodnoty pro zákazníky
- potenciál dalšího růstu (s ohledem na omezenost tuzemského trhu se bere v úvahu zpravidla potenciál uplatnění firmy na zahraničních trzích)
- intenzita konkurenčního prostředí, ve kterém firma působí, a bariéry vstupu do něj
- kvalita vedení firmy a jeho vize (byznys plán)
- diverzifikovaná struktura odběratelů (omezená závislost na jednotlivých zákaznících)
- širší vedení firmy a sdílení firemního know-how mezi více pracovníky tj. opak modelu „one man show“, kdy je firma závislá na jednom nebo dvou klíčových lidech, kterými bývají majitelé
- nastavené vnitřní a vnější procesy ve firmě (funkční organizační struktura, transparentní vztahy se zákazníky, nevyužívání „šedé“ ekonomiky atd.).

Uvedené faktory se týkají teoretické hodnoty podniku. Skutečně dosaženou cenu pak ovlivňují další faktory, mezi které patří např. vyjednávací pozice prodávajícího a kupujícího, možnost využití synergických efektů vznikajících v rámci spojení prodávané společnosti a kupujícího, načasování prodeje s ohledem na hospodářský cyklus a situaci na trhu, aktuální dostupnost bankovního akvizičního financování atd.

2. Jak dlouho řádově může celý proces prodeje firmy trvat? Přes jaké fáze se musí nezbytně přenést?

Prodejní proces lze v zásadě rozdělit na tři části. První je příprava firmy na prodej. Zde je podle jejího stavu možné hovořit i o několika letech potřebných k tomu, aby firma byla na prodej skutečně připravena. Součástí této fáze bývá i ocenění firmy (valuace), která poskytne majitelům reálný náhled na dosažitelnou prodejní cenu a faktory, které hodnotu firmy v daném případě nejvíce ovlivňují.

Druhá fáze je samotný prodejní proces. Ten zahrnuje vypracování prodejních prospektů, prodejní marketing, výběr a oslovování vhodných investorů a organizaci nabídkového řízení. Dle našich zkušeností je u menších a středních firem nutné počítat s obdobím cca 6 – 18 měsíců. U větších firem, tj. transakcí v řádu stovek mil. Kč, bývá tato fáze kratší. Neznamená to ovšem, že každá firma je v dohledném horizontu vůbec prodejná, na rozdíl např. od nemovitostí zde do prodeje vstupuje daleko více faktorů a firmy jsou obecně málo likvidní aktivum.

V poslední, třetí fázi se s vybranými investorem ladí detailní parametry transakce a připravuje se dokončení obchodu. To zpravidla zahrnuje uzavření tzv. Letter of Intent (Dohoda o záměru), provedení Due diligence ze strany investora a jeho poradců, přípravu transakční právní dokumentace a vypořádání obchodu. Tato fáze trvá běžně 3 – 6 měsíců. Celý proces tak zabere cca 1-2 roky.

3. Kupce při koupi firmy přebírá i její závazky vůči externím subjektům a vůči stávajícím zaměstnancům. Na co si dát v této oblasti pozor? Co určitě prověřit?

V tomto směru velmi záleží na struktuře transakce. Převažující formou je koupě obchodních podílů na s.r.o. nebo akcií akciové společnosti. V tomto případě investor získává společnost i s veškerými jejími závazky, známými i neznámými. Proto je standardní součástí akvizice provedení Due diligence, což je hloubková prověrka všech relevantních oblastí podnikání dané firmy – účetnictví a daně, právní vztahy, zaměstnanci, ekologické aspekty, technologický audit apod. Prověrka umožní poznat reálnou situaci prodávané firmy a identifikovat potenciální rizika. Pokud se jedná o zásadní negativní nálezy, může dojít k úpravě ceny nebo i k odstoupení od transakce (ztráta důvěry investora). Velká část těchto rizik se ošetřuje v rámci kupní smlouvy, kdy za ně nese prodávající odpovědnost i po uskutečnění transakce (typicky třeba za závazky, které nebyly zahrnuty v účetnictví, daňové doměrky apod.). V tomto směru se nabízí využití zádržného nebo tzv. earn-out modelu.

V menší míře mají transakce podobu převzetí aktiv tzv. Asset Deal, kde dochází k prodeji jasně definovaného souboru aktiv. Názorným příkladem je prodej majetku podniku z konkurzní podstaty. Při variantě Asset Deal kupující až na specifické případy nepřebírá závazky firmy. Určitou „hybridní“ variantou je prodej tzv. obchodního závodu nebo jeho části. Zde kupující přebírá závazky vyplývající z obchodní činnosti, např. závazky za dodavateli a zaměstnanci, ale nepřebírá veřejnoprávní závazky.

4. Jakým způsobem probíhá hledání kupce pro firmu, která je na prodej?

Na začátku procesu hledání investora je důkladné posouzení specifik daného podniku, jeho stavu a všech relevantních okolností prodeje, ocenění podniku a návrh vhodné struktury transakce. Toto bývá parketa externího poradce. Z analýzy by pak měl vyplynout vhodný profil potenciálního

investora, na základě čehož poradce ve spolupráci s majiteli navrhne okruhy investorů, kteří mohou být osloveni. V tomto směru je nutné zohlednit důvěrnost informací, se kterými se v procesu pracuje (už samotný fakt, že firma jedná o prodeji, bývá velmi citlivý). Je know-how poradce, jak s tímto naloží a jak identifikuje vhodné investory. V zásadě využívá své kontaktní sítě a odpovídajícího marketingu.

Obecně lze investory rozdělit na tzv. finanční a strategické. Finanční investoři realizují akvizici jako finanční investici. Kupují podnik s výhledem na dosažení výnosu v podobě vyplacených podílů na ziscích v budoucnosti v kombinaci s růstem jeho hodnoty. Je běžné, že finanční investoři se na řízení koupených firem podílí jen okrajově a po určitém čase (3-5 let) jej prodávají. V řadě případů firmám poskytují dodatečné prostředky na rozvoj, pomáhají s expanzí na nové trhy, s vybudováním korporátní struktury apod.

Strategičtí investoři jsou pak firmy, které působí v blízké nebo stejné oblasti jako kupovaná firma a po dokončení koupě zpravidla obě společnosti kooperují nebo dojde k jejich spojení. Právě efekty z tohoto spojení, tzv. synergie, jsou jejich hlavní motivací k nákupu. Díky tomu kupující získají například další podíl na trhu, ušetří náklady na administrativu nebo při nákupu vstupů, rozšíří své know - how, doplní výrobní program, rozšíří výrobní kapacity atd.

5. Převažuje v současné době poptávka po zavedených firmách na prodej nebo spíše nabídka firem na prodej?

Dle našich zkušeností i informací z trhu nyní jednoznačně převládá poptávka po firemních akvizicích. Je to dáno velkým objemem volných investičních prostředků (mj. důsledek extrémně nízkých úrokových sazeb a nedostatkem investičních příležitostí obecně) a menším počtem firem, jejichž majitelé jsou připraveni nebo ochotni své firmy prodat nebo prodat je za podmínek přijatelných pro kupující. Na rozhodování majitelů firem má v tomto směru paradoxně negativní vliv aktuální silná konjunktura v řadě odvětví. Majitelé předpokládají, že s konjunkturou hodnota jejich firem dále poroste, a proto prodej odkládají. Buď si neuvědomují, že hodnota firem v růstu je obecně vyšší, než v situaci, kdy ekonomika začne stagnovat nebo upadne do recese, nebo věří, že ekonomický růst je ještě daleko před vrcholem a vyčkáváním získají.