

Sukcesja czy inwestor zewnętrzny? Dla doradców rozważających wyjście z biznesu lub dalszy jego rozwój

Niezależnie od swojej działalności doradcy podatkowego, od ponad roku zajmuję się pomocą w przeprowadzeniu transakcji sprzedaży firm lub ich części na rzecz inwestorów zewnętrznych. Niniejszy artykuł stanowi podsumowanie moich doświadczeń i obserwacji związanych z przeprowadzonymi dotychczas projektami. Mam nadzieję, że spełni on rolę wskazówki dla osób rozważających sprzedaż prowadzonej firmy lub pozyskanie dodatkowego kapitału poprzez nawiązanie współpracy z odpowiednim inwestorem zewnętrznym. Wspomniane opcje dotyczą przy tym także osób prowadzących jednoosobową działalność gospodarczą, ze względu na możliwość jej przekształcenia w celu ułatwienia procesu sprzedaży lub reorganizacji.

Sukcesja na rynku doradztwa podatkowego i usług księgowych

Niedawno obchodziliśmy 20-lecie powstania korporacji doradców podatkowych, ale rynek usług podatkowych i księgowych powstał o wiele wcześniej. Znam wielu doradców, którzy świętują 25-lecie swojej działalności, a niektóre z obecnych na rynku biur rachunkowych istnieją jeszcze dłużej. Dla wielu doradców wiąże się to z zadaniem sobie pytania o przyszłość ich działalności – w jakim kierunku zmierza firma i jaki powinien być ich następny krok.

Problem oczywiście dotyczy nie tylko doradców podatkowych, ale też całego pokolenia polskich przedsiębiorców. Jak wynika z badania przeprowadzonego przez Instytut Biznesu Rodzinnego¹ na zlecenie Rzetelnej Firmy, większość założycieli firm w Polsce chciałaby przekazać je swoim dzieciom. Okazuje się jednak, że tylko 9% spośród nich ma przygotowany w tym celu plan sukcesyjny. Z kolei aż 94% dzieci przedsiębiorców nie przejawia zainteresowania przejmowaniem działalności rodziców. Według wyników badań prowadzonych w ramach światowego projektu GUESSS Uniwersytetu St. Gallen i firmy doradczej EY² te zaledwie 6% dzieci (studentów) zainteresowanych przejęciem firmy po rodzicach w ciągu 5 lat od ukończenia przez nich studiów maleje jeszcze w Polsce do poziomu 4,5%. Jest to najniższy wskaźnik spośród wszystkich badanych 34 krajów. Jeszcze jednym elementem wyróżniającym Polskę jest odpłatność, za jaką potencjalni sukcesorzy są skłonni przejąć rodzinny biznes. Uważają oni bowiem, że koszt przejęcia działalności, który są gotowi ponieść, nie powinien przekraczać 38% wartości przejmowanego biznesu (trzeci od końca najniższy wskaźnik wśród badanych krajów). Sukcesorzy w USA i Kana-

dzie skłonni są zapłacić ponad 70%, a w Australii nawet ponad 80% rynkowej ceny firmy rodziców.

Wynika z tego, że dzieci w Polsce nie są zainteresowane przejmowaniem firm rodzinnych, a jeśli już, to najlepiej bezpłatnie lub za niewielką opłatą.

Sukcesja to jednak nie tylko przejęcie majątku czy stanowisk, scedowanie przez rodziców określonych praw na rzecz dzieci, czy też dziedziczenie, które są związane z brakiem odpłatności. Sukcesja może być rozumiana także szerzej, jako przekazanie całości lub części majątku, w tym pochodzącego ze zbycia określonego biznesu lub sprzedaży firmy, na rzecz dowolnego podmiotu. W odniesieniu do tego szerszego rozumienia pojęcia sukcesji, według wielu analityków, następuje ostatnio wzrost aktywności na rynku fuzji i przejęć³.

Rynek usług doradztwa podatkowego i księgowego nacechowany jest silnym rozproszeniem. W niedalekiej przyszłości można się spodziewać jego konsolidacji wynikającej między innymi z sukcesji i przejęć inwestorskich, ale przede wszystkim zmiany oczekiwań rynku będącej skutkiem postępującego rozwoju technologicznego, wzmożonej automatyzacji licznych procesów i związanej z tym stopniowej obniżki cen za usługi. Wspomniane trendy zauważalne są już na dojrzałszych rynkach usług podatkowych i księgowych w innych krajach. Z badań tych rynków wynika również, że ze wzrostu popytu na usługi bardziej korzystają duże i średnie firmy, podczas gdy mniejsze rozwijają się poniżej tempa wzrostu PKB.

Odpowiedni moment na wyjście z biznesu

Transakcji przejęć na polskim rynku usług podatkowych i księgowych jest w dalszym ciągu stosunkowo niewiele. Tym-

czasem na dojrzałych zagranicznych rynkach regułą jest, że wartość, jaką reprezentują kontakty i baza klientów, stanowi pewien kapitał, który można (a nawet trzeba) wykorzystywać. Dlatego doszło do wykształcenia rynku transakcyjnego, a przejęcia mniejszych lub większych biznesów są na porządku dziennym. Daje to osobom rozważającym zakończenie działalności możliwość uzyskania dodatkowych środków finansowych i,

w zależności od okoliczności, przeznaczenia ich na inwestycje, przekazania ich dzieciom lub przeznaczenia na emeryturę czy spłatę zobowiązań.

Aby odpowiedzieć na pytanie, kiedy i jaką firmę warto jest sprzedać, należy zacząć od analizy typowego przypadku mniejszej lub średniej wielkości firmy księgującej.

Analiza SWOT

Hipotetyczna sytuacja typowej firmy księgującej

1

S – Silne Strony

- | Wysokie kwalifikacje właściciela i pracowników
- | Niskie koszty
- | Stali klienci

2

W – Wady / Słabe Strony

- | Trudności w rekrutacji nowych pracowników
- | Problem z sukcesją
- | Brak skutecznych działań marketingowych
- | Brak specjalizacji i cech wyróżniających od konkurencji

3

O – Okazje / Możliwości

- | Automatyzacja procesów
- | Pełne wykorzystanie synergii usług księgowych i podatkowych
- | Zmiana formy prawnej
- | Rozszerzenie zakresu usług

4

T – Trudności / Zagrożenia

- | Wzrastająca konkurencja
- | Automatyzacja procesów zmniejszająca zapotrzebowanie na usługi księgowe
- | Zmiana oczekiwań klientów (szybki i łatwy dostęp do usług, niskie koszty)

Refleksja nad silnymi i słabymi stronami naszej firmy oraz jej przyszłością w kontekście możliwych szans i zagrożeń jest zawsze potrzebna. Może dać impuls do przeprowadzenia niezbędnych zmian lub reorganizacji (dokonywanych samodzielnie lub przy pomocy inwestora zewnętrznego), czy też przyspieszyć lub opóźnić decyzję o jej sprzedaży.

Moje doświadczenie wskazuje, że najczęstszym motywem podjęcia rozmów z potencjalnym inwestorem jest:

- planowane przejście na emeryturę w okresie od jednego roku do trzech lat i brak sukcesora – możliwość pozyskania środków na emeryturę i stopniowe przekazywanie zarządzania sprzedawaną firmą jest dla większości zainteresowanych idealnym rozwiązaniem;
- potrzeba pozyskania środków na rozwój nowych usług, ekspansję ponadregionalną lub przejęcie podmiotów konkurencyjnych.

Właściwy moment rozpoczęcia całego procesu zależy od splotu okoliczności związanych zarówno z osobistymi planami właściciela, jak i aktualną sytuacją ekonomiczną firmy. W praktyce częstym impulsem do rozpoczęcia rozmów jest niejednokrotnie niespodziewana oferta ze strony kupującego. W sytuacji, gdy rynek transakcyjny jest dość płytki, często to właśnie pojawienie się zainteresowanego kupnem stanowi bodziec do podjęcia rozmów lub dokonania wyceny firmy.

Z punktu widzenia czysto ekonomicznego decyzje o sprzedaży najlepiej podejmować, gdy firma ma dobre wyniki finansowe i przewidywane jest, że zostaną one utrzymane w perspektywie najbliższych lat. Warto też jednak uwzględnić możliwe ryzyko spadku przychodów, które jest zjawiskiem nieregularnym wśród podmiotów długo działających na rynku. Wiąże się ono często z odejściem długoletnich klientów, którzy zaprzestali wykonywania działalności, przy jednoczesnym braku nowych klientów. Przeoczenie idealnego momentu na sprzedaż firmy na korzystnych warunkach jest więc niestety niezwykle łatwe.

Proces sprzedaży firmy

Proces sprzedaży firmy zależy w dużej mierze od tego, z której inicjatywy następuje jego rozpoczęcie. Jeśli ze strony sprzedającego, to cały proces rozpoczyna się od rozesłania do potencjalnych inwestorów wstępnej oferty transakcyjnej (w postaci tzw. teasera informacyjnego), zawierającej podstawowe informacje o firmie i planowanym procesie pozyskania inwestora. Zwykle teaser nie zawiera danych identyfikujących firmę i wysyłany jest przez jej doradców, aby zminimalizować ryzyko ujawnienia danych firmy poszukującej inwestora. Poufność jest bowiem kluczowa ze względu na konkurentów, kontrahentów, jak i pracowników.

Rozmowy rozpoczyna się od podpisania umowy o zachowaniu poufności, mając na celu, przede wszystkim, uniemożli-

wienie niekontrolowanego wycieku tajemnicy przedsiębiorstwa sprzedawanej firmy, w tym jej twardych danych finansowych, ale także samego faktu prowadzenia rozmów. Dlatego ważne jest, żeby wszelka korespondencja trafiała bezpośrednio do rąk właściciela sprzedawanej firmy. Dodatkowym zabezpieczeniem może być ochrona korespondencji hasłami lub przesyłanie jej wyłącznie na wskazany przez właściciela adres prywatny. Trzeba przy tym zauważyć, że poufność negocjacji i procesu transakcyjnego należy obecnie do oczywistych standardów rynkowych, które są powszechnie przestrzegane przez inwestorów. Wynika to przede wszystkim z istoty prowadzonej przez nich działalności, standardów etycznych i biznesowych, często również z obowiązku zachowania tajemnicy z racji wykonywanego zawodu. Niemniej jednak zawarcie stosownej umowy gwarantującej poufność procesu zapewnia obu stronom dodatkowy komfort.

Na wstępnym etapie rozmów najważniejsze jest bezpośrednie spotkanie stron, ponieważ w razie podjęcia dalszej współpracy ogromne znaczenie ma jakość porozumienia pomiędzy nimi, swoista chemia decydująca o tym, jak wspólny biznes prowadzić razem.

Kolejnym krokiem jest przeprowadzanie procesu *due diligence*, który pozwoli potencjalnemu inwestorowi ustalić wartość nabywanego biznesu. Na tym etapie sprzedający przekazuje podstawowe informacje, m.in. o przychodach, kosztach, liczbie zatrudnionych pracowników, ich kwalifikacjach i doświadczeniu. Bardzo ważna jest również lista klientów (przedstawiana w sposób anonimowy), która daje informacje o strukturze generowanych przez nich przychodów, wieku klientów oraz okresie ich współpracy z doradcą.

Kluczowym elementem negocjacji jest kwestia przekazania zarządzania przedsiębiorstwem przez dotychczasowego właściciela. Idealnym rozwiązaniem z punktu widzenia inwestora pasywnego jest jak najdłuższe wykonywanie czynności zarządczych przez dotychczasowego właściciela.

Podobne oczekiwania bardzo często przedstawiają sprzedający, którzy planują stopniowe wycofywanie się z biznesu, związane z przejściem na emeryturę, realizacją innych planów zawodowych lub prywatnych. Intencją takich sprzedających jest zapewnienie spokojnego okresu przejściowego i, w sposób elastyczny, stopniowe zmniejszenie zaangażowania w firmę. Wymaga to jednak ustalenia z kupującym podstawowych zasad takiej transformacji, w tym przede wszystkim zasad wynagrodzenia za pełnienie funkcji zarządczej.

Kolejną kwestią jest zagwarantowanie zatrudnienia dotychczasowych pracowników. Sporadycznie sprzedający może się spotkać z sytuacją, w której pracownicy poinformowani o potencjalnej sprzedaży wyrażali stanowisko jej przeciwne. W przypadku możliwej sukcesji pracowniczej, w której to oni mieli przejmować firmę, jest to w pełni zrozumiałe. Jeżeli jednak alternatywą dla sprzedaży firmy jest ryzyko zamknięcia jej w niedługiej perspektywie, wówczas ta obawa przed zmianą jest dość krótkowzroczna.

W sytuacji inwestora pasywnego gwarancje stabilności pozycji zarządzającego oraz pracowników firmy wynikają z faktu, że inwestor nie jest zainteresowany ingerencją w bieżące funkcjonowanie firmy. Ważne dla niego są przede wszystkim jej wyniki finansowe i utrzymanie bazy klientów, co najskuteczniej zapewni jedynie dotychczasowy personel. Niezależnie od przytoczonego ekonomicznego uzasadnienia, gwarancje zasad współpracy z zarządzającym i aktualnymi pracownikami mogą być dodatkowo zabezpieczone odpowiednimi umowami.

Z kolei interesy kupującego oprócz procedury *due diligence* oraz zakazów konkurencji może ochraniać częściowe rozłożenie ceny. Strony mogą ustalić elastyczne warunki zapłaty za biznes, uwzględniające także ewentualne odejście obecnych klientów. Regułą jest, że w momencie sprzedaży firmy dotychczasowy właściciel otrzymuje 80% uzgodnionej ceny, a pozostałe 20% proporcjonalnie w stosunku do utrzymanych przychodów w następnym roku.

Wycena firmy

Rzeczywistą wartość firmy determinuje to, ile zdecyduje się za nią faktycznie zapłacić potencjalny inwestor. Nie oznacza to jednak, że wskazane jest bezrefleksyjne przyjmowanie pierwszej oferty zaproponowanej przez inwestora. Są liczne metody wyceny firmy, jednak w branży księgowej i podatkowej, z racji niewielkiego stopnia zaangażowania majątku rzeczowego, co do zasady dominuje wycena oparta na prognozach wyników finansowych (metoda dochodowa).

Na korzyść właścicieli firm usług księgowych działa to, że ich przychody są z reguły stabilne. Przyszłe przepływy pieniężne można więc w dużym stopniu przewidzieć na podstawie historycznych danych finansowych. Natomiast w przypadku firm zajmujących się biznesem doradczym czynnik zmienności przychodów jest nieco wyższy. Na dojrzałych rynkach dokonuje się również wyceny na podstawie danych transakcji sprzedaży podobnych podmiotów. W przypadku firm usług księgowych kształtują się one na poziomie pomiędzy 80 a 120% uśrednionych rocznych przychodów danej firmy.

Ostateczna cena zależy jednak przede wszystkim od rentowności firmy, od jej kondycji i poszczególnych elementów jej działalności, które badane są w trakcie procesu *due diligence*: stabilności przychodów, struktury i rotacji klientów oraz zespołu pracowników, oceny procedur i organizacji pracy.

Zdarza się również często, że w majątku przedsiębiorstwa znajdują się składniki, np. nieruchomości, które podlegają odrębnej wycenie albo pozostają w majątku dotychczasowego właściciela firmy. Możliwe jest wówczas udostępnienie ich kupującemu na zasadach komercyjnych, co daje sprzedającemu możliwość dodatkowych przychodów (oprócz ceny sprzedaży i wynagrodzenia za zarządzanie firmą).

Zamknięcie transakcji (i co dalej?)

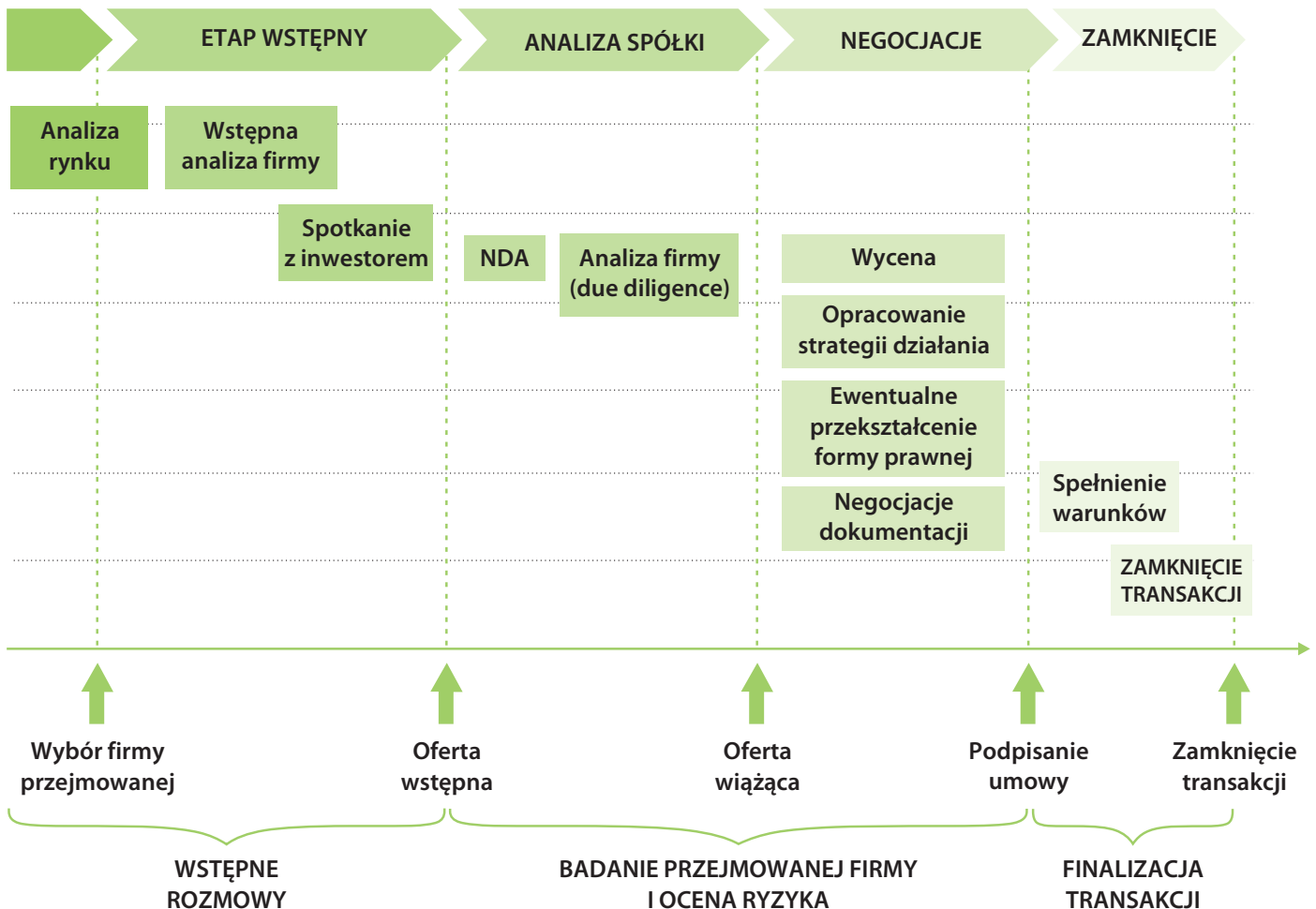
Ikonografika obok ilustruje przebieg całego procesu transakcyjnego.

Kwestie prawno-podatkowe związane z samą transakcją sprzedaży pozostawiam poza zakresem niniejszego artykułu – ze względu na obszerność tematu, a także jego znajomość przez czytelników.

Po sfinalizowaniu transakcji przedsiębiorca, mając do dyspozycji znaczący kapitał, może przekazać go w całości lub w części na rzecz swoich sukcesorów, przeznaczyć na emeryturę, realizację innych planów biznesowych lub osobistych.

Tym, którzy będą jeszcze przez pewien okres zarządzać firmą i stopniowo z niej się wycofywać, daje to możliwość przekazania swojego cennego doświadczenia, i jednocześnie satysfakcję z pozostawienia klientów i pracowników w komfortowej dla nich sytuacji.

W przypadku sprzedających poszukujących inwestora w celu dalszego rozwoju firmy okres potransakcyjny jest natomiast idealnym momentem na pracę nad nowymi produktami, wejście na nowe rynki i inwestycję we wzrost wartości firmy.



Podsumowanie

W natłoku bieżących spraw rzadko zdajemy sobie sprawę, ile warte w sensie rynkowym są nasze relacje z klientami, a także jak wycenić swoją firmę, gdyby chciał dołączyć do niej wspólnik lub chcielibyśmy ją sprzedać. Ostatnio coraz częściej mówi się o sukcesji, organizowane są konferencje i szkolenia na ten temat. To bardzo dobrze, że obecnie tak gorąco się o tym dyskutuje, ale dla dobra doradców trzeba, aby pojawiało się coraz więcej inwestorów, trwały procesy konsolidacyjne, ponieważ nie tylko poprawi to poszczególnym doradcom ich sytuację, ale również wzmocni całą naszą branżę. Jednak oprócz dyskusji, do której serdecznie zachęcam, ważne są realne działania, podjęcie przez osoby zainteresowane odpowiednich działań przygotowawczych.

Dla wszystkich doradców, z którymi rozmawiałem podczas negocjacji, decyzja dotycząca sprzedaży była jedną z najważniejszych, z którymi musieli się zmierzyć. Korzystne zamknięcie transakcji, z punktu widzenia obu stron, daje zaś ogromną satysfakcję sprzedającemu, inwestorowi oraz ich doradcy.

PRZYPISY

- 1 „Gazeta Praca” 27/10/2016.
- 2 Coming home or breaking free? A closer look at the succession intentions of next-generation family business members, EY 2015.
- 3 „Wzrost aktywności na rodzimym rynku M&A to w dużej mierze efekt sukcesji. Przedsiębiorcy, którzy zakładali swoje firmy 20–30 lat temu, nie zawsze mają następców. Co ciekawe, często preferują zagranicznych kupujących. Powód? Trudność w pokonaniu bariery mentalnej i sprzedaży firmy bezpośrednio konkurentowi – wyjaśnia Krzysztof Klamut, szef zespołu fuzji i przejęć w KPMG w Polsce”: Rzeczpospolita 19/10/2016.

AUTOR



Jacek Bajson
Doradca podatkowy
z regionu mazowieckiego