

2013 m. sausio 14 d.

Įmonės paruošimas pardavimui (4 dalis): Vertinimas

Tai paskutinis straipsnis skirtas įmonės pardavimo pasiruošimui. Čia apžvelgsime įmonės vertinimo ir pasirinktos vertinimo metodikos svarbą pasirengimo procese.

„Kiek mano verslas yra vertas šiandien?“ – tai turbūt pirmas klausimas, kuris kyla verslininkui, susimasčiusiam apie galimybę parduoti savo verslą. Dažnu atveju jis pirmiausia apie vertinimą pasidomės artimiausioje aplinkoje, klausdamas: vyr. buhalterio, draugao, pardavusio verslą prieš porą metų, auditoriaus ar trečiakursio, ekonomikos mokslus kremtančio, sūnaus. Neretai gavęs atsakymus verslininkas lieka nemaloniai nustebintas, nes vertinimai skiriasi kelis ar keliolika kartų, vien todėl, kad skirtingas patirtis ir kompetencijas turintys asmenys rėmėsi skirtinga vertinimo metodika ir/ar taikė skirtingus kintamuosius.

Deja, bet nėra šimtaprocentinės garantijos, kad teisingą, rinką atitinkančią kainą, nustatys ir finansų maklerių įmonė, atestuotas turto vertintojas ar universiteto ekonomikos profesorius. Šiai situacija įtaką daro tai, kiek pats vertintojas (ar vertinimo įmonė) yra įsitraukusi į dalyvavimą pardavimo sandoriuose ir ypač ten vykstančias derybas (aiškumo dėlei, čia nekalbame apie dideles ir/ar listinguojamas bendroves, o apie mažas ir vidutines įmones). Esant keletui susidomėjusių investuotojų, dalyvaujančių pardavimo aukcione, kaina gali ženkliai skirtis nuo pateiktos. Taigi, ar reikalingas verslo vertinimas? Atsakymas yra teigiamas.

Formalūs verslo vertinimai, atliekami atestuotų vertintojų, dažnai įvardinami kaip „*rinkos vertės nustatymas*“, dažniausi yra naudingi apskaitos ir mokesčių tikslais, pvz. kai akcijos yra dovanojamos ar turto pervertinimas yra reikalingas motininėje įmonėje. Tačiau tai jokių būdu neatspindi rinkos dalyvių (ar juo labiau konkretaus dalyvio) esamo noro įsigyti įmonę už vertintojo nustatytą kainą.

Kalbant apie *pirminį vertinimą*, kuriuo būtų galima remtis pradėdant įmonės pardavimo procesą, reikėtų kalbėti apie investicijų vertinimą, žiūrint iš pirkėjo perspektyvos. Čia, turbūt, teisingiau būtų naudoti terminą „kaina“, o ne „vertė“, nes sandorio metu derybos vyksta būtent dėl kainos ir jos sumokėjimo, o ne dėl tikrosios įmonės rinkos vertės. Finansų patarėjai atlikdami tokį vertinimą ne tik įvardina galimus kainos intervalus duotuoju laiko momentu, bet ir jos tendencijas (apie tinkamą pardavimui laiką ir ryšį su įmonės kaina rašėme antrajame straipsnyje „*Namų darbai*“). Taip pat nurodomi pagrindiniai teigiami ir neigiami veiksniai, darantys įtaką kainai.

Preliminarus vertinimas taip pat gali tapti savotišku indikatoriumi, ar finansų patarėjas ir verslo savininkas tapačiai suvokia ir priima verslo pardavimo galimybes, kas yra ypač svarbu tęsiant tolimesnius verslo pardavimo veiksmus. Dar viena tokio vertinimo nauda – įmonės savininkas susipažins su pagrindiniais rodikliais ir terminais, kurie bus vartojami parduodant įmonę.

Egzistuoja du pagrindiniai vertinimo metodai, kurie yra naudojami įmonės vertei/kainai nustatyti – diskontuoto pinigų srauto metodas (DCF) ir pajamų daugiklio. Diskontuotų pinigų srautų metodas yra labiau „popierinis“ ir dažniausiai naudojamas „formaliuose“ vertinimuose. Jis taip pat naudojamas vertinant listinguojamas bendroves, dideles korporacijas arba unikalias/nišines bendroves, naujus/jaunus verslus. Žinoma, vertinant investicijų atsipirkimą, jis gali būti naudojamas, bet kuriuo atveju, tačiau jis labai priklauso nuo jį atliekančio žmogaus (ar komandos) gebėjimo tiksliai prognozuoti verslo aplinkos pokyčius ir jų įtaką konkrečiai įmonei. Tokį vertinimą beveik visada atlieka ir strateginis pirkėjas, kuris dažniausiai būna didesnė įmonė ir kuris nori matyti bendrą vaizdą, kaip keisis visos organizacijos vertė, įsigijus ir integravus naują įmonę. DCF vertinimo metu yra rengiamas detalus verslo planas ir išsamios finansinės prognozės 5-10 metų, skaičiuojami pinigų srautai ir diskontuojami į dabartinį laiko momentą.

Kiek tokios prognozės gali būti tikslios, sunku atsakyti, tačiau būtina žinoti pagrindinius veiksnius darančius įtaką pinigų srautams, ir juos argumentuotai pateikti pirkėjui (informacinio memorandumo forma) tam, kad jis, atlikdamas savo skaičiavimus, tokius veiksnius tinkamai įvertintų. Šis metodas taip pat taikytinas nuostolingai dirbančioms bendrovėms.

Pajamų daugiklio metodas yra gana paprastas ir aiškiai suprantamas, dažniausiai naudojamas parduodant vidutinio dydžio įmones, kurios turi ilgesnio laikotarpio veiklos istoriją ir generuoja gana stabilų ar stabiliai augantį pelną. Čia verslo vertė yra apskaičiuojama kaip grynujų pajamų ir tam tikro daugiklio sandauga. Nors žiniasklaidoje galima sutikti įvairių pajamų interpretacijų (pardavimo pajamos, grynosios pajamos, pelnas prieš mokesčius), sandorių skaičiavimams bus naudojamas pelno prieš palūkanas, mokesčius, nusidėvėjimą ir amortizaciją (EBITDA) rodiklis (yra vos keletas sektorių, kur dažniau naudojami kiti rodikliai).

Skirtingai negu DCF metode, EBITDA ilgalaikė prognozė vertinimui neturi didelės įtakos, didžiausią svorį sudaro einamojo laikotarpio EBITDA. Žinoma, kartais taikomas keletas laikotarpių aritmetinis ar svertinis EBITDA vidurkis (pvz. praėjusių, einamųjų ir būsimųjų/prognozuojama EBITDA vidurkis). Įdomiausia šio vertinimo dalis yra daugiklis. Daugiklis šiuo atveju yra statistinis įvertis - kiek už panašias įmones buvo mokėta netolimoje praeityje, 3-18 mėnesių laikotarpyje).

Daugikliai skirstomi pagal pramonės šakas, geografines rinkas, pirktų įmonių/sandorių dydžius, pirkėjų tipus (finansiniai, strateginiai). Tokią informaciją renka ir teikia specializuotos rinkos tyrimų agentūros, didieji investiciniai bankai ar korporatyvinių finansų konsultacinės bendrovės. Jei sandorių skaičius kažkuriame rinkos segmente yra itin mažas, daugikliui pagrįsti galima naudoti ir listinguojamų bendrovių duomenis.

Aitinkamai pagal pramonės šaką daugikliai turi savo ciklus, tačiau individualiais atvejais jie yra veikiami ir kitų svarbių veiksnių, tokių kaip vadovų komandos kokybė ar naudojamos skolintos lėšos finansuojant sandorį, augimo potencialas, prekės ženklai ir pan. Statistiškai vidutinio dydžio verslo vidutinis daugiklis yra ~5, atsižvelgiant į makroekonominės, pramonės šakos tendencijas, perkamos įmonės charakteristikas, daugiklis gali pasiekti ir dviženklę reikšmę.

Vertinant dėmesį reikia skirti esamam nekilnojamam turtui, technologinėms inovacijoms, parduodamo akcijų paketo dydžiui. Preliminarų vertinimą reikia atlikti periodiškai, 1-2 metų intervalais, kad būtų įvertinta priimtų sprendimų ir verslo šakos daugiklių ciklo įtaka verslo kainai ir pardavimo laiko pasirinkimui. Vertinant galima naudoti abu čia aprašomus metodus, taip būtų gaunamos išsamesnės išvados ir rekomendacijos rengiant įmonę pardavimui.

Šiuo straipsniu baigiame publikacijų ciklą, skirtą pasirengti įmonės pardavimui. Straipsniai buvo rengti atsižvelgiant į „ITERUM Capital“ patirtį įgyvendinant verslo pirkimo-pardavimo sandorius, taip pat naudojant užsienio literatūrą. Tikimės ši informacija bus naudinga.

UAB „ITERUM Capital“ teikia finansinio tarpininkavimo paslaugas įmonių pirkimo-pardavimo sandoriuose, teikia konsultacijas rengiant įmones pardavimams, pritraukiant strateginius ir finansinius investuotojus. Plačiau apie kompaniją: www.iterumcapital.com.