Dealer Akademia inwestycyjna

Chcesz lub musisz skończyć działalność na rynku dealerskim?

PRZYGOTUJ SIĘ DO TEGO!

Cykl szkoleń online:

DOWIEDZ SIĘ WIĘCEJ

Jak dobrze przygotować się do sprzedaży dealerskiego biznesu?

Jak dobrze przygotować się do sprzedaży dealerskiego biznesu ?

SZKOLENIE 3
WYCENA BIZNESU. SPRZEDAJĄCY W DUE DILIGENCE

Dealer Akademia inwestycyjna

Dealer Akademia
inwestycyjna

ETAP. 1
ETAP. 3

WYCENY BIZNESU

HARMONOGRAM PROCESU 01

Analizy

Analiza sytuacji ekonomiczno-finansowej działalności biznesowej oraz sporządzenie modelu finansowego wraz z szacunkową wyceną Spółki

Przygotowanie Equity Story

Stworzenie dokumentacji inwestycyjnej uwzględniającej krótki profil Spółki (teaser) i memorandum inwestycyjne oraz przekazanie jej wyselekcjonowanym potencjalnym inwestorom

Oferty wstępne

Analiza złożonych ofert wstępnych i propozycja optymalnej struktury transakcji maksymalizującej efekty współpracy z inwestorem

Dealer Akademia inwestycyjna

Wycena przedsiębiorstwa

Wyróżniamy trzy podstawowe metody wyceny przedsiębiorstw, które powszechnie stosuje się w praktyce rynkowej. Ich dobór zależy od szeregu czynników, takich jak zasób danych, cel wyceny, czy branża podmiotu. Wyceny powstają przy zaangażowaniu pracowników i zarządu wycenianego podmiotu, którzy wspierają analityków w przygotowaniu prognoz finansowych.

Dealer Akademia inwestycyjna

Cele wyceny

Własnościowe

Transakcyjne

Podatkowe

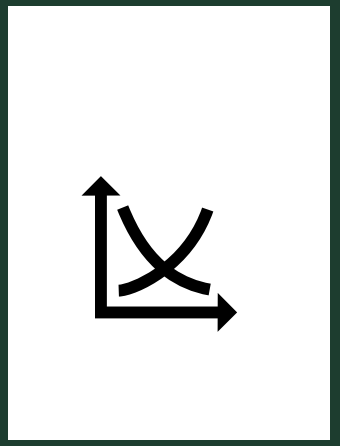
Postępowanie prawne (np. układowe)

Dealer Akademia inwestycyjna

Wycena ≠ Cena transakcyjna

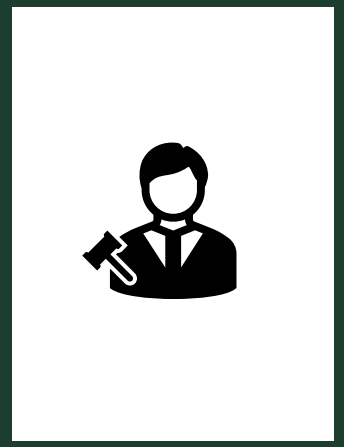
Dealer Akademia inwestycyjna

Poziomy wartości



Wartość rynkowa

Wartość inwestycyjna



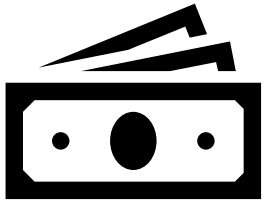
Wartość godziwa (sprawiedliwa)

Wartość fundamentalna

Dealer Akademia inwestycyjna

Metody wyceny przedsiębiorstwa

Wycena dochodowa



Wycena mnożnikowa

Wycena majątkowa

Dealer Akademia inwestycyjna

Wartość dla kupującego

1

Poprawa efektywności działania przedsiębiorstwa (m.in.: redukcja kosztów, wzmocnienie wybranych funkcji biznesowych lub rezygnacja z wyselekcjonowanych rozwiązań)

2

Zwiększenie dostępu do rynku dla produktów targetu (lub kupującego)

3

Konsolidacja mocy produkcyjnych w sektorze w celu osiągnięcia efektu skali

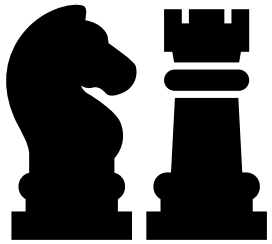
4

Nabycie technologii/know how, których odtworzenie byłoby czasochłonne i kosztowne

Inwestor finansowy

- Wycenia możliwość wykreowania wartości i osiągnięcia zysku z inwestycji przy założeniu kontynuacji bieżącego modelu biznesowego
- Kluczowe znaczenie mają dla niego kultura organizacyjna, sprawność operacyjna i zdolność do generowania silnych przepływów
- Istotnym elementem podlegającym wycenie w transakcji są perspektywy rozwoju rynku

Dealer Akademia inwestycyjna



Inwestor strategiczny

- Zazwyczaj oferuje najwyższą wycenę ze względu na dodatkowe efekty synergii, które może wygenerować po przejęciu przedsiębiorstwa
- Zwraca uwagę na możliwość szybkiej integracji z bieżącą działalnością
- Ma dużą znajomość standardów branżowych oraz szeroką wiedzę dotyczącą perspektyw rozwoju rynku

Dealer Akademia inwestycyjna

Proces wyceny metodą dochodową (1/3)

Analiza danych finansowych oraz sytuacji rynkowej spółki w celu określenia istniejących trendów i zidentyfikowania przewag konkurencyjnych oraz ryzyk biznesowych.

Analiza danych

Prognozy finansowe

Przygotowanie i ocena prognoz finansowych we współpracy z zarządem spółki, które pozwolą na oszacowanie potencjalnych zysków w przyszłości.

Dealer Akademia inwestycyjna

Proces wyceny metodą dochodową (2/3)

Dobór metody kalkulacji

W zależności od charakterystyki biznesu wyceny metodą DCF można dokonać na bazie przepływów dla przedsiębiorstwa, FCFF, oraz przepływów dla właścicieli kapitału własnego, FCFE.

Kalkulacja przepływów

Kalkulacja przyszłych przepływów pieniężnych ma na celu skwantyfikowanie tego w jaki sposób zyski spółki przekładają się na wartość kreowaną dla właścicieli.

Dealer Akademia inwestycyjna

Proces wyceny metodą dochodową (3/3)

Określenie stopy dyskonta

Określenie i kalkulacja stopy dyskonta, właściwej dla zastosowanej metody wyceny i uwzględniającej ryzyko specyficzne oraz rynkowe wycenianej spółki.

Określenie wartości

Określenie wartości przedsiębiorstwa oraz kapitałów własnych z wykorzystaniem zdyskontowanych przyszłych przepływów pieniężnych oraz odpowiednich premii i dyskont.

WARTOŚĆ

Dealer Akademia inwestycyjna

Czy wartość księgowa jest równa wartości rynkowej?

Dealer Akademia
inwestycyjna

Wybrane spółki o najniższym P/BV na GPW

Alta	Bogdanka	Kogenera	Enea	Tauron
P/BV = 0,17	P/BV = 0,24	P/BV = 0,33	P/BV = 0,36	P/BV = 0,38

Czy to oznacza, że inwestorzy są nieracjonalni?

Dealer Akademia inwestycyjna

Wybrane spółki GPW - wartość P/BV

CD Projekt	Dino	Grupa Pracuj	Budimex	Shoper
P/BV = 5,28	P/BV = 6,50	P/BV = 9,92	P/BV = 11,32	P/BV = 18,32

Dealer Akademia inwestycyjna

Skorygowane aktywa netto

Etap 1

Identyfikacja i oszacowanie wartości rynkowej wszystkich składników majątku przedsiębiorstwa, posiadanych na dzień wyceny

Etap 2

Identyfikacja i oszacowanie wartości rynkowej istniejących na dzień wyceny zobowiązań wycenianego przedsiębiorstwa

Etap 3

Dokonanie korekty o wartości nie zawarte w bilansie, np. zobowiązania pozabilansowe, aktywa posiadające wartość rynkową, lecz nie ujęte w bilansie w wyniku całkowitego zamortyzowania itp.

Etap 4

Oszacowane skorygowanej wartość aktywów netto przez określenie różnicy pomiędzy wartością rynkową aktywów, a wartością rynkową zobowiązań

Dealer Akademia inwestycyjna

Które elementy wymagają korekty?

1

Aktywa obrotowe
Zapasy
Należności
Produkty gotowe
materiały

2

Aktywa trwałe
Nieruchomości
Maszyny
Samochody

3

Pasywa krótkoterminowe
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług
Kredyty i pożyczki

4

Pasywa długoterminowe
Kredyty i pożyczki
Zobowiązania z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych

Wycena porównawcza

Dealer Akademia inwestycyjna

Proces wyceny metodą mnożnikową (1/3)

Analiza danych finansowych przedsiębiorstwa oraz weryfikacja kluczowych czynników wpływających na kreowanie wartości biznesu.

Analiza danych

Grupa porównawcza

Analiza grupy przedsiębiorstw notowanych na giełdzie lub biorących udział w transakcjach na rynku M&A odznaczających się podobnym profilem oraz skalą działalności.

Dealer Akademia inwestycyjna

Proces wyceny metodą mnożnikową (2/3)

Kluczowym elementem wyceny mnożnikowej jest dobór odpowiedniej bazy wskaźników, które będą najlepiej odwzorowywały wartość przedsiębiorstwa w kontekście rynku i rodzaju prowadzonej działalności.

Wybór wskaźników

Standaryzacja wskaźników

Bazę do zastosowania wyceny mnożnikowej stanowią wyniki spółki, które powinny być skorygowane o działalność nadzwyczajną i nieoperacyjną, a także o wpływ wahań sezonowych i koniunkturalnych.

Dealer Akademia inwestycyjna

Proces wyceny metodą mnożnikową (3/3)

Określenie wartości

Na podstawie wystandaryzowanych wyników podmiotu oraz zebraniu danych dotyczących wskaźników w grupie porównawczej wyliczona zostanie szacowana wartość przedsiębiorstwa. Praktyką rynkową jest wykorzystanie mediany wskaźników obserwowanych w grupie porównawczej.

Premie i dyskonta

Ze względu na różnice występujące między przedsiębiorstwami w grupie porównawczej, stosuje się premie i dyskonta dostosowane do indywidualnej sytuacji wycenianego przedsiębiorstwa.

WARTOŚĆ

Dealer Akademia inwestycyjna

Mnożnik to nie nośnik wartości, ale referencja

Dealer Akademia inwestycyjna

Mnożniki branżowe w Polsce

Dane na 01.06.2024 r.

Sektor GPW	EV/EBITDA	Sektor GPW	EV/EBITDA
Budownictwo	4,2x	Przemysł spożywczy	5,6x
Energia	4,3x	Przemysł farmaceutyczny	3,2x
Handel detaliczny	6,0x	Telekomunikacja	4,8x
Informatyka	4,3x	Przemysł motoryzacyjny	5,9x

Źródło Biznesradar.pl

Dealer Akademia inwestycyjna

Premie i dyskonta

- Premia za kontrolę
- Premia akwizycyjna
- Premia z tytułu wielkości
- Dyskonto za brak kontroli
- Dyskonto z tytułu braku płynności
- Dyskonto z tytułu ryzyk specyficznych

Dealer Akademia inwestycyjna

Całość wyceny

Czy stosowanie wyłącznie wyceny porównawczej ma sens?

Nie, gdyż łączenie grupy porównywalnych firm może skutkować niespójnymi szacunkami wartości, w których pomijane są kluczowe zmienne, takie jak ryzyko, stopa wzrostu lub potencjał przepływów pieniężnych. Ponadto mnożniki odzwierciedlają nastrój rynkowy i łączące się z nim przeszacowania lub niedoszacowania wartości spółek.

Dealer Akademia inwestycyjna

Dane na 01.06.2024 r.

	TESLA	Renault Group	STELLANTIS	BMW GROUP
EV / EBITDA	39,2x	9,4x	1,3x	4,4x
EV / Auta sprzedane	418 210x	26 895x	7 126x	48 224x

Dealer Akademia inwestycyjna

Metoda dochodowa

+

- Odzwierciedla prognozy i plany dotyczące przyszłej działalności spółki
- Określa wartość fundamentalną spółki
- Uwzględnia charakterystyczne cechy przedsiębiorstwa
- Koszt kapitału wykorzystany do dyskontowania uwzględnia ryzyko specyficzne spółki
- Kompleksowa, uniwersalna, szczegółowa

−

- Oparta na szeregu założenia dotyczących przyszłości spółki, które mogą nie ziścić się w przyszłości
- Nie uwzględnia aktualnej wyceny podmiotów konkurencyjnych
- Trudność w precyzyjnym oszacowaniu wartości rezydualnej i prognozie wzrostów w przyszłości

Dealer Akademia inwestycyjna

Metoda mnożnikowa

+

- Uwzględnia sentyment rynkowy dla branży
- Łatwość i szybkość porównywania wartości podobnych przedsiębiorstw
- Niezależność i ograniczone możliwości kwestionowania wyników tego rodzaju wyceny

−

- Silna podatność na wahania koniunkturalne i rynkowe oraz sezonowość
- Ograniczona liczba podmiotów porównywalnych
- Nie uwzględnia ryzyka specyficznego dla spółki
- Trudna do zastosowania w przypadku dynamicznie zmieniających się biznesów

Dealer Akademia inwestycyjna

Wycena majątkowa

+

- Uwzględnia wartość zaangażowanych w budowę firmy aktywów
- Bierze pod uwagę nakłady, których wymagałoby zbudowanie od podstaw podobnego przedsiębiorstwa
- Pozwala ustalić wartość nierentownego przedsiębiorstwa

−

- Wymaga zatrudnienia rzeczoznawców, którzy ustalą wartość poszczególnych składników majątku
- Metoda jest bardzo czasochłonna
- Bardzo ciężko wykorzystać metodę majątkową do szybkiego szacunku wartości spółki na podstawie danych publicznych
- W żaden sposób nie uwzględnia rentowności aktywów

Dealer Akademia
inwestycyjna

Jak liczą dealerzy?

PODSTAWOWY PROBLEM: NADOCENA WARTOŚCI

	Marka	Średnia EBITDA	Oczekiwana cena	Realna wycena
1	**Dealer wielomarkowy**	5.000.000 zł	90.000.000 zł	30-40.000.000 zł
2	**Stellantis**	(- 300.000 zł)	4.500.000 zł	Wartość nieruchomości
3	**Stellantis**	500.000 zł	20.000.000 zł	Wartość nieruchomości
4	**Renault/Dacia**	1.500.00 zł	15.000.000 zł	9.000.000-10.000.000 zł

Dealer Akademia inwestycyjna

Dealer Akademia
inwestycyjna

Wyceny zewnętrzne

Wyceny zewnętrzne. Robić czy nie?

1. Realizowane głównie metodą **zdyskontowanych przepływów pieniężnych** lub kilkoma metodami w celu otrzymania średniej
2. Wymagają dużego nakładu pracy i **zaangażowania firmy dealerskiej** (obszerna dokumentacja finansowa). Konieczne prognozy makroekonomiczne, rynkowe i firmowe.
3. Bardzo **rzadko używane w dealerskich procesach transakcyjnych**. Przygotowywane raczej przy podziałach spółek lub sporach sądowych
4. Koszt zewnętrznej wyceny przedsiębiorstwa dealerskiego od **40 do 100 tys. PLN**

Dealer Akademia inwestycyjna

Dealer Akademia
inwestycyjna

WYCENY BIZNESU

DealerValue polski model mnożnika na rynku dealerskim

Jaka była liczona szacunkowa wartość polskiej firmy dealerskiej ?

EBITDA x 6-8

Dealer Akademia inwestycyjna

Jaka jest obecnie liczona szacunkowa wartość polskiej firmy dealerskiej ?

EBITDA

x DealerValue

Dealer Akademia inwestycyjna

Metody Mnożnikowe/ EU i USA

Dealer Akademia inwestycyjna

	EBITDA/mln	4,0
x	MNOŻNIK BRANŻOWY (~5~8)	5,0
=	ENTERPRISE VALUE (DEBT FREE CASH FREE)	20,0
+	ZADŁUŻENIE ODSETKOWE	0
-	GOTÓWKA NIEOPERACYJNA	0
=	EQUITY VALUE	20,0

	ZYSK BRUTTO/mln	1,5
x	MNOŻNIK (BLUE SKY MULTIPLE) (~2~9)	3,0
=	WARTOŚĆ OPERACYJNA (BLUE SKY VALUE)	4,5
+	WARTOŚĆ NIERUCHOMOŚCI	15,0
=	EQUITY VALUE	19,5

DealerValue

Model wyceny firmy dealerskiej oparty o zastosowanie markowych mnożników wartości EBITDA

Dealer Akademia inwestycyjna

Średnia wartość mnożnika DealerValue dla marki

SKŁADOWE

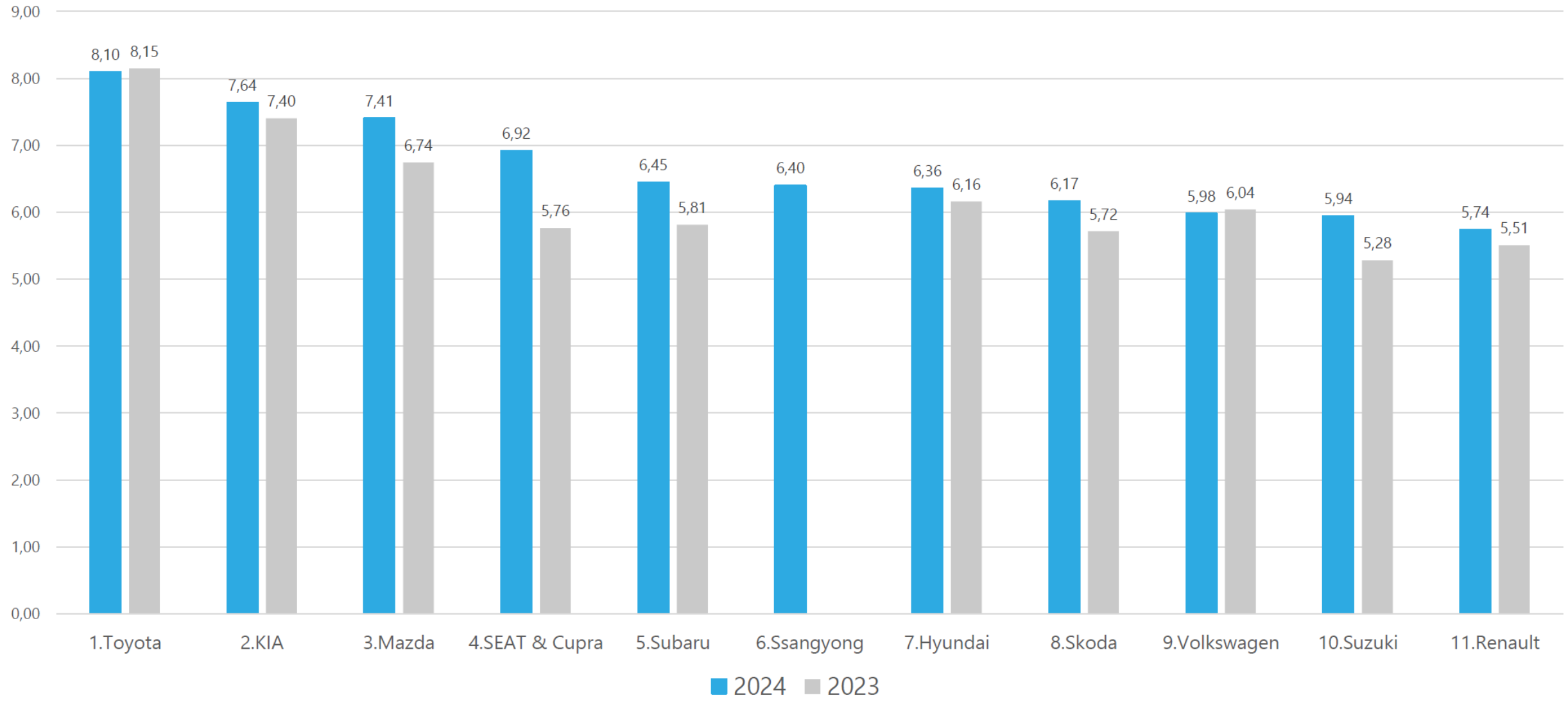
1. Liczba sprzedawanych samochodów na salon
2. Procentowy spadek lub wzrost sprzedaży marki w roku kalendarzowym
3. Poziom zainteresowania autoryzacją marki (tzw. popyt zewnętrzny)
4. Poziom lojalności dealerów wobec marki (tzw. popyt wewnętrzny)
5. Wynik badania satysfakcji dealerów
6. Ocena stabilności przyszłej współpracy z importerem

Dealer Akademia inwestycyjna

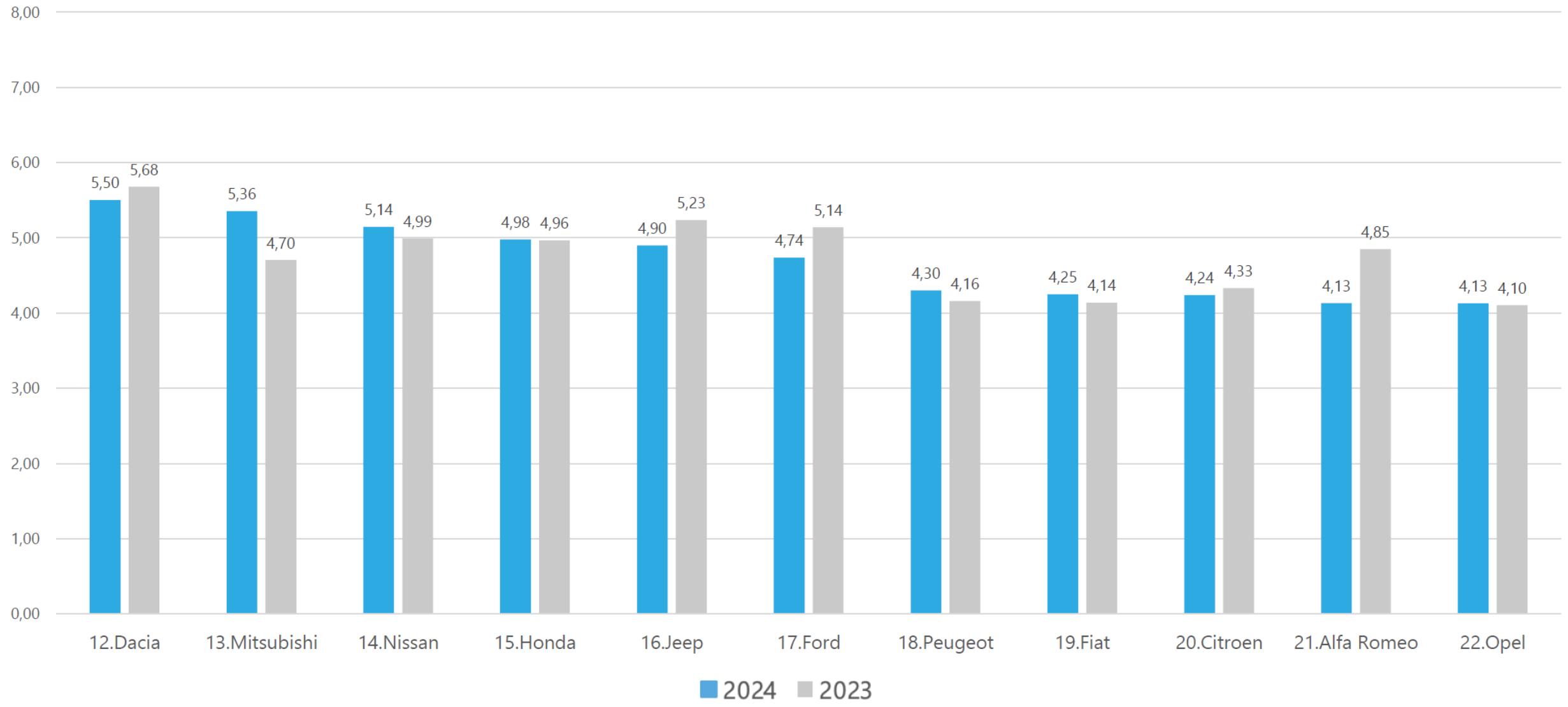
Mnożnik DealerValue

WARTOŚCI 2024

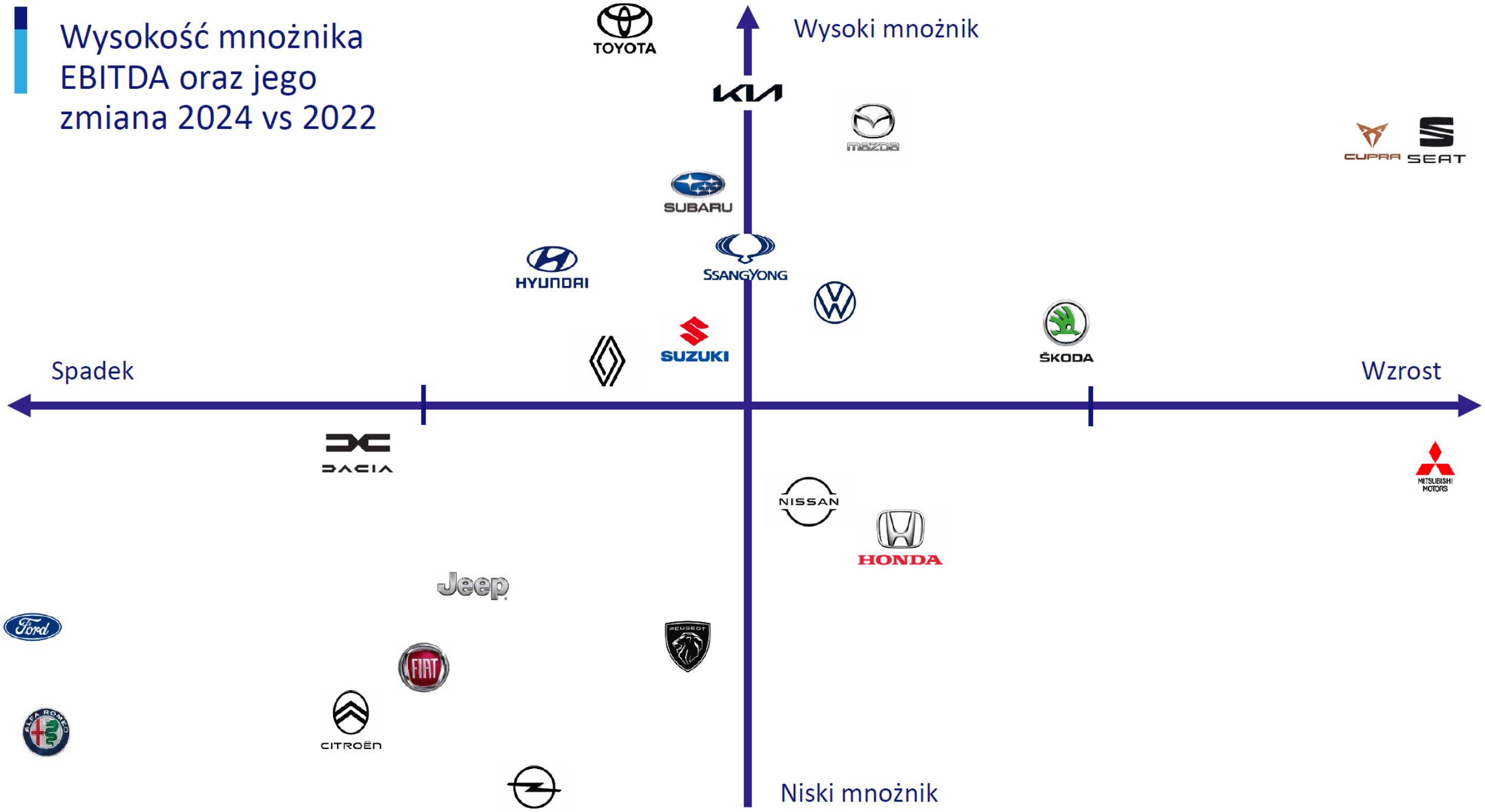
Mnożnik EBITDA przy wycenie wartości poszczególnych marek wolumenowych 2024



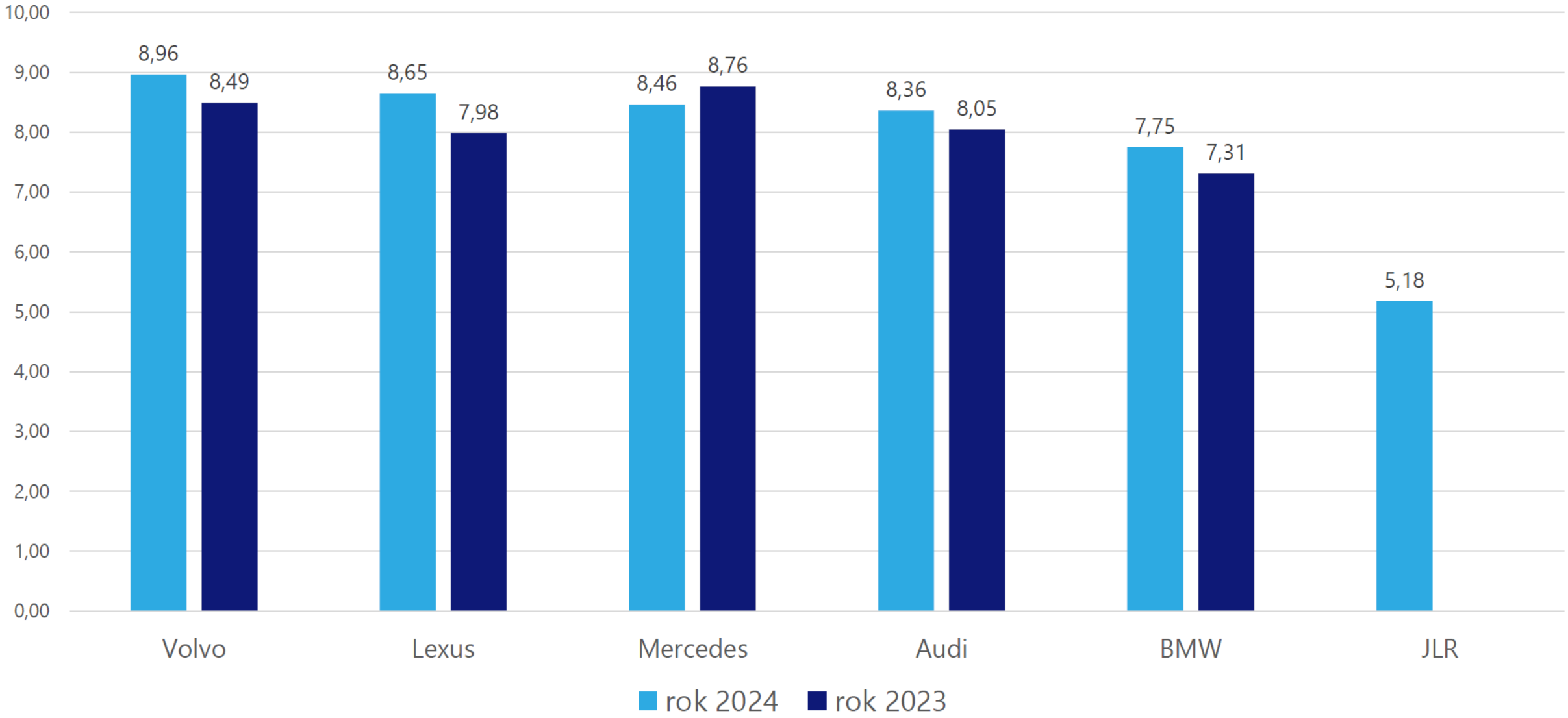
Mnożnik EBITDA przy wycenie wartości poszczególnych marek wolumenowych 2024



Wysokość mnożnika EBITDA oraz jego zmiana 2024 vs 2022



Mnożnik EBITDA przy wycenie wartości poszczególnych marek premium 2024



DealerValue

dodatkowe faktory korekcyjne

Mnożnik od średniej do realnej

Od **średniej** do **realnej**. Faktory korekcyjne

Trendy krótkoterminowe

Zdarzenia jednorazowe

Biznesy ponadnormatywne. „Biznesy autorskie”

Biznesy źle zarządzane

Od **średniej** do **realnej**. Faktory korekcyjne

Trendy standardów importerskich

Reprezentacja rynkowa. „Monopol” lokalny

Reputacja. Relacje konsumenckie

Absorpcja serwisowa

Jak zmodyfikować mnożnik?

DealerValue 2023 dla Hyundai = 6,36	(+ /o/-) 6,36
Trendy krótkoterminowe	
Biznes ponadnormatywny. Biznes autorski	
Biznes źle zarządzany	
Trendy standardów importerskich	
Reprezentacja rynkowa. „Monopol lokalny”	
Reputacja. Relacje konsumenckie	
Absorpcja serwisowa	

Dealer Akademia inwestycyjna

Przypomnienie

Ile warta jest autoryzacja?

Określenie Rynkowej Wartości Dodanej dla spółki dealerskiej

RYNKOWA WARTOŚĆ DODANA

D (wartość przedsiębiorstwa) = M (rynkowa wartość majątku) + G (rynkowa wartość dodana)

Składniki RWD dla firmy dealerskiej
Autoryzacja marki i związane z nią marki sprzedaży
Know-how
Marka dealerska/znaki towarowe
Domeny i strony internetowe

Case dealer

Ford

Dealer Akademia inwestycyjna

Wartość autoryzacji sprzedażowej i serwisowej (75%)

Rozkład rynkowej wartości dodanej dla Spółki – oszacowanie wag poszczególnych składników.

SKŁADNIK	WAGA	UZASADNIENIE
Autoryzacje marki Ford i związane z nią obszary sprzedaży	75 %	Bardzo wysoka waga wynika z faktu braku możliwości prowadzenia działalności dealerskiej bez posiadania takiej umowy i z praktycznego przypisania do umowy rynków sprzedaży. Utrata umowy autoryzacyjnej wiąże się z bardzo istotną utratą przychodów i zysków spółki.
Know-how	15%	Średnia waga wynika z faktu że działalność dealerska wymaga posiadania kadry zarządczej i pracowniczej o wysoce wyspecjalizowanej wiedzy. Jest to najtrudniej odtwarzalny, poza umową autoryzacyjną, zasób przedsiębiorstwa.
Marka/Znaki towarowe	3%	Niska waga wynika z faktu niewielkiej wartości marki sieci sprzedaży dealerskiej dla potencjalnego nabywcy, który zgodnie z powszechną rynkową praktyką w Polsce kontynuuje działalność pod własną lub nową marką.
Domeny i strony internetowe	7%	Niska waga wynika z faktu niewielkiej wartości domen i stron internetowych sieci sprzedaży dealerskiej dla potencjalnego nabywcy, który zgodnie z powszechną rynkową praktyką w Polsce kontynuuje działalność pod własną lub nową marką używając nowych domen i stron internetowych.

Dealer Akademia
inwestycyjna

Nieruchomości w wycenie

WYCENY BIZNESU

Sentyment do nieruchomości

1. Polscy dealerzy **w odróżnieniu od dealerów z zachodu Europy** przy M&A niezwykle cenią nieruchomości
2. Sprzedaż nieruchomości jest **często warunkiem transakcji** ze strony kupującego
3. Zdecydowana większość transakcji na polskim rynku to transakcje nieruchomościowe.
   W roku 2022 – 15 na 18 transakcji
4. Czy sentyment ten przełamią transakcje MB Sosnowiec czy MB Warszawa, gdzie oferta dotyczy **tylko spółek operacyjnych**?

Dealer Akademia inwestycyjna

ROLA NIERUCHOMOŚCI W WYCENIE

	Wycena porównawcza	Wycena dochodowa	Wycena majątkowa
Wpływ nieruchomości na wycenę	−	−	+
Założenie	Zestawienie wyników finansowych do spółek porównywalnych Nieruchomości wpływają na możliwość generowania tych wyników	Przedmiotem analizy są przyszłe przepływy pieniężne, których wygenerowanie możliwe jest dzięki posiadanym aktywom	Przedmiotem analizy jest majątek spółki. Skorygowane aktywa netto wpływają wprost na wartość spółki

Jeżeli wycena majątkowa jest wyższa niż dochodowa, racjonalnym jest zakończenie działalności i wyprzedaż majątku

Dealer Akademia inwestycyjna

ILE WAŻĄ NIERUCHOMOŚCI?

CASE RRG Warszawa

Nabycie 100% udziałów RRG Warszawa przez Grupę PGD

Aktywa: działalność operacyjna sprzedaż/serwis Renault/Dacia (5 obiektów/ 5.000 aut rocznie). **Nieruchomości własne:** 3 odrębne nieruchomości o szacowanej wartości 50-60 mln pln

ŚREDNIA **EBITDA: 4,4 mln zł,** ŚREDNI **ZYSK BRUTTO: 1,2 mln zł**

CASE RRG WARSZAWA

	EBITDA/mln	4,40
x	MNOŻNIK BRANŻOWY **DealerValue**	5,90
=	ENTERPRISE VALUE (DEBT FREE CASH FREE)	25,96
+	ZADŁUŻENIE ODSETKOWE	0
-	GOTÓWKA NIEOPERACYJNA	0
=	EQUITY VALUE	25,96

Wycena niewłaściwa.
Same nieruchomości są warte 60 mln PLN

Dealer Akademia inwestycyjna

CASE RRG WARSZAWA

	EBITDA/mln	4,40
x	MNOŻNIK BRANŻOWY DealerValue	5,90
=	ENTERPRISE VALUE (DEBT FREE CASH FREE)	25,96
+	WARTOŚĆ NIERUCHOMOŚCI	60
=	EQUITY VALUE	85,96

Wycena niewłaściwa.
Nie sumujemy wartości przedsiębiorstwa z wartością nieruchomości.

Dealer Akademia inwestycyjna

CASE RRG WARSZAWA

		REALNE	POTENCJAŁ
	EBITDA/mln	4,40	>10,0
x	MNOŻNIK BRANŻOWY DealerValue	5,90	>6,5
=	ENTERPRISE VALUE (DEBT FREE CASH FREE)	25,96	>65,0
+	ZADŁUŻENIE ODSETKOWE	0	0
-	GOTÓWKA NIEOPERACYJNA	0	0
=	EQUITY VALUE	25,96	>65,0

Szacowana wartość transakcji 90 mln PLN.
Prawdopodobnie model wyceny:
„PO POTENCJALE"

Dealer Akademia inwestycyjna

ROLA NIERUCHOMOŚCI W WYCENIE

Założenia

Wartość nieruchomości	35 mln
Stopa amortyzacji nieruchomości	5,0%
Zakładana stopa zwrotu z dzierżawy	8,0%
Mnożnik EV/EBITDA	7,0

	Spółka A	Spółka B
posiada nieruchomość?	tak	nie
Przychody	200 000 000	200 000 000
Koszty operacyjne, w tym:	193 750 000	194 800 000
Amortyzacja	1 750 000	0
Czynsz	0	2 800 000
Inne koszty	192 000 000	192 000 000
EBIT	6 250 000	5 200 000
EBITDA	8 000 000	5 200 000
	56 000 000	36 400 000
Nieruchomość	35 000 000	0

Dlaczego różnica w wartości to 19,6 mln a nie 35mln?

Dealer Akademia inwestycyjna

WYCENY NIERUCHOMOŚCI/SPOSOBY

OPERAT SZACUNKOWY

Profesjonalny
Niezależny
Płatny

WYCENA WEWNĘTRZNA

UPROSZCZONA
SZYBKA
BEZPŁATNA

Dealer Akademia inwestycyjna

Operat szacunkowy nieruchomości

1. Podstawowy, profesjonalny dokument wyceny nieruchomości. Wykonuje **niezależny rzeczoznawca.**
2. W przypadku przygotowania do transakcji sporządzenie **aktualnego**, **obiektywnego operatu** jest **niezbędne**.
3. WAŻNE: operat powinien być przygotowany **rzetelnie, pod potrzeby transakcji rynkowej**, a nie na potrzeby np. kredytu bankowego
4. **Koszt** wykonania operatu nieruchomości dealerskich waha się obecnie od **3 do 10 tys. PLN**

Dealer Akademia inwestycyjna

Szacunkowa wartość nieruchomości dealerskiej
WZÓR WYCENY WEWNĘTRZNEJ

	m2	PLN/m2 inwestycji nowej	wartość inwestycji nowej	amortyzacja /remont	wartość amortyzacji/ remontu	wartość transakcyjna
działka	4320	900	3.888.000			
salon	660	5500	3.630.000	30%	1.089.000	
biura	400	4500	1.800.000	30%	540.000	
serwis	570	3500	1.995.000	30%	598.000	
			11.313.000		2.227.000	9.086.000

Dealer Akademia inwestycyjna

Salon i serwis dealerski NAVIA w Mierowie

PROPOZYCJA INWESTYCYJNA

Dealer Akademia inwestycyjna

INFORMACJE O NIERUCHOMOŚCI

Działka nr 111/ 3:

Działka zabudowana budynkiem salon/serwis: pow. **4.320 m2** (własność)

Obiekt:

Powierzchnia zabudowy: 1377.46 m^2
Powierzchnia użytkowa: 1635.49 m^2
Kubatura: 13552.30 m^3

W tym:

Salon 664 m2 (parter)
Serwis 569 m2, w tym magazyn i pomieszczenia pomocnicze
Biura (antresola) **402 m2**

Dealer Akademia inwestycyjna

PODSTAWOWE DANE FINANSOWE i ORGANIZACYJNE

	2021	2020	2019
Przychody (PLN)	143.345.165,96	109.788.623,51	139.743.160,88
Zysk netto (PLN)	3.451.466,55	1.035.669,70	727.175,99
*			
Zatrudnienie na dzień 1 stycznia 2022**: 67 osób**			

Dealer Akademia inwestycyjna

EBITDA skorygowana

	2021	2020	2019
EBITDA /skorygowana (PLN)*	**2.530.00**	**2.300.000**	**1.620.000**
* Czynniki korekcyjne dla poszczególnych lat zawarte są w tabeli 14			

Dealer Akademia inwestycyjna

Ile jest warte GR AUTO? PRZEDSIĘBIORSTWO

Metoda mnożnikowa

	EBITDA/mln (średnia z 3 lat)	2,15
x	MNOŻNIK BRANŻOWY DealerValue	5,90
=	ENTERPRISE VALUE (DEBT FREE CASH FREE)	12,68
+	ZADŁUŻENIE ODSETKOWE	0
-	GOTÓWKA NIEOPERACYJNA	0
=	EQUITY VALUE	12,68

Dealer Akademia inwestycyjna

Ile warte jest GR AUTO? NIERUCHOMOŚCI

Wycena wewnętrzna

	m2	PLN/m2 inwestycji nowej	wartość inwestycji nowej	amortyzacja /remont	wartość amortyzacji/ remontu	wartość transakcyjna
działka	4320	900	3.888.000			
salon	660	5500	3.630.000	30%	1.089.000	
biura	400	4500	1.800.000	30%	540.000	
serwis	570	3500	1.995.000	30%	598.000	
			11.313.000		2.227.000	9.086.000

Dealer Akademia inwestycyjna

Ile warte jest GR AUTO? BEZ AUTORYZACJI

RYNKOWA WARTOŚĆ DODANA

D (wartość przedsiębiorstwa) = M (rynkowa wartość majątku) + G (rynkowa wartość dodana)

12,68 mln PLN = 9,09 mln PLN + 3,59 mln PLN

Składniki RWD dla firmy dealerskiej/ RAZEM 3,59 mln PLN
Autoryzacja marki i związane z nią marki sprzedaży 75% = 2,69 mln PLN
Know-how
Marka dealerska/znaki towarowe
Domeny i strony internetowe

WARTOŚĆ BEZ AUTORYZACJI 9,99 mln PLN

Dealer Akademia inwestycyjna

Ile warte jest GR AUTO?

	MLN PLN
Przedsiębiorstwo (wg DealerValue)	**12,68**
Nieruchomość (szacunek wewnętrzny)	**9,09**
Bez autoryzacji	**9,99**

Dealer Akademia inwestycyjna

HARMONOGRAM PROCESU 01

Analizy

Analiza sytuacji ekonomiczno-finansowej działalności biznesowej oraz sporządzenie modelu finansowego wraz z szacunkową wyceną Spółki

Przygotowanie Equity Story

Stworzenie dokumentacji inwestycyjnej uwzględniającej krótki profil Spółki (teaser) i memorandum inwestycyjne oraz przekazanie jej wyselekcjonowanym potencjalnym inwestorom

Oferty wstępne

Analiza złożonych ofert wstępnych i propozycja optymalnej struktury transakcji maksymalizującej efekty współpracy z inwestorem

Dealer Akademia inwestycyjna

HARMONOGRAM PROCESU 02

Badanie due diligence

Nadzór nad realizacją przebiegu due diligence (badania danych finansowych i dokumentów Spółki przez doradców inwestora)

Oferty wiążące

Analiza złożonych ofert wiążących i wydanie rekomendacji odnośnie wyboru inwestora

Dealer Akademia inwestycyjna

Dealer Akademia
inwestycyjna

ETAP 4.

CO TO JEST VDR ?

Przygotowanie do procesu Due Diligence

Sprzedający

Wybór doradcy transakcyjnego

Wybór dostawcy VDR

Umieszczenie danych dotyczących przedsiębiorstwa w VDR

VDR – Virtual Data Room – platforma, umożliwiająca udostępnienie danych spółki doradcom kupującego. Najczęściej umożliwia dokładną ewidencję pobrań udostępnionych plików oraz zapewnia zabezpieczenia przed nieuprawnionym kopiowaniem materiałów.

Co to jest Virtual Data Room?

Virtual Data Room to w uproszczeniu elektroniczne repozytorium dokumentów online, w którym firma może utrzymywać poufne informacje i udostępniać je innym podmiotom.

fordata

iDeals

Datasite®

ANSARADA

STERLING

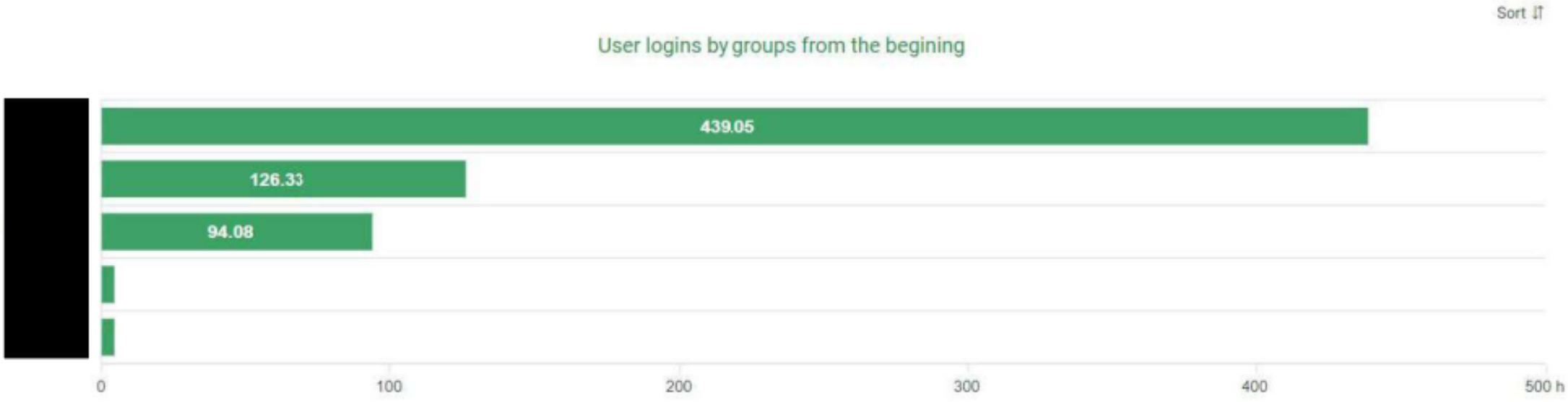
SS&C

INTRA LINKS

Dropbox

Dealer Akademia inwestycyjna

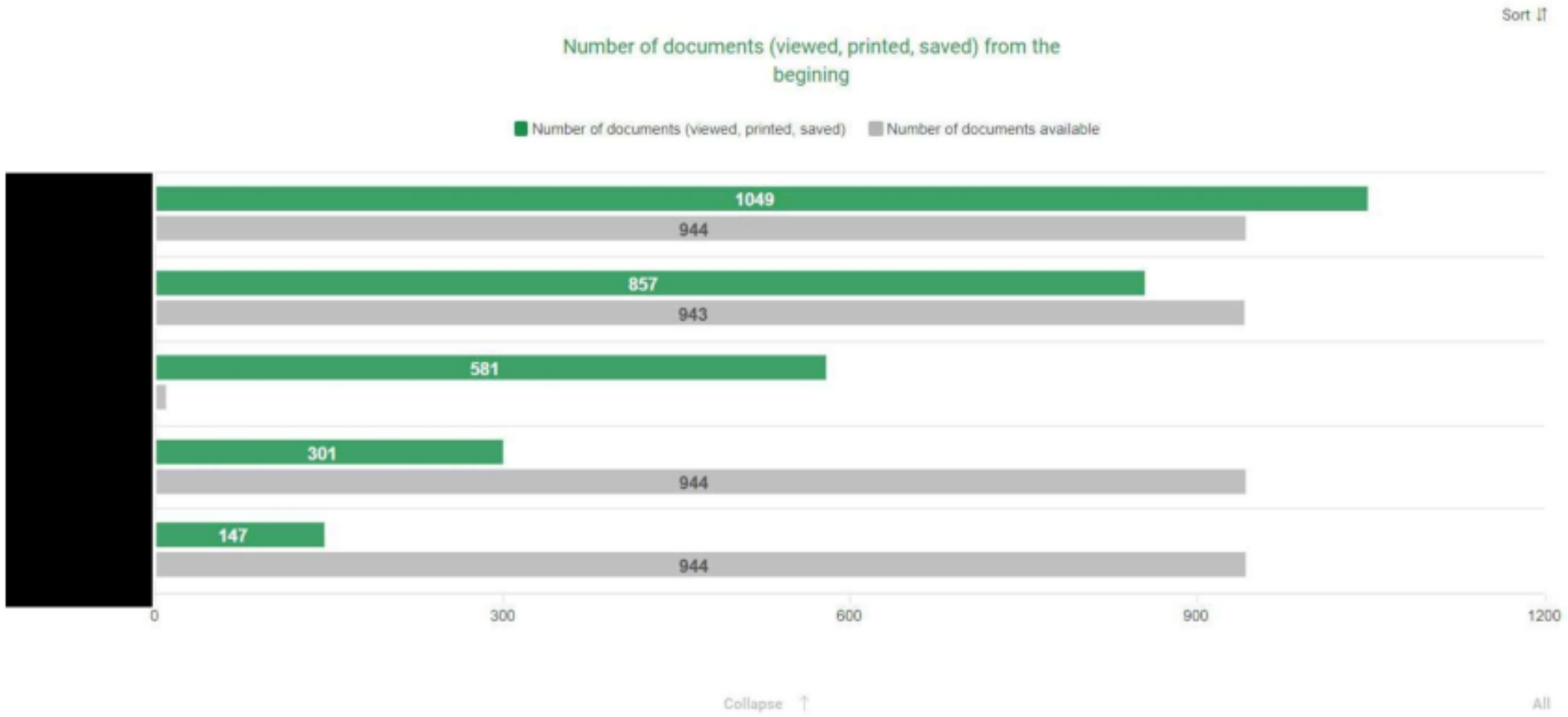
VDR



USER	GROUP	LOG IN	TIME (MINUTES)	IP ADDRESS	DATE
[redacted]	[redacted]	To VDR	Active	[redacted]	[redacted]
		To VDR	1,05		
		To VDR	9,28		
		To VDR	12,35		

Dealer Akademia inwestycyjna

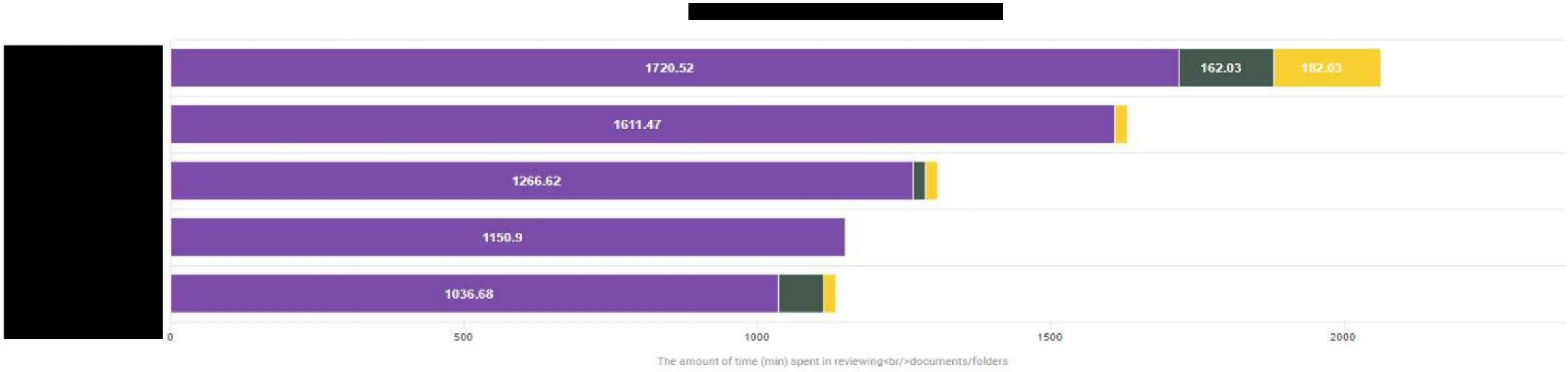
VDR



Dealer Akademia inwestycyjna

VDR

5 most popular documents for selected groups from the begining



DOCUMENT OR FOLDER	[redacted]			TOTAL
[redacted]	1720,52	162,03	182,03	2064,58
	1611,47	0	15,3	1626,77
	1266,62	21,45	1,75	1289,82
	1150,9	0	0	1150,9
	1036,68	77,43	2,22	1116,33
Total	6786,18	260,92	201,3	7248,4

Dealer Akademia inwestycyjna

Dealer Akademia inwestycyjna

ETAP 4.

ROLA SPRZEDAJĄCEGO

Proces finansowego due diligence próbuje odpowiedzieć m.in. na następujące pytania:

1. Czy informacje przekazane przez podmiot przejmowany, na których kupujący opiera swoje przypuszczenia, są rzetelne i prawdziwe?
2. Jaka była wysokość dotychczas poniesionych nakładów inwestycyjnych i innych kosztów?
3. Jakie są potencjalne synergie związane z proponowaną transakcją? Jakie są główne ryzyka finansowe?
4. Jakie wydarzenia biznesowe miały wpływ na sukcesy/porażki w poprzednich okresach?
5. Jakie są kluczowe czynniki sukcesu?

Dealer Akademia inwestycyjna

Ważne składowe raportu due diligence finansowego

1. Profil przychodów
2. Raport zarządu
3. Raportowana i skorygowana EBITDA
4. Koszty wewnątrzfirmowe
5. Raportowane i skorygowane aktywa netto, kapitał obrotowy oraz gotówka

Dealer Akademia inwestycyjna

Ważne składowe raportu due diligence prawnego

1. Sprawy korporacyjne
2. Postępowania sądowe
3. Sprawy pracownicze
4. Umowy handlowe
5. Nieruchomoci i składniki majątku
6. Dane osobowe
7. Finansowanie
8. Pomoc publiczna
9. Podatki

Dealer Akademia inwestycyjna

Jak wygląda raport Due Diligence?

Financial information and auditors report	▪ Company has been subject to audit in FY18 and FY19 performed by an auditor According to auditor`s findings, there are no identified errors in posting or recognition of accounting positions.	○ ○ ●
Internal Management reports	▪ We received Management reports which tracks the performance of the Company by the business units. We also received reconciliation of the differences between Management reports and statutory reports. Additionally, we received breakdown of trail balances as of 30.06.2018, 30.06.2019 and 30.06.2020 by business units, which is the base for the preparation of Management reports. Breakdown of trail balances as of 31.12.2018 and 31.12.2019 were not available.	○ ○ ●
Available documentation	▪ The Company made available significant number of documents in the VDR In course of due diligence, names of customers have not been revealed as well as other sensitive data. Additionally, we have not received answers to smaller part of our questions (in relation to discounts to customers and explanation of nature of some costs).	○ ● ○
Management Cooperation and Answers	▪ Management have provided us with answers to questions and additional documentation as supplement to answers. We had a first conference call with Management and few additional ones afterwards. We are of opinion that Management made the best effort to make available all necessary documents and answer to all questions.	○ ○ ●

Jak wygląda raport Due Diligence?

Executive summary – Key Investment Tax Considerations

General CIT presentation

- Company is in a profit position as at
- CIT was not paid during the period under scope due to tax losses that were carried forward.
- In the observed period had tax add-backs for entertainment, car use expenses, asset shortages, interest between related parties, value adjustment and write-off of receivables, provisions and increases for other expenses.
- During the period under scope had deductions for other expenses from previous periods, other income and education incentive.

	FY16	FY17	FY18	FY19
Turnover				
Book income / (loss)				
Tax add-backs				
Tax deductions				
Taxable income				
NOLs (Tax losses utilised)				
Taxable base/ Tax losses carry forward				
Corporate income tax liability				

Sources : CIT returns for FY17-FY19

Tax attributes

CARRY-FORWARD LOSSES (NOLs)

TAX CREDIT RECEIVABLES

DISTRIBUTION CAPACITIES

FYs open to tax audit

- The Company was not a subject to a tax audit.
- Statute of limitations begins to run after the year in which the tax liabilities should have been assessed.
- General statute of limitations is 6 years.
- However, the statute of limitations for Tax Authorities to initiate a tax audit is 3 years.

FYs open to tax audit	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20
	×	√	√	√	√

Glossary:	
Open to tax audit	√
Statute barred / Audited	×
Ongoing tax audit	Δ

Quality of information

Access to information	Access to Management	Quality of the tax information
○○○●	○○○●	○○●○

- Data was provided via dataroom (i.e.VDR) to which selected team members involved in the due diligence had access.
- Questions and answers were uploaded to the same VDR.
- A call with head of accounting was organized as well, where certain answers were provided.

- We had direct access to Management, i.e. Target's Bord Member via organized call. Target's Board Member was available and open for questions.

- Information provided was of good quality.
- Relevant confirmations from Tax Authorities' system for tax forms were provided as well.
- For certain documents, information was hidden (e.g. names of business partners and the like).

Zadania Sprzedającego w procesie due diligence

1. Udostępnianie dokumentów niezbędnych do przeprowadzenia badania
2. Dostępność do dyskusji z inwestorem
3. Dbanie o interes firmy !!!!!
4. Decyzja o strukturze transakcji
5. Decyzja w zakresie preferencji dot. rozliczenia transakcji

Dealer Akademia inwestycyjna

DECYZJA!

W trakcie Due diligence Sprzedający musi zdecydować o strukturze transakcji

Struktury transakcji fuzji i przejęć

Dealer Akademia inwestycyjna

Główne struktury transakcji

Transakcja

Zakup udziałów

Zakup aktywów

Dealer Akademia
inwestycyjna

Wartość spółki

Zakup udziałów

- Wartość spółki (Enterprise Value) to wartość kapitałów własnych powiększona o dług netto przedsiębiorstwa
- Nabywca odpowiada za zobowiązania finansowe przejmowanej spółki

Zakup aktywów

- Brak odpowiedzialności kupującego za zobowiązania spółki
- Płacona kwota odpowiada wartości przejmowanych aktywów, nie zaś całej spółki

Kwestie podatkowe

Zakup udziałów

- Koszty podatkowe występują dopiero w momencie zbycia przedsiębiorstwa
- Kupujący opłaca podatek PCC w wysokości 1%

Zakup aktywów

- Zapłacona cena alokowana jest na poszczególne aktywa przejęte na mocy transakcji i jest amortyzowana w kolejnych okresach
- Cena powiększona jest o obowiązujący podatek VAT

Pozostałe aspekty transakcji

Zakup udziałów

- Proces wymagający w większości przypadków wystąpienia o zgodę UOKiK
- Proces transakcyjny trwa najczęściej od pół roku do roku

Zakup aktywów

- Brak konieczności pozyskania zgód administracyjnych
- Szybkość procesu

Podsumowanie

Zakup udziałów		Zakup aktywów
❖ Akcjonariusze/udziałowcy	Sprzedający	❖ Spółka
❖ Tak	Transfer pozwoleń/ decyzji	❖ Nie
❖ Kontrakty pozostają w Spółce będącej przedmiotem transakcji	Transfer kontaktów	❖ Wymaga uzyskania zgód lub ponownego zawarcia umów
❖ Zgodnie z zapisami SPA	Odpowiedzialność sprzedającego	❖ Rękojmia za wady
❖ Od zysków kapitałowych	Podatek	❖ CIT
❖ Solidarna	Odpowiedzialność kupującego	❖ Brak

Dealer Akademia inwestycyjna

DECYZJA!

W przypadku sprzedaży udziałów, Sprzedający musi zdecydować o preferowanym sposobie rozliczenia transakcji

Dealer Akademia inwestycyjna

Realizacja transakcji

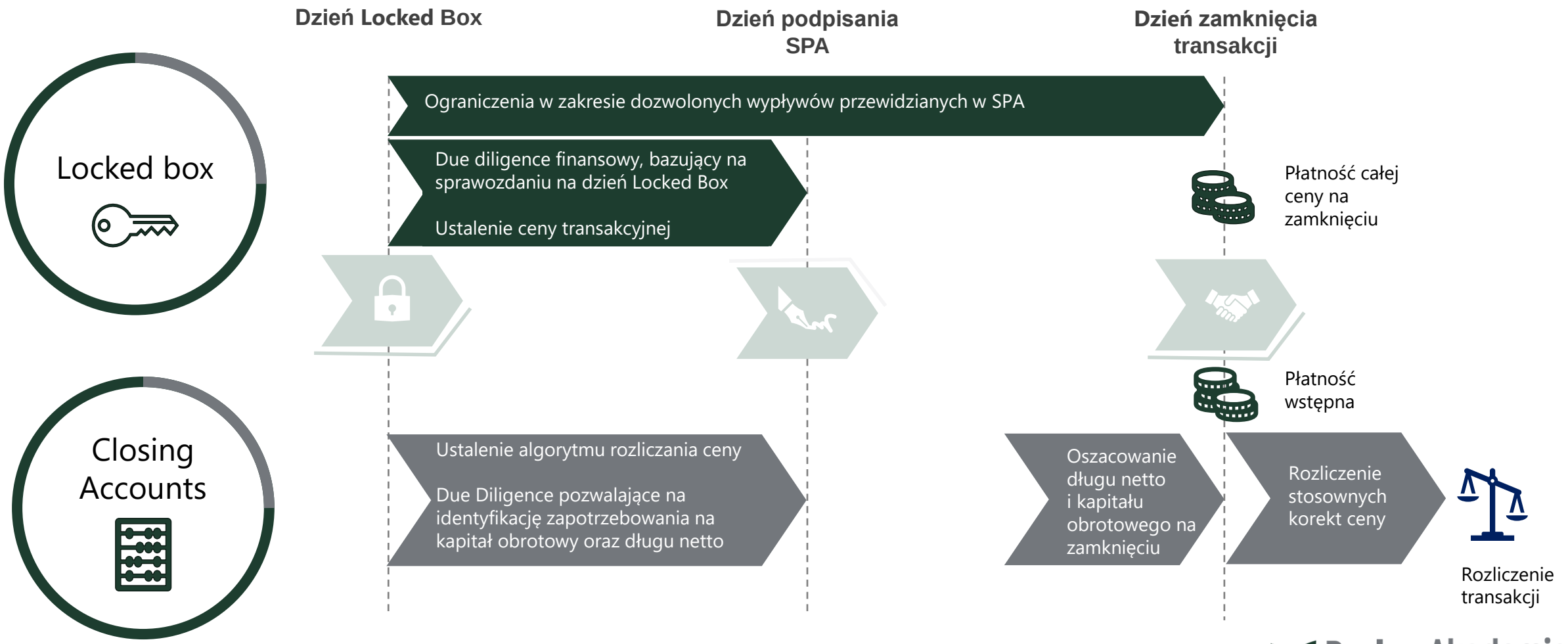
Mechanizmy cenowe

Locked box – cena sztywna

Closing accounts – dostosowanie na dzień zamknięcia

Dealer Akademia inwestycyjna

Schemat rozliczenia transakcji



Dealer Akademia inwestycyjna

Cechy wspólne mechanizmów cenowych

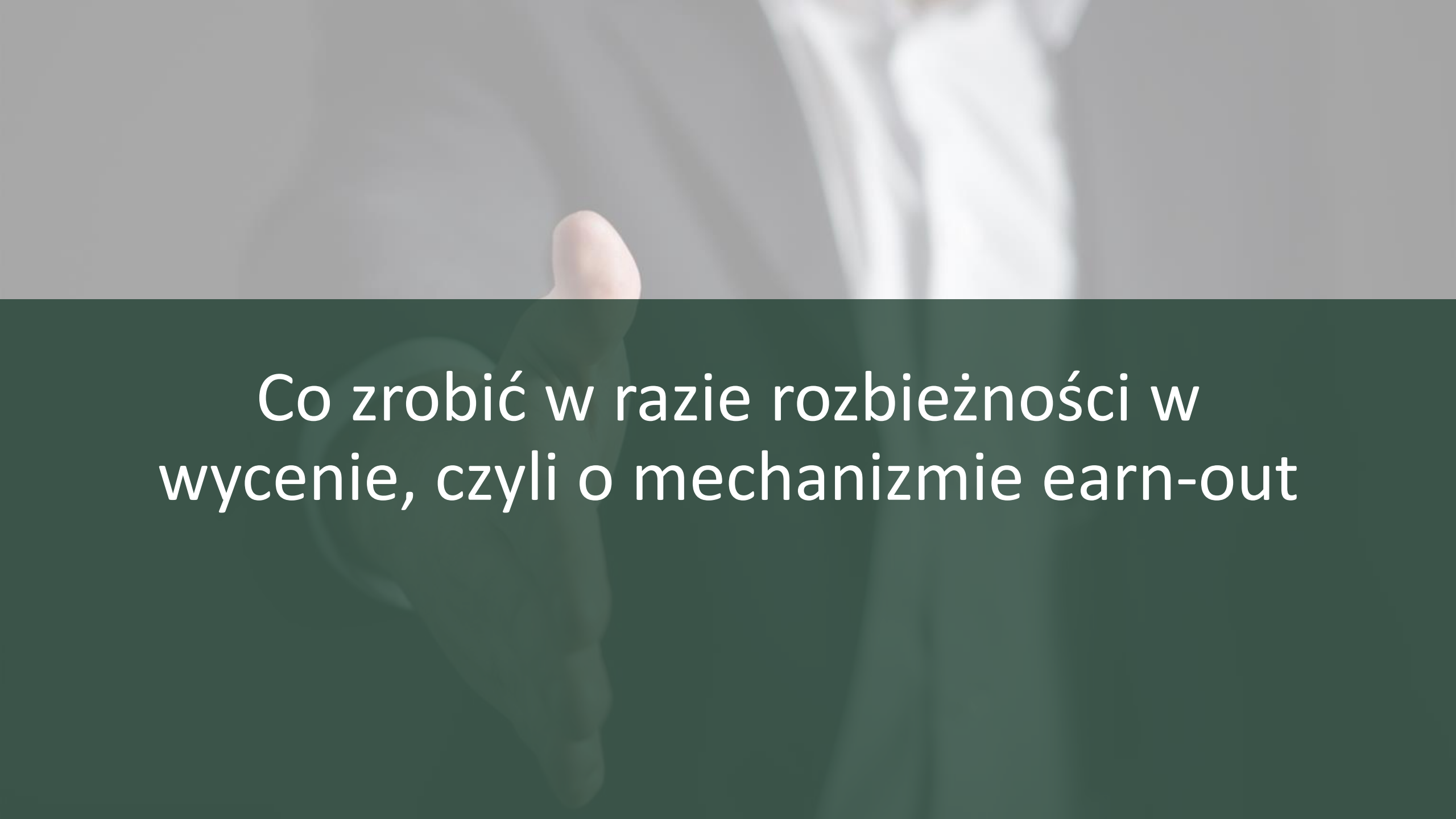
Konieczność przeprowadzenia due diligence

Cena przedmiotem negocjacji między stronami

Zabezpieczenie obydwu stron transakcji

Sprawozdanie finansowe podstawą ustalenia ceny

Dealer Akademia inwestycyjna



Co zrobić w razie rozbieżności w wycenie, czyli o mechanizmie earn-out

Mechanizm earn-out

UWAGA!

Earn-out polega na uwarunkowaniu ostatecznie płaconej ceny od osiągnięcia przez przedsiębiorstwo określonych celów w określonym czasie po zamknięciu transakcji.

Przykład zastosowania earn-out

EBITDA LTM: 4mln
Oferta: 5.0x EBITDA LTM + 2 mln w wypadku poprawy wyników w kolejnym okresie

poprawa wyników

5 x 4 + 2 = 22

brak postępu

5 x 4 = 20

Dealer Akademia inwestycyjna

Mechanizm earn-out

+

- Czynnik motywujący sprzedającego do zaangażowania w działalność sprzedawanego przedsiębiorstwa po zamknięciu transakcji
- Wypełnia lukę w oczekiwaniach dotyczących kształtowania ceny transakcyjnej

−

- Może spowalniać integrację biznesu
- Rodzi ryzyko manipulacji w celu zmniejszenia ceny transakcyjnej
- Rodzi ryzyko sporów sądowych w zakresie rozliczenia dodatkowych składników ceny

Policz ile jesteś wart?

Ćwiczenia domowe

ILE JESTEM WART?
Szacunkowa autowycena*

	MLN PLN
Przedsiębiorstwo (wg DealerValue)	?
Nieruchomość (szacunek wewnętrzny)	?
Bez autoryzacji	?

* Zgodnie z modelami na slajdach 70 -73

Dealer Akademia inwestycyjna

WIDZIMY SIĘ ZA TYDZIEŃ

28.05	Strategie. Jak i gdzie szukać inwestorów?
4.06	Przygotowanie procesu. Wewnętrzne DD
11.06	Ile naprawdę jestem warty? Wyceny
18.06	Umowa sprzedaży. Prawo i podatki

Dealer Akademia inwestycyjna