



Mitől értékes a céged? – a vállalatértékelés mozgatórugói

Szendrői Gábor – Concorde MB Partners | ügyvezető partner

A tapasztalatok alapján elmondható, hogy a cégtulajdonosok általában értékesebbnek gondolják a vállalkozásukat, mint a külső befektetők. A Concorde MB Partners (CMBP), mint tranzakciós tanácsadó, nagyon sok cégértékelést végzett már az évek során, vevőket és eladókat egyaránt támogatva. Sajnos sokan vannak a piacon, akik úgy foglalkoznak cégértékeléssel, hogy közben nem bonyolítanak tranzakciókat. A CMBP a hazai középvállalatoknak köszönhetően sok tranzakciót visz véghez, negyedévente pedig egy kiadványuk is megjelenik a tranzakciók tapasztalatairól.

A cég értékének meghatározása úgy történik, hogy a cash generáló képességet megszorozzuk azzal a bizonyos „híres” szorzóval. De mit jelent ezutóbbi? Ahhoz, hogy ezt jól meg tudjuk saccolni, a befektető gondolkodásmódját szükséges megérteni. Magyarországon átlagosan 5-ös szorzóval kalkulálhatunk, de ez akár 6-7-ig is felmehet. A szorzót meghatározó tényezők, amiket a befektetők figyelembe vesznek:

- ❖ **Ebitda** (üzemi eredmény + amortizáció): fontos mérőszám, mely megmutatja, hogy milyen operatív készpénztermelő képességgel rendelkezik a cég.
- ❖ **Értéket csökkentő üzleti kockázatok**: a készpénztermelő képesség hosszútávú fennmaradását veszélyeztetik.
- ❖ **Értéket növelő stratégiai képességek**: a készpénztermelő képességet hosszútávon növelhetik.

Értéket csökkentő üzleti kockázatok

- **Egyebek**: külső tényezők, mint a cégméret vagy a piaci tényezők. Az építőiparban pl. rosszabb szorzókat látunk, ill. azok a piacok, ahová könnyű belépni, lenyomják a szorzót, mert nem lehet jól előrevetíteni a cég működését.
- **Menedzsment és cégvezetés jelenléte**: a független menedzsment előnyt jelent. A középvezetés jelenlétét az határozza meg, hogy ki dönt. Szüksős erőforrás itthon: a független és döntéshozásra alkalmas menedzserek.
- **A bevétel szerkezete**: kockázatot jelent, ha kevés ügyfél képviseli az árbevétel nagy részét.
- **Költségszerkezet**
- **Kötelezettségek**: eladósodottság szintje, szerződések és felelősségbiztosítások megléte.
- **Eszközök**: a termelőeszközök állapota jelenti a legkisebb, de kritikus kockázati elemet.

Stratégiai előnyök, melyek középtávon az EBITDA növekedését segítik

- A vállalati kultúra erőssége, vállalati képességek: pl. mekkora a munkatársak forgása?
- Vannak-e innovációs folyamatok, termékinnováció, ami egyediséget ad?
- A termékportfóliót ki lehet-e új termékkel bővíteni?
- Vannak-e olyan értékesítési csatornák, amiket ural a cég és új termékeket vezethet be általuk?
- Piaci pozicionálás, márka, brand: van-e elismertsége a cégnek, ami minőséget jelent?
- Skálázható-e a cég működése? A kis költségek növekedésével van-e lehetőség az árbevétel jelentős növelésére?

Magyar tranzakcióknál a független menedzsment általában hiányzik, ezért áll meg a szorzó az 5-ös számnál. Ha ezt a kérdést egy cég 2-3 év alatt megoldja, akkor a szorzó 20-25%-kal is emelkedhet.



A szervezett vállalatok struktúrái

- **Management struktúra:** egy cég megalakulásakor természetes, hogy az első pár évtizedben az ügyvezető tulajdonos mindenbe belefolyik. 100-150 fős dolgozói létszám és több milliárdos éves árbevétel mellett azonban ez már nem tartható, felelős termelési, értékesítési és pénzügyi vezető kinevezése szükséges, az ügyvezetés, a termelés és az értékesítés szétválasztásával. Ha nincs sales vezető, általában magas az ügyfélkoncentráció. Kellő információval és tényleges döntési hatáskörrel kell felruházni a középvezetőket.
- **Leírt jövőkép**
- **Strukturált adminisztráció:** nem az a kérdés, hogy ki van-e szervezve a könyvelés, hanem az a kérdés, hogy ki ellenőrzi?
- **Kontroll mechanizmusok:** a kontroll mechanizmusok csak „rendes” adminisztráció mellett tudnak kialakulni.
- **Testületek:** ha az előbb felsorolt folyamatok működnek, akkor lehet (és kell) bevezetni olyan döntési mechanizmusokat, ahol nem mindig a döntéshozóé az utolsó szó.
- **Független felsővezetés (ügyvezetés):** ezutóbbi nem feltétlenül szükséges a sikeres tranzakcióhoz, de ha az első öt hiányzik, akkor az nagy mértékben lenyomja az eladási árat.

Konklúzió

Az új tulajdonos szeretné működtetni és felfuttatni a céget, de ha ehhez neki kell kialakítani a folyamatokat, akkor az ár csökkentő tényező lesz. 10.000 magántulajdonban lévő vállalkozás van ma Magyarországon, amelyeknél tranzakciókban lehet gondolkodni, 70 év fölötti tulajdonosi átlagéletkorral, ehhez képest azonban csak 100 tranzakció valósul meg évente. Vevőnek lenni jó, eladónak kevésbé a mai hazai környezetben. 45 tranzakcióból, amit az elmúlt 10 évben bonyolított a Concorde, csak egy vevő érezte úgy, hogy rosszul járt. Egy cégeladási tranzakció 5-6 évig is eltarthat.

Az összefoglalót készítette: Nagy Krisztina Zsuzsanna, ügyvezető titkár, FBN-H Egyesület