

Szacunkowa wycena
Przedsiębiorstwa
„SIP, Ziemowit Gólski”
Spółka Komandytowa

Szacunkowa wycena przedsiębiorstwa : „SIP, Ziemowit Gólski” Spółka Komandytowa w oparciu o założenia przedstawione w biznes planie , dotyczące realizacji projektu „Budowy, wdrożenia i rozwoju Portalu Otwartej Informacji”

Wybór metody wyceny

Powszechnie stosowane metody wyceny przedsiębiorstw:

- metody dochodowe
- metody majątkowe
- metody porównawcze (mnożnikowe, wskaźnikowe)
- metody mieszane

Biorąc pod uwagę fakt, że najbliższe lata będą okresem wdrożenia projektu a efektywność przedsiębiorstwa i tym samym jego dochodowość powinna sukcesywnie wzrastać , dokonano wyboru metodologii przeprowadzenia wyceny opierając się na metodzie dochodowej.

Inne przesłanki przemawiające za wyborem metody dochodowej:

- aktualny stan majątkowo-finansowy spółki
- docelowa pozycja na rynku usług internetowych w perspektywie 3 i 5 lat
- zdolność do generowania przyszłych dochodów poparta analizą wykonaną w biznes planie

Zalety:

- wycena faktycznie generowanych przepływów pieniężnych w oparciu o prognozy,
- ocena zdolności posiadanych zasobów materialnych i intelektualnych do generowania takich przepływów,
- skupienie się na przyszłej działalności przedsiębiorstwa

Wady:

- konieczność prognozowania wielu zmiennych, na których oparta zostanie wycena - i trudności z tym związane,
- realizacja prognoz finansowych często bywa obarczona dużym ryzykiem,
- występują trudności w szacowaniu kosztu kapitału oraz rynkowych wartości tych kapitałów,

Głównym założeniem metody dochodowej jest wycena przedsiębiorstwa jako dobra, którego wartość zależy od korzyści finansowych, jakie przyniesie ono właścicielowi w przyszłości. O wartości przedsiębiorstwa stanowi zaktualizowana na moment wyceny suma przewidywanych dochodów finansowych.

W celu określenia przyszłych dochodów finansowych przeprowadzono w ramach biznes planu rachunek kalkulacyjny (prognozy finansowe działalności) w ramach którego zostały określone m.in.:

- okres, w którym spółka będzie dysponowała zdolnością do generowania dochodów,
- wielkość prognozowanych dochodów spółki w poszczególnych latach przyjętego horyzontu czasowego.

Przy dokonywanej wycenie wykorzystano jedną z bardziej rozpowszechnionych metod dochodowych - *metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych*, czyli **DCF** (ang. Discounted Cash Flow). Z uwagi na uproszczoną strukturę przedsiębiorstwa, którego działalność nie jest związana ściśle z wykorzystywaniem aktywów trwałych, w kalkulacjach pominięto aspekt korygowania wyceny o wartość majątku trwałego oraz mniej istotnych przepływów pieniężnych.

Wykorzystana metodologia

$NCF = Z_0 + A - I$ NCF- nadwyżka finansowa

- Z_0 - zysk operacyjny
- A- amortyzacja
- I- nakłady inwestycyjne

Nadwyżka finansowa przyjmująca postać tzw. wolnych przepływów pieniężnych. Nadwyżkę tą traktujemy jako miarę przyszłej dochodowości przedsiębiorstwa

$NPV = D = \sum_{t=1}^n [NCF_t * (1/(1+r)^t)]$

NPV- zdyskontowana wartość strumienia dochodów pieniężnych

- D- wartość dochodowa przedsiębiorstwa
- r- stopa dyskonta
- t- liczba okresów obliczeniowych

W oparciu o powyższe założenia przeprowadzono 4 warianty wyceny.

Zgodnie z założeniami pierwsze lata działalności spółki będą charakteryzowały się wysoką dynamiką wzrostową (zarówno pod względem uzyskiwanych przychodów jaki i generowanych zysków), dlatego też w wariantach wyceny uwzględniono dwa zakresy czasowe tj. 3 i 5 letni . Zróżnicowanie horyzontów czasowych jest uzasadnione bowiem pierwsze trzy lata działalności z uwagi na okres dojścia do progu rentowności nie są w pełni miarodajne pod względem możliwości generowania wolnych środków. Pomimo wysokiej dynamiki zysków widocznej w pierwszych trzech latach prognoz, przyjęto założenie, że tendencja wzrostowa będzie w kolejnych latach ulegała wyhamowaniu przyjmując wartości nie wyższe niż 50% w stosunku do roku poprzedzającego.

ROK	Nominalne nadwyżki pieniężne (zysk+amortyzacja) NCFt	Współczynniki dyskontowe dla 20%	Zdyskontowane nadwyżki pieniężne netto
	- 1 240 000	1,00	- 1 240 000
2010	- 302 047	0,83	- 251 705
2011	467 529	0,69	324 673
2012	4 409 374	0,58	2 551 721
	4 574 857		2 624 689
	- 1 240 000		- 1 240 000
	3 334 857		1 384 689

ROK	Nominalne nadwyżki pieniężne (zysk+amortyzacja) NCFt	Współczynniki dyskontowe dla 20%	Zdyskontowane nadwyżki pieniężne netto
	- 1 240 000	1,00	- 1 240 000
2010	- 302 047	0,83	- 251 705
2011	467 529	0,69	324 673
2012	4 409 374	0,58	2 551 721
2013	6 614 061	0,48	3 189 652
2015	9 921 092	0,40	3 987 064
	21 110 011		9 801 405
	- 1 240 000		- 1 240 000
	19 870 011		8 561 405

Z analizy wynika, że po uwzględnieniu okresu 3 lat szacunkowa wartość przedsiębiorstwa na dzień wyceny przy wysokiej stopie dyskontowej 20% wynosi ok. 1.384 TPLN, jednak rozszerzając zakres czasowy w celu dokonania bardziej miarodajnej oceny wartość ta wzrasta do 8.561 TPLN.

Kolejne warianty uwzględniają niższą stopę dyskontową ustaloną jako alternatywny sposób inwestycji kapitałów – założona stopa dyskonta 10% - oraz podobnie jak we wcześniejszych symulacjach, zróżnicowanie okresów na 3 i 5 letni.

ROK	Nominalne nadwyżki pieniężne (zysk+amortyzacja) NCFt	Współczynniki dyskontowe dla 10%	Zdyskontowane nadwyżki pieniężne netto
	- 1 240 000	1,00	- 1 240 000
2010	- 302 047	0,91	- 274 588
2011	467 529	0,83	386 388
2012	4 409 374	0,75	3 312 828
	4 574 857		3 424 628
	- 1 240 000		- 1 240 000
	3 334 857		2 184 628

ROK	Nominalne nadwyżki pieniężne (zysk+amortyzacja) NCFt	Współczynniki dyskontowe dla 10%	Zdyskontowane nadwyżki pieniężne netto
	- 1 240 000	1,00	- 1 240 000
2010	- 302 047	0,91	- 274 588
2011	467 529	0,83	386 388
2012	4 409 374	0,75	3 312 828
2013	6 614 061	0,68	4 517 493
2015	9 921 092	0,62	6 160 218
	21 110 011		14 102 339
	- 1 240 000		- 1 240 000
	19 870 011		12 862 339

Przy powyższych założeniach, szacunkowa wartość przedsiębiorstwa przy dyskoncie 10% wyniosła 2.184 TPLN dla okresu 3 lat i 12.862 TPLN dla okresu 5- letniego.

Szacując wartość przedsiębiorstwa opieramy się na zamierzeniach i planach (ilościowych i wartościowych) ujętych w biznes planie, który jak podkreślano projekcje finansowe dokonywane były z dużą ostrożnością co do założeń . Przyjmując zatem, że plany te zostaną zrealizowane w 100% , można przyjąć, że na dzień sporządzenia wyceny szacunkowa wartość przedsiębiorstwa SIP sp.k. średnią z uzyskanych wyników z okresów 5-letnich i wyniesie ok.:

10.711.000 PLN