



**Budowanie wartości firmy:
Podstawowe czynniki determinujące
wartość wyceny przedsiębiorstwa**

Paweł Wieczyński

Plan prezentacji

- I. Wycena firmy – metody i zastosowania.
- II. Kluczowe czynniki wpływające na wycenę.
- III. Systematyczne budowanie wyceny spółki.
- IV. Kapitał udziałowy i dług - lewary wartości firmy.
- V. Przykład z rynku kapitałowego.

Główne metody wyceny spółek

- ▶ **Wycena majątkowa** – ma mniejsze znaczenie dla rynków kapitałowych.
Przykład: metoda skorygowanych aktywów netto.
- ▶ **Wycena porównawcza** – idealna dla młodych przedsiębiorstw, traktowana jako odnośnik dla większych.
Przykład: wycena wskaźnikowa P/E, P/BV, EV/EBITDA.
- ▶ **Wycena DCF** (zdyskontowanych przepływów pieniężnych) – mało wiarygodna w wypadku spółek na wczesnym etapie rozwoju, zazwyczaj stosowana jako podstawowa wycena dla dużych firm.

Kluczowe czynniki wpływające na wycenę

- ▶ Czynniki finansowe – historyczne i prognozowane, *np.: zysk netto, EBITDA, wartość księgowa, przychody.*
- ▶ Perspektywy rozwoju rynku, na którym spółka operuje.
- ▶ Etap rozwoju spółki.
- ▶ Ryzyka.
- ▶ Inne, np. sieć sprzedaży, udział w rynku, technologie i patenty, posiadane aktywa.

Systematyczne budowanie wyceny spółki

Pokazujemy wyniki!

Przykład motywacyjny:

Jeśli spółki o podobnym profilu i wielkości, są wyceniane ze średnim współczynnikiem P/E (cena do zysku) historycznym na poziomie 15, to każde 100 tyś. zł zysku netto rocznie więcej, przekłada się na 1,5 mln zł większą wartość spółki.

Podstawowym aspektem atrakcyjności przedsiębiorstwa w oczach inwestorów jest zazwyczaj zdolność do generowania zysków.

Systematyczne budowanie wyceny spółki

Przykładowe pozafinansowe aspekty wartości firmy:

- ▶ Transparentność przedsiębiorstwa, ład korporacyjny.
- ▶ Dbłość o interesy mniejszościowych inwestorów i ogólne zasady etyki.
- ▶ Status spółki publicznej.
- ▶ Pozycja lidera na rynku.

Kapitał udziałowy i dług - lewary wartości firmy

- ▶ Kapitał udziałowy jest zazwyczaj droższy od kapitału dłużnego.
- ▶ Z punktu widzenia właścicieli rozwijającej się spółki, znaczne rozwadnianie się na wczesnym etapie rozwoju jest niekorzystne.
- ▶ Bardzo często optymalnym modelem finansowania jest uzyskanie mniejszej części środków od inwestorów i uzupełnienie potrzeb kapitałowych długiem.

Przykład: Fast Finance SA



Historia spółki

- ▶ Maj 2008: debiut na rynku NewConnect. Spółka pozyskała ponad 5 mln zł w ramach oferty prywatnej, przy wycenie post-money na poziomie blisko 34 mln zł.
- ▶ Maj 2008 – luty 2010: pozyskanie kapitału dłużnego o wartości ponad 30 mln zł, w drodze emisji obligacji i podpisania umów kredytowych oraz pożyczek.
- ▶ 2010: spółka realizuje emisję obligacji o wartości 30 mln zł.
- ▶ Obecna kapitalizacja spółki wynosi 74 mln zł (05.05.2011). Maksymalna historyczna kapitalizacja firmy to 136 mln zł, rekomendowana przez analityków Domu Maklerskiego Banku BPS wycena Fast Finance to 97 mln zł.

Fast Finance	2007	2008	2009	2010
Przychody	4 140 000 zł	9 363 000 zł	17 163 000 zł	20 449 000 zł
Zysk netto	858 000 zł	3 037 000 zł	4 409 000 zł	6 238 000 zł

Dziękuję za uwagę!

Paweł Wieczyński

tel. 693 144 221

wieczynski@o2.pl
