

### 8.2.3. Metoda dyskonta *net cashflow*

Jest to metoda bardzo podobna do dyskonta zysku. W modelu tym zamiast zysku wstawiane są prognozowane wielkości przepływów pieniężnych netto dla  $n$  lat<sup>4</sup>. Model wyceny jest następujący:

$$DCF = \sum_{n=1}^t \frac{FCFE_n}{(1+d)^n},$$

gdzie:

$DCF$  – wartość przedsiębiorstwa według dyskonta wolnych przepływów pieniężnych,  
 $FCFE_n$  – wolne przepływy pieniężne dla właścicieli; może być także zastosowana formuła  $FCFF$  (zob. pkt 7.2.1.),  
 pozostałe oznaczenia jak wyżej.

Jest to metoda najczęściej stosowana w praktyce.

### 8.2.4. Wycena rozwiniętą metodą dyskonta *net cash flow*

Rozwinięta metoda dyskonta  $NCF$  uwzględnia wartość rezydualną przedsiębiorstwa, tj. wartość jaką można jeszcze uzyskać, sprzedając przedsiębiorstwo po okresie eksploatacji (po okresie prognozy).

Według tej metody wartość przedsiębiorstwa jest sumą zdyskontowanych nadwyżek strumieni pieniężnych ( $NCF$ ) oraz zdyskontowanej wartości jego majątku.

Obliczenia wartości przedsiębiorstwa według wyżej przyjętego modelu dokonuje się następująco:

$$DCFR = \sum_{n=1}^t \frac{NCF_t}{(1+d)^n} + W_t \times (1+d)^{-n},$$

gdzie:

$DCFR$  – wartość przedsiębiorstwa według rozwiniętej metody dyskonta  $NCF$ ,  
 $NCF_t$  – strumienie nadwyżek pieniężnych (przepływy netto) w okresach  $t$ ,  
 $t$  – kolejny rok prognozy,  
 $d$  – stopa dyskonta,  
 $n$  – liczba lat dla których ustalono prognozę przepływów pieniężnych,  
 $W_t$  – wartość majątku przedsiębiorstwa ustalona (wyszacowana) w roku  $t$ , tj. ostatnim roku prognozy (podstawa obliczenia wartości rezydualnej).

<sup>4</sup> P. Szczepankowski, *Wycena i zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, WN PWN, Warszawa 2007.

### 8.2.5. Model rosnącej dywidendy Gordona

Jest to jeden z prostszych modeli stosowanych przy wycenie biznesu. Oszacowanie wartości przedsiębiorstwa odbywa się na podstawie strumienia przyszłych dywidend wypłacanych właścicielom przedsiębiorstwa w stałych okresach (najczęściej corocznie). Na podstawie planu strategicznego szacuje się najpierw stałą stopę wzrostu (lub spadku) wypłacanej dywidendy. Następnie ustala się stopę dyskonta dla prognozowanego okresu (lub okresu funkcjonowania, jeżeli np. utworzono przedsiębiorstwo na czas określony).

Znając wartość wypłaconej dywidendy w pierwszym roku przyjętym dla obliczeń, wartość przedsiębiorstwa można obliczyć następująco:

$$WD = \frac{D_1}{1+d} + \frac{D_1(1+g)}{(1+d)^2} + \frac{D_1(1+g)^2}{(1+d)^3} + \frac{D_1(1+g)^3}{(1+d)^4} \dots \dots \dots$$

gdzie:

$WD$  – wartość przedsiębiorstwa według wyceny dywidendowej,

$D_1$  – dywidenda wypłacona w pierwszym roku prognozy,

$g$  – stała stopa wzrostu wypłacanej dywidendy,

$d$  – stała stopa dyskonta.

## 8.3. Metody porównawcze

### 8.3.1. Metoda współczynnika P/E

Metoda P/E jest oparta na porównaniu z wartością podobnych przedsiębiorstw w danej branży, które są (były) notowane na giełdzie. Dokonuje się tego przez wykorzystanie współczynnika  $P/E$ ; tj. relacji ceny giełdowa 1 akcji do zysku na 1 akcję. Niezbędne jest zatem pozyskanie współczynnika z informacji/analiz giełdowych.

$$WPZ = ZN \times P/E,$$

gdzie:

$WPZ$  – wartość przedsiębiorstwa ustalona na podstawie współczynnika relacji zysku,

$ZN$  – roczny zysk netto wycenianego przedsiębiorstwa,

$P/E$  – współczynnik (cena giełdowa 1 akcji do zysku na 1 akcję) np. średni dla danej branży.