

Ireneusz Miciuła^{*}

WSPÓŁCZESNA METODYKA WYCENY PRZEDSIĘBIORSTW I JEJ WYZWANIA W PRZYSZŁOŚCI

1. WPROWADZENIE

Współczesne realia gospodarki rynkowej wraz z procesem globalizacji spowodowały, że wycena przedsiębiorstw ma fundamentalne znaczenie dla procesów gospodarczych. Dodatkowo rosnące potrzeby informacyjne doprowadziły do rozwoju wielu metod dokonywania wyceny. Przedsiębiorstwo (firma) to podmiot gospodarczy produkujący i sprzedający dobra lub usługi na własny rachunek i ryzyko. Przedsiębiorstwo jako odrębny byt ekonomiczno-prawny jest szczególną formą inwestycji. Właściciele inwestując własne zasoby oczekują pomnażania kapitału, co bezpośrednio prowadzi do wzrostu wartości będącej ich własnością firmy. Wycena wartości przedsiębiorstwa jest procesem szacowania ceny za aktywa (majątku trwałego i obrotowego oraz różnych wartości i cech o charakterze niematerialnym) i korzyści osiągniętych z ich efektywnego zagospodarowania.

Potrzeba wyceny wartości przedsiębiorstw wynika z rozwoju gospodarki. W miarę globalizacji gospodarki, której towarzyszy intensywny przepływ kapitału, wycena staje się niezbędna przy sprzedaży, prywatyzacji, fuzjach, czy tworzeniu spółek *joint venture* i wielu innych procesów dotyczących firm. W sensie ogólnym celem wyceny firmy jest zawsze ułatwienie podjęcia decyzji o charakterze organizacyjnym, udziałowym, czy inwestycyjnym. Wycena umożliwia wybór opcji własnościowych, jak i opcji finansowych w aktywach i pasywach [Nahotko 1998: 78, 80, 81]. Jest to *de facto* opinia dotycząca wartości, przygotowana przez wyspecjalizowanych ekspertów, analityków i rzeczoznawców na podstawie zebranych i odpowiednio wykorzystanych informacji o badanym przedsiębiorstwie oraz otoczeniu jego funkcjonowania. Równocześnie można uznać, iż war-

^{*} Dr inż., Katedra Zarządzania Finansami, Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, Uniwersytet Szczeciński.

tość przedsiębiorstwa jest rynkowym miernikiem efektywności i skuteczności działań podejmowanych przez przedsiębiorstwo.

Celem artykułu jest klasyfikacja istniejących metod oraz przybliżenie istoty i celów dokonywania wyceny przedsiębiorstw. Na podstawie analizy akceptowanych powszechnie metod dokonano określenia współczesnej metodyki wyceny przedsiębiorstw, która w autorskiej koncepcji została określona jako MDI-R (Majątek, Dochód, Kapitał intelektualny – Rynek). Jednocześnie zwrócono uwagę na zagrożenia i problemy do rozwiązania w przyszłości wynikające ze współczesnej metodyki wyceny przedsiębiorstw.

2. ISTOTA, CELE I FUNKCJE WYCENY PRZEDSIĘBIORSTW

We współczesnym świecie termin wartość przedsiębiorstwa i jego wycena posiadają ogromne znaczenie. Wartość przedsiębiorstwa:

- jest niezmiennie ważnym zagadnieniem ekonomicznej istoty problematyki własnościowej, które wiąże się ściśle z zagadnieniami użyteczności oraz z problemem pieniężnej wartości przedmiotu własności,
- jest rynkowym miernikiem efektywności i skuteczności działań podejmowanych przez przedsiębiorstwo.

Proces wyceny firmy, jej specyfika i istota nastrocza wiele problemów. Związane jest to z rozlicznymi (różnymi) uwarunkowaniami oraz licznymi procedurami i metodami służącymi do wyceny przedsiębiorstwa. Wiedza na temat tego ile wartość jest przedsiębiorstwo ma fundamentalne znaczenie zarówno dla właściciela firmy jak i inwestorów w przypadku przeprowadzania transakcji handlowej. Istotą wyceny przedsiębiorstwa jest podanie jego wartości wyrażonej w określonych jednostkach pieniężnych za pomocą ustalonych ocen, reguł i analiz.

Tabela 1

Cele dokonywania wyceny przedsiębiorstwa

Wewnętrzne	Zewnętrzne	Wewnętrzno-zewnętrzne
– kontrola zdolności kapitału zainwestowanego przez właściciela do pomnażania,	– wymiar podatków	– kupno-sprzedaż przedsiębiorstwa
– pomiar wartości udziałów dla celów ich prezentacji	– określenie wysokości opłat skarbowych, notarialnych, itd.	– prywatyzacja i reprivatyzacja
– przyjęcie nowych udziałowców, bądź wyłączenie części dotychczasowych	– określenie wysokości składek ubezpieczeniowych	– przekazanie przedsiębiorstwa w dzierżawę, ajencję lub <i>leasing</i>
– podział przedsiębiorstwa	– ustalenie wysokości odszkodowań wynikających z ubezpieczeń	– fuzja przedsiębiorstw
		– zabezpieczenie kredytów i pożyczek

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Machała [2009].

Po dokonaniu wstępnej analizy przedmiotu i celu wyceny firmy należy dokonać wyboru metody najbardziej adekwatnej do sytuacji danego przedsiębiorstwa i specyfiki branży, w której funkcjonuje.

Wyróżniamy 5 funkcji wyceny wynikające z powodów jej dokonywania [*Nowa Nota Interpretacyjna Nr 5...*]:

- funkcja doradcza (decyzyjna) –

Istotą funkcji doradczej (zwanej też decyzyjną) jest dostarczenie niezbędnych informacji dotyczących wartości przedsiębiorstwa w związku z zamierzoną realizacją określonych transakcji;

- funkcja argumentacyjna (uzasadniająca) –

Realizacja tej funkcji polega na umiejętnym wykorzystaniu informacji uzyskanych w trakcie wycen. Chodzi o dobór informacji, które wzmocnią siłę przetargową danej strony transakcji;

- funkcja mediacyjna –

Funkcja mediacyjna, zwana też negocjacyjną odnosi się do sytuacji, w których opinie stron transakcji, co do wartości są bardzo rozbieżne;

- funkcja zabezpieczająca –

Jej istotą jest dostarczenie informacji dotyczących wartości przedsiębiorstwa w celu zabezpieczenia się przed negatywnymi skutkami sporów na tle wartości;

- funkcja informacyjna –

Jej istotą jest dostarczenie uzyskanych w procesie wyceny informacji dla potrzeb zarządzania przedsiębiorstwem. Odbiorcami tych informacji są inwestorzy, banki, partnerzy handlowi, klienci, analitycy finansowi, władze różnego szczebla itp.

Codziennie szerokie grono praktyków dokonuje wyceny przedsiębiorstw. Dlatego wycenę należy postrzegać jako działalność praktyczną i definiować ją jako sposób wartościowego (pieniężnego) pomiaru przedsiębiorstwa, czyli jego zasobów i efektów ekonomicznych podjętych decyzji. Wycena przedsiębiorstwa to złożony proces, który jest w stanie zobrazować rzeczywistość i godziwą wartość firmy tylko wtedy, gdy zostanie rzetelnie przeprowadzony. Rzetelna wycena wartości przedsiębiorstwa charakteryzuje się następującymi cechami:

- zgodność wyceny z faktami, aktualność danych,
- przejrzystością i względną prostotą,
- ma wyraźnie określony cel jej przygotowania,
- opiera się na danych finansowych przedsiębiorstwa,
- nie jest dokonywana wyłącznie na podstawie wartości majątku przedsiębiorstwa, chyba że dotyczy tzw. metody likwidacyjnej,
- uwzględnia prognozy rozwojowe firmy,
- uwzględnia czynniki ryzyka,
- uwzględnia czynniki dochodowe i niematerialne,

- uwzględnia wszystkie istotne informacje, które mają wpływ na wycenę i są dostępne w procesie jej przygotowywania,
- jest obiektywna.

Natomiast sam dobór metody wyceny stanowi najistotniejszy element procesu oszacowania rzeczywistej wartości godziwej przedsiębiorstwa i musi być dopasowany do celu oraz przedmiotu wyceny.

3. KLASYFIKACJA I OPIS METOD WYCENY WARTOŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA

W praktyce gospodarczej przedsiębiorstwa oceniane są poprzez pryzmat dwóch zasadniczych aspektów postrzegania ich majątku i jego wartości:

1) w kategoriach tzw. substancji materialnej (majątek trwały i obrotowy znajdujący odzwierciedlenie w aktywach przedsiębiorstwa),

2) jako elementów pozamaterialnych wynikających ze sposobu wykorzystania w przedsiębiorstwie jego majątku zarówno materialnego, jak i niematerialnego, a tym samym decydujących o zdolności firmy do pomnażania zainwestowanego kapitału (w tym potencjału ludzkiego, marki uznanej u klienta, *know-how* itp.) [Miciuła 2012: 66].

Najbardziej rozpowszechnionymi i historycznie najstarszymi sposobami wyliczenia wartości firmy są metody majątkowe. Przedmiotem wyceny jest majątek przedsiębiorstwa w kategoriach tzw. substancji materialnej, czyli różnica pomiędzy całością aktywów, a pasywami obcymi.

Tabela 2

Zalety i wady metod majątkowych

Zalety	Wady
<ul style="list-style-type: none"> – łatwość wyliczeń, – szybkość wykonania, – powiązanie z bilansem przedsiębiorstwa, – uwzględnienie stanu i przydatności składnika majątku do eksploatacji, – rzetelna prezentacja realnej wartości aktywów i pasywów. 	<ul style="list-style-type: none"> – brak związku z dochodowością, – wycena nie uwzględnia wartości składników niematerialnych, takich jak: pozycja zajmowana przez firmę na rynku, reputacji marki, <i>know-how</i>, czy potencjału ludzkiego.

Źródło: opracowanie własne.

Następnie wprowadzono metody dochodowe, które opierają się na założeniu, że przedsiębiorstwo jest inwestycją, której wartość zależy od korzyści finansowych, jakie przyniesie ono właścicielowi w przyszłości. O wartości decyduje zaktualizowana na moment wyceny suma przewidywanych dochodów finansowych, jakie firma może przynieść na przestrzeni najbliższych lat. Rozwój

metod w tym kierunku był naturalny ze względu na wycenę przedsiębiorstw, które dają duże możliwości dochodowe w stosunku do niewielkiej wartości majątku materialnego.

Tabela 3

Zalety i wady metod dochodowych

Zalety	Wady
<ul style="list-style-type: none"> – rzetelne ukazanie wartości dochodowej, – pokazują potencjał rozwojowy, – szacunek przyszłych, przewidywanych korzyści, jakich może oczekiwać właściciel, – uwzględnia sposób finansowania działalności, – obejmuje wszystkie istotne zmienne ekonomiczne przedsiębiorstwa. 	<ul style="list-style-type: none"> – wysoki stopień złożoności, – prognozy niosą ze sobą duże ryzyko, – konieczność uzyskania dużej ilości informacji, – nieuwzględnianie wartości majątku materialnego i niematerialnego, – wiele niepewnych czynników, m. in. horyzont czasowy, czy stopa dyskonta.

Źródło: jak do tab. 2.

Kolejnym etapem rozwoju w metodach wyceny firm są metody porównawcze. Polegają one na oszacowaniu wartości rynkowej przedsiębiorstwa rozumianej jako hipotetyczna cena możliwa do uzyskania ze sprzedaży przedsiębiorstwa na wolnym rynku, która jest ustalana na podstawie znanych transakcji kupna–sprzedaży przedsiębiorstw z tej samej branży, jak najbardziej podobnych do firmy wycenianej [Cormell 1999]. Metody wyceny porównawczej, określane również jako mnożnikowe, oparte są na założeniu, że najlepszych informacji służących do wyceny przedsiębiorstwa dostarcza rynek finansowy [Machała 2009].

Tabela 4

Zalety i wady metod porównawczych

Zalety	Wady
<ul style="list-style-type: none"> – pozwala uzyskać najbardziej realny wynik (baza informacyjna o transakcjach), – prostota, oparta na ogólnie dostępnych danych (sprawozdania finansowe spółek), – uwzględnia obecną sytuację na rynku. 	<ul style="list-style-type: none"> – trudność uzyskania informacji o transakcjach kupna–sprzedaży (tajemnica, informacje trudne do weryfikacji), – konieczność znalezienia najwłaściwszej formuły porównawczej, – wycena opiera się na wskaźnikach dla innych firm z branży, – nie uwzględniają sposobu finansowania spółki i przyszłych potrzeb inwestycyjnych.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Jaki [2008].

Metody mieszane powstały przy okazji chęci połączenia zalet metod majątkowych i dochodowych. Wycena przedsiębiorstwa w tych metodach jest średnią arytmetyczną (zwykłą lub ważoną) tych dwóch metod [Kufel 1992]. Mieszane metody wyceny przedsiębiorstwa mają na celu powiązanie metod wyceny majątku przedsiębiorstwa z metodami dochodowymi. Wynika to z założenia, że na wartość przedsiębiorstwa wpływa nie tylko jego majątek, ale także zdolność do generowania dochodu. Natomiast niekonwencjonalne metody wyceny przedsiębiorstwa obejmują wszelakie metody, których nie można zaliczyć do podstawowych grup [Nita 2007]. Współcześnie znajdują coraz więcej zastosowań.

Najczęściej stosowane metody zebrano i przedstawiono w tab. 5, która stanowi swoistą klasyfikację wykorzystywanych metod.

Tabela 5

Szczegółowa klasyfikacja metod wyceny przedsiębiorstw

Metody klasyczne			Metody pochodne	
majątkowe	dochodowe	porównawcze	mieszane	niekonwencjonalne
– księgowo ewidencyjna (aktywów netto), – skorygowanych aktywów netto, – odtworzeniowa – likwidacyjna.	– oparte na zysku, – oparte na strumieniach pieniężnych, – oparte na dywidendzie.	– cenowo-porównawcza (transakcji porównywalnych), – mnożników rynkowych.	– średniej wartości, – szwajcarska, – berlińska, – stuttgarcka, – z <i>goodwill</i> lub zyskiem dodatkowym – inne.	– oparte na teorii opcji – z opóźnieniem czasowym – inne.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Zarzecki [1999].

4. METODYKA WYCENY PRZEDSIĘBIORSTW WEDŁUG KONCEPCJI MDI-R

Współczesna metodyka wyceny przedsiębiorstw według autorskiej koncepcji przebiega zgodnie z MDI-R (majątek, dochód, kapitał intelektualny i wszystkie te składniki osadzone w rynku). Zmiany w realiach gospodarczych (globalizacja i szybki rozwój technologiczny) świata metody wyceny musiały ulec zmianie zgodnie ze zmianą istotności składników, które wpływają na wartość firmy. Obecnie największe znaczenie w całości wyceny mają tzw. wartości niematerialne i prawne, co spowodowało naturalny rozwój i zmiany w koncepcjach wyceny przedsiębiorstw. Dodatkowo ze względu na skomplikowanie zagadnienia i udział wszystkich znanych historycznie składników w całości wyceny niewątpliwie należy szukać syntetycznych i uniwersalnych modeli obliczeń. Metody mieszane łączą wyliczenia majątkowe i dochodowe. Metodyka MDI-R

dotatkowo uwzględnia również metody porównawcze oraz wycenę WNiP. Wynika to z założenia, że na wartość przedsiębiorstwa wpływa nie tylko jego majątek, w tym wartości niematerialne i prawne, ale także zdolność do generowania dochodu oraz aktualna sytuacja rynkowa (gospodarcza) otoczenia. Majątek firmy jest wyceniany przy wykorzystaniu następującej formuły ogólnej:

$$M = A - P_o \quad (1)$$

gdzie:

- M – majątek firmy,
- A – aktywa,
- P_o – pasywa obce,

przy czym wartość środków trwałych może być wyceniana zgodnie z formułą:

$$W_{st} = W_n(1 - Z_f) \quad (2)$$

gdzie:

- W_{st} – wartość środka trwałego,
- W_n – wartość nowego środka trwałego,
- Z_f – współczynnik zużycia fizycznego środka trwałego, w przedziale od $0 \leq Z_f \leq 1$,

lub z wykorzystaniem rynkowej metody porównawczej, czyli aktualnej ceny zużytego środka trwałego na rynku.

Dochody są wyliczane zgodnie z ogólną koncepcją przyjętą w metodach dochodowych. W szczególności przy wykorzystaniu powszechnie znanych i wykorzystywanych wskaźników, przykładowo:

$$D = \frac{NOPAT}{WACC} \quad (3)$$

gdzie:

- $NOPAT$ – prognozowany średnioroczny zysk operacyjny po opodatkowaniu,
- $WACC$ – stopa dyskontowa, odzwierciedlająca średni ważony koszt kapitału wycenianego przedsiębiorstwa.

Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) jest najpopularniejszą metodą dochodową. Według metody DCF wartość przedsiębiorstwa równa się sumie zdyskontowanych generowanych przez przedsiębiorstwo przepływów pieniężnych, które po skumulowaniu i zsumowaniu, tworzą łączny strumień pieniężny pozostający do dyspozycji właścicieli [Panfil 2009].

Model obliczeń MDI-R uwzględnia tzw. wartości niematerialne i prawne, czyli takie jak: potencjał ludzki, *know-how*, reputacja, pozycja firmy na rynku, itp.

Wartości te nie podlegają obiektywnej wycenie, gdyż tego typu wartości zależą od subiektywnych zachowań podmiotów rynkowych, które decydują ile są w stanie zaoferować za wartości niematerialne i prawne. Dlatego wartości te uwzględnione (oszacowane) są przy pomocy metody porównawczej, polegającej na porównaniu z transakcjami podobnych firm z tej samej branży. Formuła w zależności od ilości dostępnych transakcji wygląda następująco:

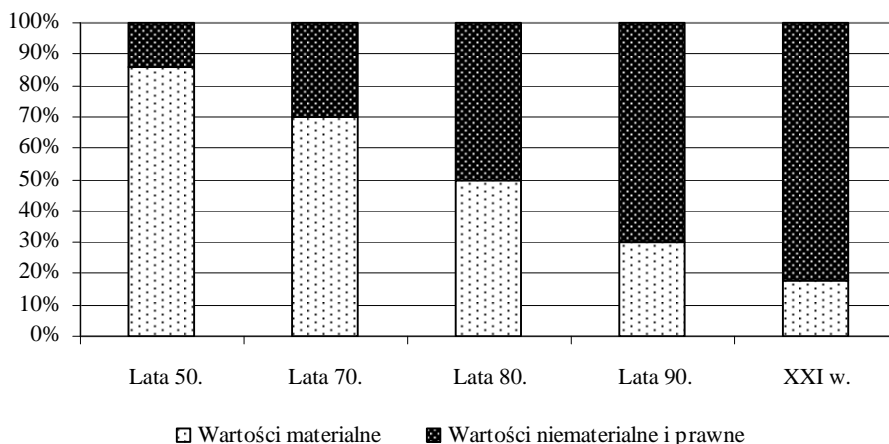
$$W_{NiP} = \frac{(W_1 + W_2 + \dots + W_n)}{n} \quad (4)$$

gdzie:

- W_{NiP} – rynkowa wartość pojedynczego, konkretnego majątku niematerialnego i prawnego,
- w_1, w_2 – znane ceny rynkowe podobnych wartości niematerialnych i prawnych,
- n – liczba transakcji danej wartości.

Znaczenie kapitału intelektualnego wzrosło w dużym stopniu w ostatnich latach, gdyż wartość przedsiębiorstwa coraz mniej zależy od czynników materialnych [Mączyńska 2005]. Spowodowane jest to przez globalne przeobrażenia technologiczne, organizacyjne, itp., co doprowadziło do gospodarki opartej na wiedzy. Na kapitał intelektualny składają się m. in.:

- konkretna wiedza, doświadczenie, technologia,
- wartości prawne (marka, *know-how*, reputacja, itp.)
- stosunki z klientami oraz umiejętności zawodowe.



Rys. 1. Znaczenie wartości materialnych i niematerialnych na przestrzeni lat

Źródło: opracowanie własne.

Jednocześnie zagadnienia związane z kapitałem intelektualnym nie są jeszcze dobrze znane i występuje w tej materii wiele niejednoznacznych i różniących się między sobą rozwiązań dotyczących zarówno teorii, jak i praktyki.

Niewątpliwie ze względu na trudności w wycenie tzw. wartości niematerialnych i prawnych, które współcześnie w największej mierze decydują o wartości firmy, szczególnie przedsiębiorstw wysoko rozwiniętych pod względem technologicznym, mamy do czynienia z trudnościami prawidłowej, tzw. godziwej wyceny przedsiębiorstwa. Metodyka wyceny WNiP ulega ciągłym przemianom w poszukiwaniu tej uniwersalnej metody. Współcześnie dochodzi się do wniosku, że aby jak najlepiej dokonać wyceny należy poszczególne składniki wpływające na wartość firmy wyceniać odrębnymi metodami, które w najlepszy sposób będą odzwierciedlać charakter ich wartości. Zasadę tę spełnia model MDI-R, który pozwala oszacować całość wartości firmy, czyli uwzględnia wszystkie składniki wpływające na wartość działalności przy założeniu, że kapitał ludzki (wiedza, umiejętności) pozostaje bez zmian. Wycena przedsiębiorstwa zgodnie z koncepcją MDI-R będzie przedstawiała całościowy obraz zmian w wartości przedsiębiorstwa, również te które wynikają ze zmian w otoczeniu firmy, m. in. ogólna sytuacja gospodarcza. Taka wycena wartości będzie dobrym miernikiem efektywności działań podejmowanych w przedsiębiorstwie. Własności metodyki MDI-R:

- uwzględnienie majątku materialnego oraz niematerialnego (WNiP),
- uwzględnienie zdolności do generowania dochodu,
- uwzględnienie obecnej sytuacji na rynku (koniunktury) w którym działa,
- uwzględnienie sposobu finansowania spółki,
- uwzględnienie przyszłych potrzeb inwestycyjnych,
- uniwersalność – zmienność stosowanych metod w wycenie konkretnych składników z uwzględnieniem uwarunkowań dla danej branży.

Dlatego można stwierdzić, iż metodyka MDI-R przedstawia całościowy obraz zmian w wartości przedsiębiorstwa, również te które wynikają ze zmian w otoczeniu firmy, a mają wpływ na jej wartość. Ogromna ilość, często sprzecznych, informacji dotycząca procesów gospodarczych jest cechą charakterystyczną dla współczesnej gospodarki opartej na wiedzy. Taki syntetyczny i uniwersalny model obliczeń jest sposobem na rozwiązanie wielu zagrożeń i problemów w wycenie przedsiębiorstw, którym należy w przyszłości sprostać.

5. ZAKOŃCZENIE

Niezwykle istotnym czynnikiem w procesie wyceny przedsiębiorstw jest odpowiedni dobór metod. Wybór ten uwarunkowany jest nie tylko celem wyceny i sytuacją wycenianego podmiotu, ale także charakterem przedsiębiorstwa i specyfiką obszarów jego aktywności gospodarczej. Sytuacja ekonomiczna

przedsiębiorstw, czyli pozycja na rynku, stan majątkowo-finansowy, zdolność do generowania dochodów, to część determinantów, która oddziałuje na wybór metod wyceny. Dodatkowo w trakcie analiz informacji dotyczących wycenianego podmiotu, a także w ramach stosowania tej samej metody mamy do czynienia z tzw. newralgicznymi punktami wyceny, czyli elementami, które podlegają subiektywnemu wyborowi. Odpowiednie określenie kondycji finansowej firmy również może być źródłem różnic, w zależności od osoby przeprowadzającej wycenę oraz dostępności informacji. Dodatkowo należy wspomnieć, że każda branża charakteryzuje się pewną specyfiką, która ma duży wpływ na wiele elementów, które determinują proces wyceny. Dlatego jako zagrożenia i problemy do rozwiązania w przyszłości należy wymienić:

- dowolność wyboru danych wejściowych,
- stosowanie szerokiej subiektywności w powszechnej procedurze wyceny przedsiębiorstw,
- subiektywność w wyborze metod wyceny i parametrów wewnętrznych w tych metodach,
- brak spójności w szacowaniu parametrów,
- brak regulacji prawnych i standardów wyceny.

Dlatego w celu usprawnienia wyceny przedsiębiorstw istnieje potrzeba wypracowania syntetycznej i uniwersalnej, a zarazem spójnej metodyki szacowania podstawowych parametrów. Wymaga to również wdrożenia odpowiednich regulacji lub standardów dotyczących powszechnie akceptowanych metod wyceny przedsiębiorstw. Prace w tym kierunku toczą się dzięki zrzeczeniu grona specjalistów i praktyków. Jednym z wymiernych rezultatów działalności na rzecz wyeliminowania szeregu zagrożeń jest ogłoszona *Nowa Nota Interpretacyjna Nr 5 – Ogólne Zasady Wyceny Przedsiębiorstw*. Podsumowując metody wyceny przedsiębiorstw, można stwierdzić, że odpowiedni model szacowania wartości podmiotu gospodarczego powinien nie tylko informować o wartości całkowitej, lecz także wskazywać na strukturę źródeł jej tworenia. Dlatego metoda wyceny przedsiębiorstw powinna uwzględniać możliwie najwięcej składników firmy, które wpływają na jej wartość, co zostało ukazane w koncepcji MDI-R. W przyszłości takie narzędzie poprowadzi do pożądanego ujednoczenia metodyki szacowania podstawowych parametrów służących wycenie i to o takim stopniu jakości, który zapewni odbiorcom tych informacji wybór trafnego wariantu decyzji w przyszłości.

BIBLIOGRAFIA

- Borowiecki R., Czaja J., Jaki A., 2005, *Nowe metody szacowania wartości przedsiębiorstw*, „Przeгляд Organizacji”, LIBER, Warszawa.
- Cornell B., 1999, *Metody i narzędzia efektywnej wyceny spółek*, LIBER, Warszawa.
- Jaki A., 2008, *Wycena i kształtowanie wartości przedsiębiorstwa*, Oficyna, Kraków.

- Kufel M., 1992, *Metody wyceny przedsiębiorstw*, Wydawnictwo „Park”, Bielsko-Biała.
- Machała R., 2009, *Zarządzanie finansami i wycena firmy*, Wydawnictwo Oficyna, Wrocław.
- Mączyńska E., 2005, *Wycena przedsiębiorstw*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa.
- Miciuła I., 2012, *Metodyka wyceny wartości przedsiębiorstwa według koncepcji MDR, a kryzys zaufania*, „Journal of Management and Finance, Zarządzanie i Finanse”, vol. 10, no. 4, part 2.
- Miles R. C., 1984, *Basis Business Appraisal*, John Wiley & Sons Inc., New York.
- Nahotko S., 1998, *Współczesne metody wyceny wartości przedsiębiorstwa*, Oficyna, Bydgoszcz.
- Nita B., 2007, *Metody wyceny i kształtowania wartości przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa.
- Nowa Nota Interpretacyjna Nr 5 – Ogólne Zasady Wyceny Przedsiębiorstw* – http://pfsrm.pl/sites/default/files/Ni_5.pdf [data dostępu: 10.08.2013].
- Panfil M., 2009, *Wycena biznesu w praktyce – metody, przykłady*, MT Biznes.
- Zarzecki D., 1999, *Metody wyceny przedsiębiorstw*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości, Warszawa.

Ireneusz Miciuła

WSPÓŁCZESNA METODYKA WYCENY PRZEDSIĘBIORSTW I JEJ WYZWANIA W PRZYSZŁOŚCI

We współczesnym świecie wycena przedsiębiorstwa jako miernik efektywności prowadzonej działalności ma ogromne znaczenie dla funkcjonowania w przyszłości. Wiedza na temat tego, ile warte jest przedsiębiorstwo ma fundamentalne znaczenie w momencie przeprowadzania transakcji handlowej, jak i dla możliwości prowadzonego biznesu.

Przedstawiono cele wyceny przedsiębiorstwa i charakterystyczne etapy życia firmy, przy których taka wycena jest niezbędna. W artykule dokonano klasyfikacji stosowanych współcześnie metod wyceny przedsiębiorstw. Na tej podstawie przedstawiono metodykę wyceny wg koncepcji MDI-R (Majątek, Dochód, Kapitał Intelktualny – Rynek), która w szerokim spektrum mierzy efektywność działań przedsiębiorstwa i zgodnie z aktualnymi cechami dobrej wyceny zmierza do ustalenia godziwej wartości firmy. Jednocześnie podjęto próbę zwrócenia uwagi na zagrożenia wynikające ze współczesnej metodyki wyceny przedsiębiorstw i jej wyzwania w przyszłości.

MODERN METHODS OF VALUATION OF ENTERPRISES AND ITS FUTURE CHALLENGES

In today's world the valuation of the company as a measure of the efficiency of its operations is of great importance for the functioning of the future. Knowledge about how much the company is worth is of fundamental importance at the time of a commercial transaction, as well as the possibility of its business.

Presents the objectives of the valuation of the company and company specific life stages at which such a valuation is required. In the paper the classification of valuation methods used in modern enterprises. On this basis, the methodology of the valuation by the concept of MDI-R (Assets, Income, Intellectual Capital – Market), which measures the effectiveness of a broad spectrum of activities of the company and in accordance with the current characteristics of a good valuation seeks to determine the fair value of the company. At the same time an attempt to draw attention to the risks arising from modern methods of business valuation and its challenges in the future.