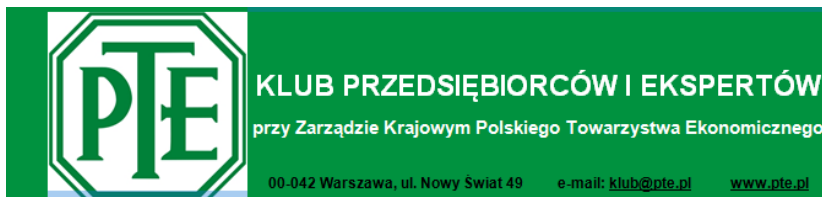


Marcin Dwórznik

ekspert Klubu Przedsiębiorców i Ekspertów
przy Polskim Towarzystwie Ekonomicznym

ekspert CASE Doradcy Sp. z o.o.

Budowanie strategii przed debiutem na rynku NewConnect



CASE-Doradcy Sp. z o.o.

Plan prezentacji

- 1 Wprowadzenie**
- 2 Strategia rozwoju Spółki**
- 3 Wycena wartości Spółki**

Wprowadzenie

Wchodząc na rynek publiczny Właściciele Spółki powinni odpowiedzieć sobie na kilka pytań pozwalających określić co da wejście im i Spółce.

Przed wejściem na rynek Właściciele Spółki powinni odpowiedzieć sobie na kilka pytań:

- Jaki jest główny cel wejścia na rynek publiczny?
- Jakie perspektywy rozwoju ma przed sobą Spółka?
- Na co zostaną przeznaczone pozyskane środki?
- W jakim stopniu jesteśmy w stanie pozbyć się kontroli nad Spółką?

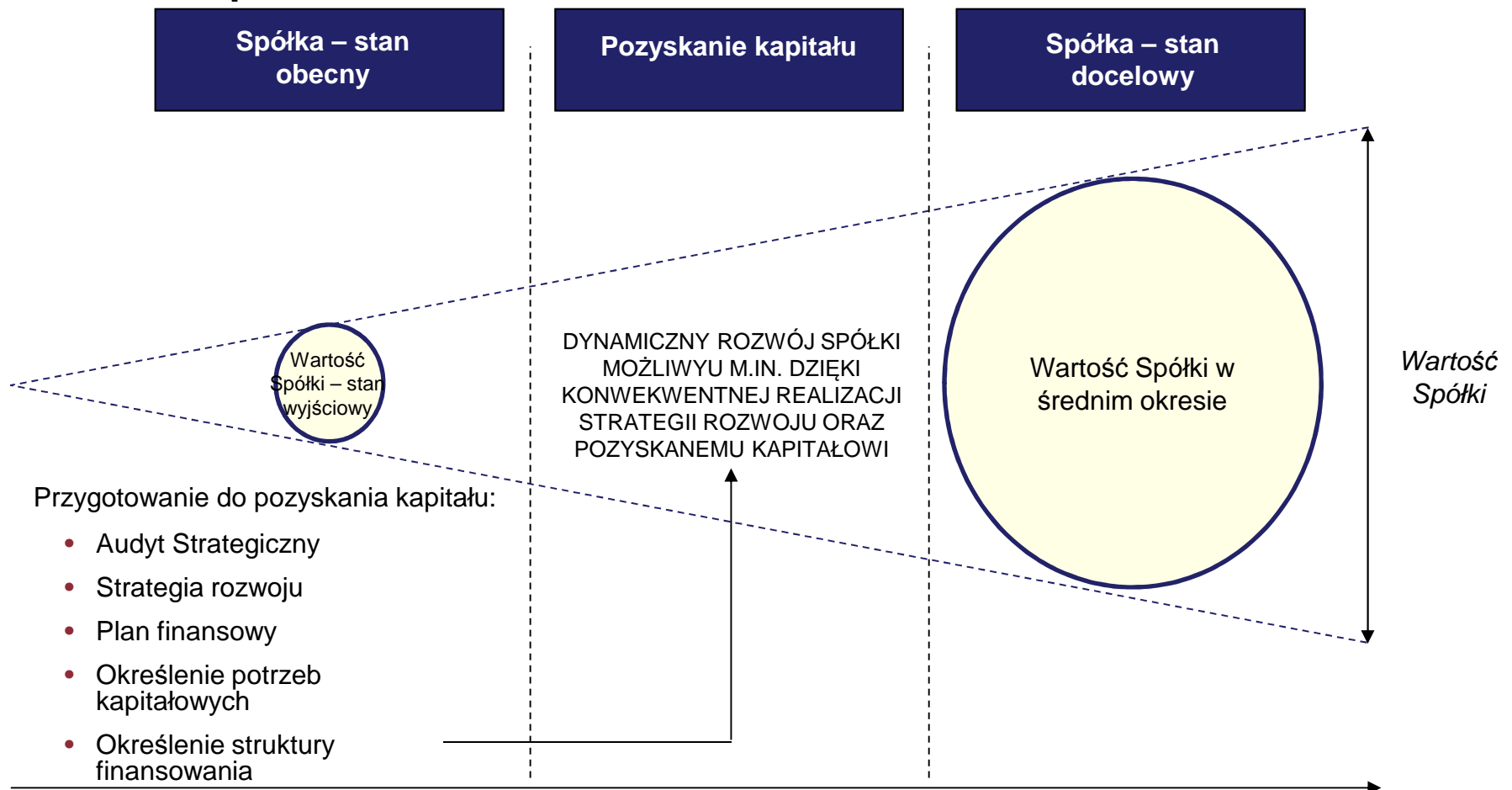
Wprowadzenie

Podstawą wejścia na rynek publiczny powinna być opracowana Strategia Rozwoju Spółki, będąca odpowiedzią na pytania jakie działania powinny zostać podjęte celem umożliwienia rozwoju?

- Jak zaplanować rozwój firmy w kolejnych latach?
- Jakie środki finansowe wygeneruje Spółka w krótkim i średnim okresie?
- Jakie działania podjąć w odpowiedzi na zmieniające się otoczenie i zachowanie konkurentów na rynku?
- Jakie inwestycje będą konieczne do realizacji celów firmy?
- Rozwój których grup produktów przyniesie największy wzrost wartości firmy?
- Jak sprawić, aby mój kanał dystrybucji produktów był bardziej skuteczny niż kanały dystrybucji konkurentów?

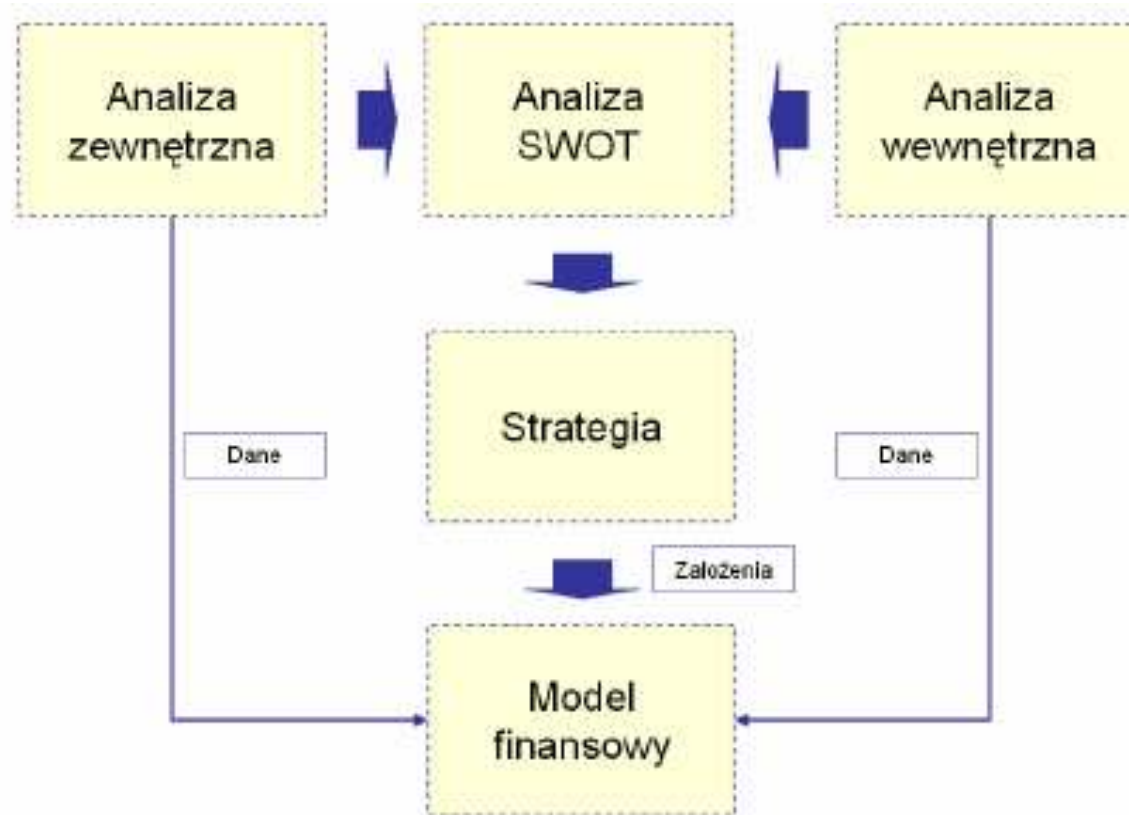
Wprowadzenie

Konsekwentna realizacja opracowanej strategii rozwoju wsparta pozyskanym kapitałem powinna już w średnim okresie umożliwić wzrost wartości Spółki.



Strategia rozwoju Spółki... Filozofia budowy

Podstawą budowy strategii rozwoju powinna być analiza SWOT opracowana w oparciu o przeprowadzoną analizę zewnętrzną i wewnętrzną. Dokumentem integralnym ze strategią rozwoju powinien być model finansowy.



Strategia rozwoju Spółki... Analiza zewnętrzna

Analiza zewnętrzna powinna zostać przeprowadzona z punktu widzenia obecnego stanu otoczenia jak również potencjalnych jego zmian.

- Analiza otoczenia prawnego
- Analiza makroekonomiczna (otoczenia gospodarcze)
- Analiza dostawców i odbiorców
- Analiza obecnych i potencjalnych konkurentów
- Analiza otoczenia technologicznego

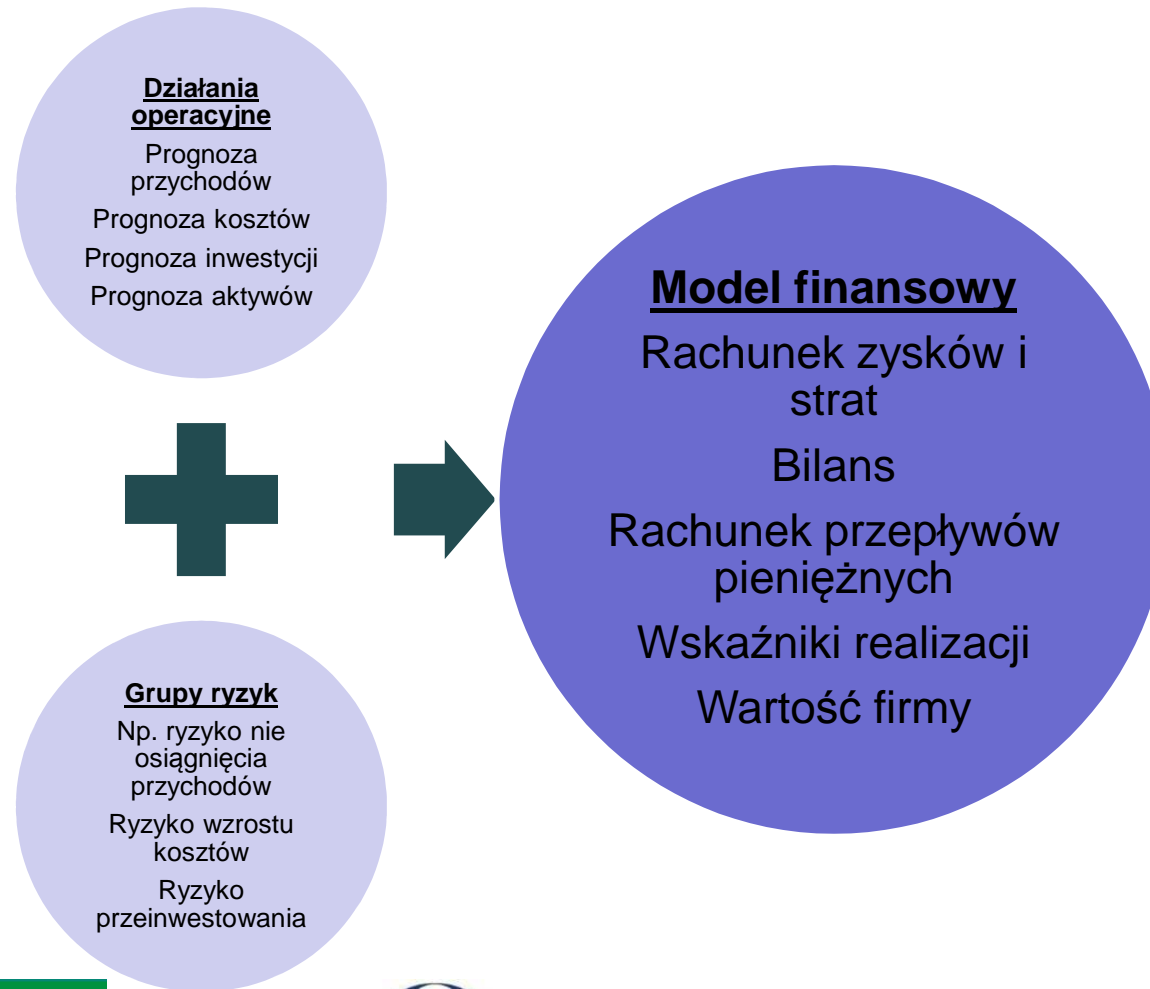
Strategia rozwoju Spółki... Analiza wewnętrzna

Analiza wewnętrzna powinna dotyczyć wszystkich sfer i aspektów spółki celem identyfikacji potencjalnych obszarów usprawnień oraz ryzyk dla funkcjonowania i rozwoju spółki.

- Analiza zasobów materialnych („inwentaryzacja”) i osobowego Spółki (kapitał ludzki i społeczny)
- Analiza procesów biznesowych zachodzących w Spółce (procesy główne oraz wspierające)
- Analiza finansów Spółki (wielkości i struktura przychodów oraz kosztów, wartość majątku, struktura kapitałów)
- Analiza prawna (prawa własności, umowy w kontrahentami)

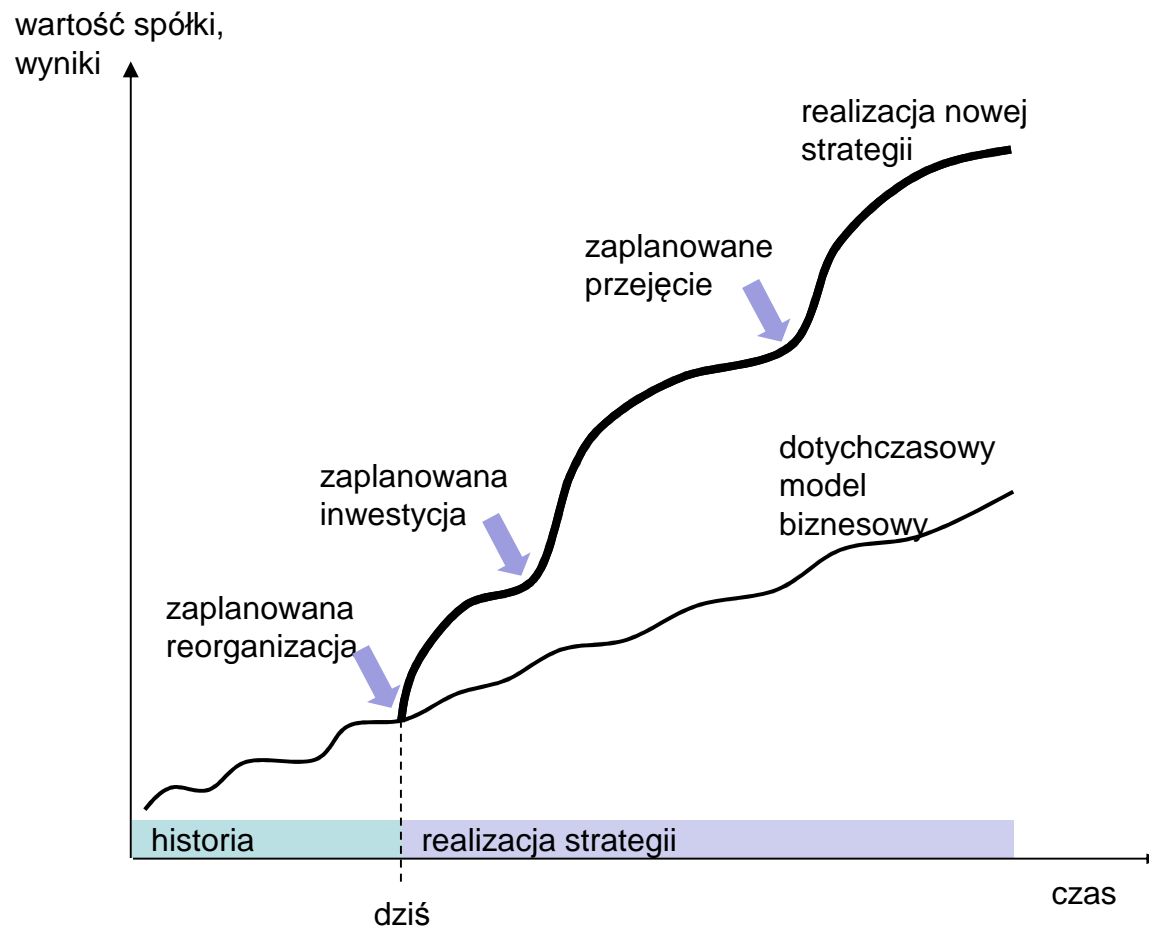
Strategia rozwoju Spółki... Model finansowy

Model finansowy powinien bazować na dwóch „filarach”: prognozą dotyczącą działalności operacyjnej i zidentyfikowanym, podstawowym grupom ryzyk.



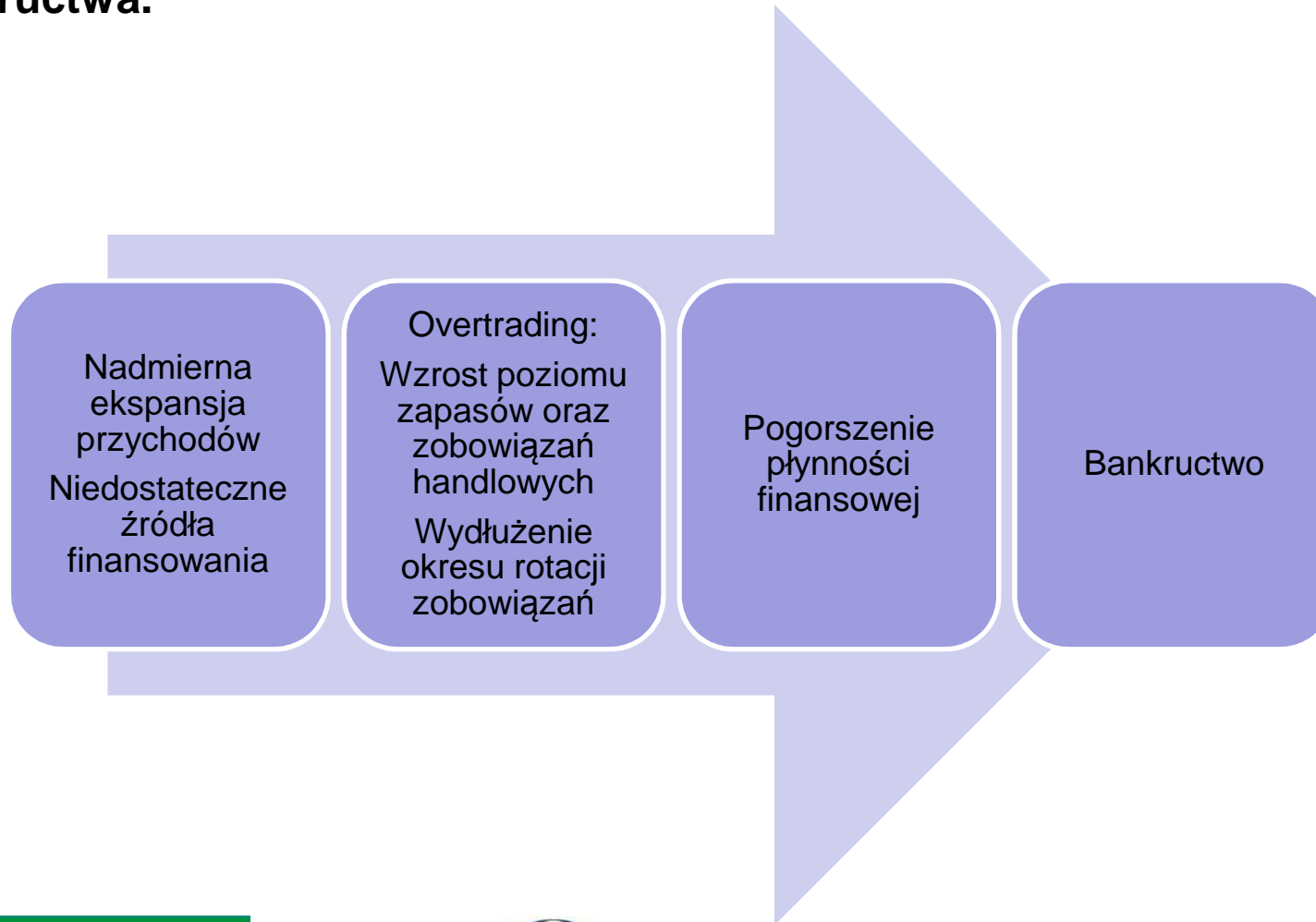
Strategia rozwoju Spółki... Efekty realizacji

Założone w strategii rozwoju działania powinny umożliwić wzrost wartości spółki na poziomie wyższym niż w przypadku ograniczenia rozwoju w oparciu o dotychczasowy model biznesowy.



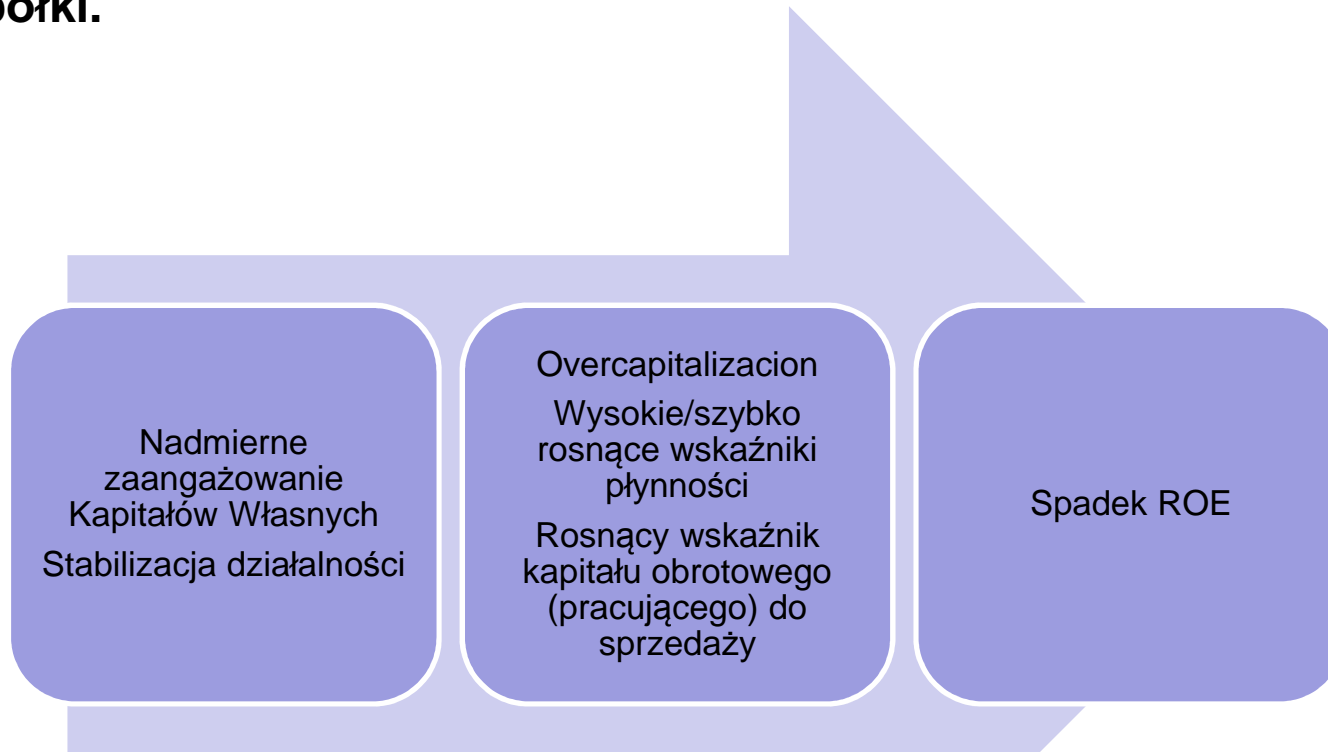
Strategia rozwoju Spółki... Efekty złej realizacji... Overtrading

Nadmierna ekspansja przychodów, niezabezpieczona finansowanie może doprowadzić do utraty płynności finansowej spółki a co z tym się wiąże do bankructwa.



Strategia rozwoju Spółki... Efekty złej realizacji... Overcapitalization

Stabilizacja działalności spółki połączona z nadmiernym zaangażowaniem kapitałów własnych może skutkować spadkiem ROE. Zjawisko to co prawda nie doprowadzi do bankructwa ale może skutkować spadkiem wyceny spółki.



Wycena wartości Spółki

Spółki notowane na rynku publicznym zazwyczaj wycenia się (jednocześnie) metodą dochodową (DCF) oraz wskaźnikową.

Metody wyceny:

- Metoda dochodowa, jedną z bardziej rozpowszechnionych metod dochodowych jest *metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych*, czyli DCF (ang. Discounted Cash Flow).
- Metoda wskaźnikowa polega na ustaleniu wartości przedsiębiorstwa, na podstawie informacji o mnożnikach, których wartość rynkowa jest znana.
- Metoda majątkowa jest to historycznie najstarsza koncepcja wyceny podmiotów gospodarczych przyjmuje majątek za podstawę określenia wartości.

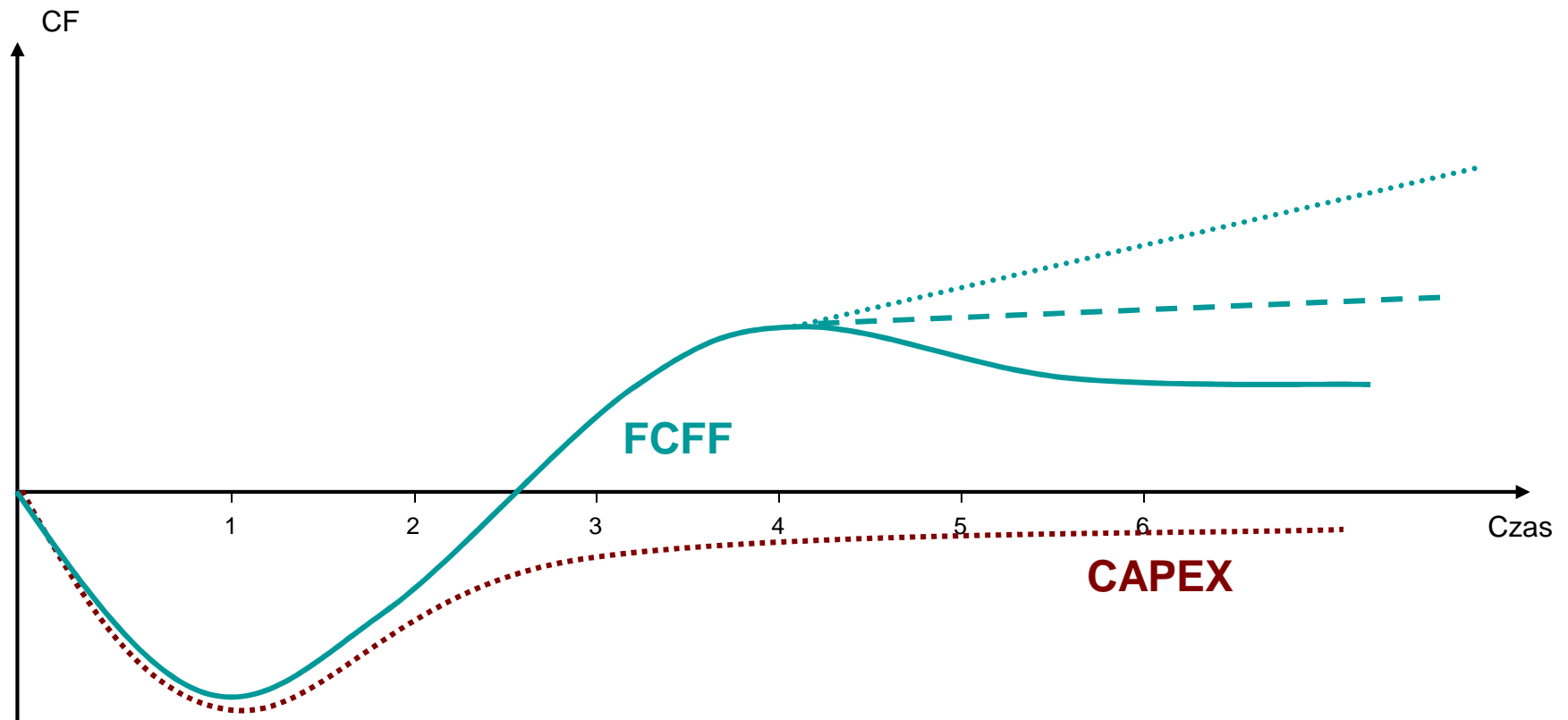
Wycena wartości Spółki... DCF

Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych bazuje na przepływach pieniężnych generowanych przez spółkę (wykazanych w modelu finansowym). Istotny przy wycenie spółki jest również koszt kapitału.

Według metody DCF wartość przedsiębiorstwa równa się sumie zdyskontowanych odpowiednią stopą dyskontową generowanych przez przedsiębiorstwo przepływów pieniężnych, które po skumulowaniu i zsumowaniu, tworzą łączny strumień pieniężny pozostający do dyspozycji właścicieli.

Wycena wartości Spółki... DCF

Prawidłowość założeń przyjętych w modelu finansowym można ocenić na podstawie analizy prognozowanych przepływów pieniężnych.



Wycena wartości Spółki... Średnioważony koszt kapitału

Średnioważony koszt kapitału jest szacowany na podstawie kosztu kapitału własnego (!!!) i obcego. Należy pamiętać, że kapitał własny może być droższy niż obcy.

- Średni ważony koszt kapitału stanowi stopę dyskontową uwzględniającą wartość pieniądza w czasie, za pomocą której przelicza się oczekiwane przepływy gotówkowe na wartość bieżącą dla wszystkich stron finansujących spółkę.
- Koszt kapitału przedsiębiorstwa jest średnią ważoną kosztu poszczególnych składników kapitału.
- Wagami są udziały tych składników w kapitale służącym do finansowania działalności.
- Dwoma podstawowymi składnikami WACC'a są: koszt kapitału własnego i koszt kapitału obcego (długu).

Wycena wartości Spółki... Średnioważony koszt kapitału

Koszt kapitału własnego można określić jako zwrot z inwestycji wolnej od ryzyka, a koszt kapitału obcego jako koszt netto długu.

Koszt kapitału własnego – model CAPM
Capital Asset Pricing Model (CAPM)

- r_e – koszt kapitału własnego
- r_f – stopa zwrotu z inwestycji wolnej od ryzyka
- β – wskaźnik beta
- r_m – stopa zwrotu z portfela rynkowego

Koszt długu

Koszt długu liczony wg nominalnej stopy oprocentowania długu z jakiego korzysta firma

$$\bullet rD = i (1 - T)$$

- rD – koszt długu
- i – nominalna stopa procentowa
- T – stopa podatku dochodowego

Wycena wartości Spółki... kapitał pracujący

Kapitał pracujący można określić jako kapitał zamrożony w należnościach i zapasach spółki skorygowany o wielkość posiadanego przez spółkę „kredytu kupieckiego”.

- Należności

Wzór

$$\frac{\text{Średni stan należności} \times 365}{\text{Sprzedaż netto}}$$

- Zapasy

Wzór

$$\frac{\text{Średni stan zapasów} \times 365}{\text{Wart. sprzedanych towarów/materiałów}}$$

- Zobowiązania

Wzór

$$\frac{\text{Średni stan zobowiązań} \times 365}{\text{Wart sprzedanych towarów/materiałów}}$$

Wycena wartości Spółki... Wycena wskaźnikowa

Wycena wskaźnikowa (zw. też porównawczą) polega na wycenie spółki w oparciu o porównanie jej wskaźników ze wskaźnikami innych spółek, prowadzących podobną działalność, posiadających już wycenę wartości rynkowej.

- Wycena wskaźnikowa / porównawcza jest rynkową metodą wyceny
- Wycena wskaźnikowa umożliwia oszacowanie wartości firmy na podstawie analizy wartości spółek porównywalnych.
- Wartości spółek porównywalnych są wynikiem tzw. „gry rynkowej” pomiędzy popytem a podażą. W konsekwencji wycena na nich oparta będzie miała podobny charakter.
- Wycena wskaźnikowa pozwala ocenić jak rynek wyceniłby firmę.

Wycena wartości Spółki... Wycena wskaźnikowa

Istnieje szereg wskaźników wykorzystywanych do przeprowadzania wyceny wskaźnikowej. Często stosowanymi wskaźnikami są EV / EBITDA oraz EV / Sales.

- EV / EBITDA wartość firmy / wynik EBITDA
- EV / Sales wartość firmy / przychody ze sprzedaży
- P/E cena akcji (wartość) do zysku na jedną akcję
- P/BV cena akcji (wartość) / wartość księgowa
- EV/BV EV / wartość księgowa
- MC/S wartość firmy do przychodów ze sprzedaży

Wycena wartości Spółki... Wycena wskaźnikowa

Wynik na poziomie EBITDA często utożsamiany jest z przepływami z działalności operacyjnej spółki.

Ważna jest dokładna analiza marży na poziomie EBITDA, gdyż:

- jest to zwyczajowo przyjęty miernik porównania efektywności funkcjonowania firm
- często jest utożsamiany z poziomem generowanej przez Spółkę gotówki
- stosowany jest przy wycenie firm (wskaźnik EV/EBITDA)
- przy szacowaniu możliwego poziomu zadłużenia często posługuje się mnożnikiem EBITDA

Serdecznie dziękuję za uwagę