



Standard 4 – Podejście porównawcze

I. Wprowadzenie

- I.1. Standard zawiera zbiór wymogów i postulatów, które powinny być przestrzegane przez członków i kandydatów na członków Stowarzyszenia Biegłych Wyceny Przedsiębiorstw w Polsce (SBWPwP).
- I.2. Wszelkie odstępstwa od niniejszego Standardu wymagają wyjaśnienia i uzasadnienia.
- I.3. Określone zagadnienia szczegółowe mogą być regulowane także przy użyciu odrębnych standardów wydanych przez SBWPwP. W zakresie nieuregulowanym przez standardy SBWPwP możliwe jest również odwołanie się do standardów wydanych przez inne organizacje zawodowo zajmujące się wyceną.
- I.4. Standard wchodzi w życie z dniem 1 lipca 2024 r.

II. Definicja Podejścia porównawczego w wycenie przedsiębiorstwa

- II.1. Podejście porównawcze (*Market/Market Comparables Approach*) obejmuje grupę metod wyceny przedsiębiorstwa (metody porównawcze), za pomocą których wartość przedsiębiorstwa jest szacowana na podstawie transakcji, których przedmiotem są inne porównywalne podmioty gospodarcze.

III. Metody porównawcze

- III.1. Do porównawczych metod wyceny przedsiębiorstwa zalicza się:
 - a) metodę porównań z transakcjami na rynku publicznym (*Guideline Public Company Method*),
 - b) metodę porównań z transakcjami na rynku niepublicznym (*Guideline Transactions Method*).
- III.2. Metoda porównań z transakcjami na rynku publicznym polega na porównaniu wycenianego przedsiębiorstwa z podmiotami porównywalnymi (spółkami), których akcje są przedmiotem obrotu (notowań) na rynkach publicznych.
- III.3. Metoda porównań z transakcjami na rynku niepublicznym polega na porównaniu wycenianego przedsiębiorstwa z podmiotami porównywalnymi, które były przedmiotem transakcji sprzedaży. Metoda ta obejmuje też analizę wcześniejszych transakcji udziałami kapitałowymi (udziały, akcje) wycenianego przedsiębiorstwa.



SBWP

Stowarzyszenie Biegłych
Wyceny Przedsiębiorstw w Polsce

- III.4. Wybór określonej metody wyceny zawsze powinien być uzasadniony.
- III.5. W przypadku zastosowania metody porównawczej innej niż podane powyżej Biegły powinien uzasadnić jej wybór.

IV. Podmioty porównywalne

- IV.1. Podmiotami porównywalnymi mogą być przedsiębiorstwa, których akcje są notowane na rynku publicznym lub przedsiębiorstwa (w tym ich akcje lub udziały) będące przedmiotem transakcji sprzedaży na rynku niepublicznym.
- IV.2. Podmioty porównywalne powinny charakteryzować się odpowiednim poziomem podobieństwa do przedsiębiorstwa wycenianego, tak aby Biegły na podstawie zastosowanych mnożników porównawczych mógł uzyskać wiarygodne rezultaty wyceny.
- IV.3. W ramach zastosowanej metody porównawczej Biegły powinien przeprowadzić rzetelną i staranną selekcję podmiotów porównywalnych na podstawie wiarygodnych kryteriów podobieństwa z podmiotem wycenianym. Kryteria przyjęte przez Biegłego mogą dotyczyć między innymi:
 - a) rodzaju działalności operacyjnej (ta sama lub podobna działalność operacyjna jak w przypadku wycenianego przedsiębiorstwa lub inne istotne podobieństwa),
 - b) modelu biznesowego,
 - c) rynku geograficznego,
 - d) skali działalności (zatrudnienie, sprzedaż, wyniki finansowe, aktywa),
 - e) struktury finansowania działalności,
 - f) fazy rozwoju przedsiębiorstwa.
- IV.4. Biegły powinien ocenić, czy dostępne dane dotyczące wybranych podmiotów porównywalnych odzwierciedlają warunki rynkowe, zwłaszcza w kontekście płynności obrotu, zbywalności, a także praw związanych z przedmiotem transakcji (np. pakiet kontrolny w przedsiębiorstwie) i stron transakcji (np. transakcje między podmiotami powiązanymi).

V. Korekty danych wejściowych

- V.1. Biegły powinien poddać analizie dane wejściowe przedsiębiorstwa wycenianego oraz przedsiębiorstw porównywalnych.

ADRES REJESTROWY
UL. NOWOGRODZKA 50/515
00-695 WARSZAWA

ADRES KORESPONDENCYJNY
UL. MICKIEWICZA 64
71-101 SZCZECIN

NUMER KRS: 0000559210
NIP: 7010486798
REGON: 36161907900000



V.2. W celu uzyskania wiarygodnych wyników wyceny Biegły powinien dokonać odpowiednich korekt danych wejściowych, w szczególności danych finansowych.

Korekty danych finansowych mogą wynikać między innymi z:

- a) różnic wynikających z odmiennych standardów i zasad rachunkowości, w tym dotyczących na przykład: wartości firmy, ujemnej wartości firmy, akcji własnych, dotacji na środki trwałe,
- b) wpływu zdarzeń jednorazowych,
- c) konsolidacji sprawozdań finansowych,
- d) aktywów i zobowiązań nieoperacyjnych oraz powiązanych z nimi przychodów i kosztów,
- e) transakcji nabycia lub sprzedaży przedsiębiorstw,
- f) transakcji pomiędzy datą ostatnich dostępnych danych lub sprawozdań finansowych a datą wyceny, mających potencjalnie istotny wpływ na zmianę wartości przedsiębiorstwa, w tym na przykład: wypłaconych zaliczek na poczet zysku, uchwalonych lub wypłaconych dywidend, skupu akcji własnych, nowych emisji akcji, wygranych/przegranych spraw sądowych.

VI. Mnożniki porównawcze

VI.1. Mnożniki wykorzystywane w Podejściu porównawczym są wyznaczone na podstawie kluczowych wielkości ekonomiczno-finansowych przedstawiających potencjał dochodowy i majątkowy wycenianego przedsiębiorstwa oraz podmiotów porównywalnych.

VI.2. Wyróżniamy dwa podstawowe rodzaje mnożników porównawczych:

VI.2.1. Mnożniki kapitału zainwestowanego uwzględniające kapitał własny i dług netto, obliczane na podstawie wartości rynkowych pochodzących z notowań giełdowych lub transakcji sprzedaży podmiotów porównywalnych. Przykładami są:

- a) EV/EBIT (*Enterprise Value / Earnings Before Interest and Taxes*),
- b) EV/EBITDA (*Enterprise Value / Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*),
- c) EV/S (*Enterprise Value / Sales*).



- VI.2.2. Mnożniki kapitału własnego uwzględniające kapitał własny, obliczane na podstawie wartości rynkowych pochodzących z notowań giełdowych lub transakcji sprzedaży podmiotów porównywalnych. Przykładami są:
- P/E (*Price / Earnings*),
 - P/BV (*Price / Book Value*).
- VI.3. W Podejściu porównawczym jest możliwe zastosowanie mnożników sektorowych obliczanych na podstawie zmiennych charakterystycznych dla danego sektora. Przykładami są:
- EV/liczba hektolitrów piwa,
 - EV/liczba subskrybentów,
 - EV/liczba aktywnych codziennie użytkowników portalu.
- VI.4. Wartość podmiotu porównywalnego (w przypadku spółek publicznych wartość kapitalizacji rynkowej) oblicza się na podstawie liczby akcji lub udziałów z pominięciem akcji lub udziałów własnych znajdujących się w jego posiadaniu. Uwzględnienie liczby akcji lub udziałów własnych podmiotów porównywalnych przy wyliczeniu ich kapitalizacji powinno być opisane i uzasadnione.
- VI.5. Wycena przeprowadzona za pomocą mnożników sektorowych nie powinna stanowić podstawowej metody szacowania wartości.
- VI.6. W metodzie porównań z transakcjami na rynku publicznym dane dotyczące notowań giełdowych podmiotów porównywalnych powinny być aktualne na Datę wyceny.
- VI.7. W metodzie porównań z transakcjami na rynku niepublicznym dane na temat transakcji sprzedaży podmiotów porównywalnych powinny być jak najbliższe daty wyceny.
- VI.8. Kategorie ekonomiczno-finansowe opisujące wyceniane przedsiębiorstwo i podmioty porównywalne, wykorzystane przy obliczeniu mnożników powinny być spójne pod względem między innymi:
- rodzaju (np. sprzedaż, zysk netto, zysk operacyjny, EBITDA, wartość księgowa kapitału własnego),
 - zakresu czasowego (dane historyczne i prognozowane).
- VI.9. Należy zachować szczególną ostrożność, wykorzystując kategorie ekonomiczno-finansowe, opisujące wyceniane przedsiębiorstwo i podmioty porównywalne, raportujące według odmiennych standardów rachunkowości (np. MSR/MSSF, ustawa o rachunkowości, US GAAP).



VI.10. W szczególnych przypadkach Biegły może rozważyć dla podmiotu wycenianego wykorzystanie znormalizowanych wielkości ekonomiczno-finansowych, z zastrzeżeniem konieczności stosownego komentarza wraz z uzasadnieniem.

VII. Reguła kciuka

VII.1. Reguła kciuka (Rule of Thumb) może być wykorzystywana w Kalkulacji wartości przedsiębiorstwa pod warunkiem, że świadomi kupujący i sprzedający w znacznym stopniu polegają na jej wynikach.

VIII. Korekty końcowe

VIII.1. W wyniku przeprowadzonej analizy Biegły powinien rozważyć zastosowanie odpowiednich korekt mnożników wykorzystanych w Podejściu porównawczym.

VIII.2. Biegły powinien rozważyć i uzasadnić zastosowanie odpowiednich Premii wartości lub Dyskont wartości przy formułowaniu rekomendacji wartości za pomocą Podejścia porównawczego.

IX. Założenia standardu przygotowali:

- prof. dr hab. Dariusz Zarzecki - Prezes Stowarzyszenia,
- Paweł Cygański - Przewodniczący Komisji standardów i metodyki wyceny (do 21.06.2023 r.),
- dr Michał Grudziński - Przewodniczący Komisji standardów i metodyki wyceny (od 21.06.2023 r.),
- dr hab. prof. UEW Tomasz Słoński,
- dr Marek Panfil,
- dr Tomasz Ramian,
- Robert Dobrzyński,
- Marek Legutko,
- Marek Szpręga.

X. Treść standardu konsultowali:

- dr Joanna Cymerman,



SBWP

Stowarzyszenie Biegłych
Wyceny Przedsiębiorstw w Polsce

- Grzegorz Hryniewicz,
- Bartek Knichnicki,
- dr Anna Koronkiewicz,
- Maciej Korzeniowski,
- Wojciech Kryński,
- dr inż. Andrzej Muczyński,
- dr Marcin Pawlak,
- Anna Rapacewicz,
- Katarzyna Rogulska,
- dr Dariusz Stronka,
- dr hab. prof. UEW Piotr Szymański.

XI. Standard został uchwalony przez Walne Zgromadzenie Członków Stowarzyszenia Biegłych Wyceny Przedsiębiorstw w Polsce na posiedzeniu w dniu 27 czerwca 2024 r.

ADRES REJESTROWY
UL. NOWOGRODZKA 50/515
00-695 WARSZAWA

ADRES KORESPONDENCYJNY
UL. MICKIEWICZA 64
71-101 SZCZECIN

NUMER KRS: 0000559210
NIP: 7010486798
REGON: 36161907900000