

Wycena udziałów w spółce z o.o. - jak wycenić?

Spis treści

Wycena udziałów w spółce z o.o. - jak wycenić?	1
Rodzaje udziałów w spółce	1
Kiedy sporządzić wycenę spółki z o.o.?	1
Wartość udziałów spółki - metody wyceny	2
Wycena przedsiębiorstwa metodą majątkową	2
Wycena przedsiębiorstwa metodą dochodową	2
Wycena przedsiębiorstwa metodą porównawczą	3
Wycena udziałów uprzywilejowanych	3
Wycena Firmy Kalkulator	3
Podsumowanie wycena udziałów w spółce z o.o. - wartość spółki	4
Najczęściej zadawane pytania	4

[Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością](#) jest popularną formą prowadzenia działalności w Polsce oznacza to, że jest częstym przedmiotem wyceny przez wyspecjalizowane podmioty. W przypadku spółki z o.o. wycenia podlegają udziały czyli prawa majątkowe właścicieli podmiotu gospodarczego. Sprawdźmy zatem jakie mamy rodzaje udziałów, kiedy należy wycenić udziały w spółce oraz jaką metodę szacowania wybrać.

Rodzaje udziałów w spółce

W praktyce w zależności od stosowanego podziału wyróżniamy udziały:

- zwykłe i uprzywilejowane
- otrzymane za wkłady niepieniężne, pieniężne oraz mieszane
- założycielskie i nowe które powstały w wyniku podwyższenia kapitału zakładowego
- podzielne i niepodzielne
- równe i nierówne
- własne
- objęte na wspólność i zwykłe
- z przypisanymi obowiązkami oraz z przypisanymi prawami

W praktyce powyższy podział oznacza, że wspólnicy którzy mają udziały o takiej samej wartości nominalnej będą inaczej wycenione. Dotyczy to w szczególności udziałów uprzywilejowanych w porównaniu do nieuprzywilejowanych.

Kiedy sporządzić wycenę spółki z o.o.?

Wartość spółki nie jest kwestią wziętą z powietrza, ustalenie wartości udziałów w spółce musi wynikać z stanu faktycznego. Oszacowanie wartości przeprowadza się na podstawie wielu dokumentów finansowych [wykorzystujemy do tego: bilans, rachunek zysków i strat, rachunek przepływów pieniężnych], na podstawie wielu założeń, znajomości modelu biznesowego spółki, branży w której działa spółka czy otoczenia makroekonomicznego.

Wycenę spółki najczęściej jest sporządzana w przypadku:

- Transakcji kupna lub transakcji [zbycia przedsiębiorstwa](#)
- Umorzenia udziałów lub przymusowy wykup
- Podwyższenia kapitału zakładowego
- Fuzji, przejęcia lub dezinwestycji o czym można przeczytać w artykule [fuzja i przejęcie przedsiębiorstwa - jak wygląda wycena wartości przedsiębiorstwa](#)
- Wniesienia spółki w formie aportu
- W celach informacyjnych dla zarządu, rady nadzorczej lub właścicieli
- Wyceny w ramach testu prywatnego inwestora
- Planowanej sukcesji w tym przypadku ma zastosowanie [wyceny przedsiębiorstwa w planowaniu sukcesji](#)
- Restrukturyzacji
- Spraw sądowych
- Likwidacji gdzie przeprowadza się [wycenę przedsiębiorstwa metodą likwidacyjną](#)

Oznacza to, że [raport](#) z wyceny spółki jest najczęściej wykorzystywany do:

- Pozyskania inwestora [na każdym etapie rozwoju firmy]
- Oszacowania wartości spółki która będzie przedmiotem inwestycji
- Bieżącej analizy odchyłeń [rzeczywistość vs plany] parametrów przyjętych w modelu, które wpływają na kreowanie wartości firmy [np. przychody, zysk operacyjny, koszt kapitału]
- Przeprowadzenia analizy wrażliwości oraz analizy scenariuszowej

Wartość udziałów spółki - metody wyceny

W wycenie spółki wyróżniamy trzy główne podejścia: majątkowe, dochodowe oraz porównawcze.

Wycena przedsiębiorstwa metodą majątkową

[Podejście majątkowe](#) obejmuje grupę metod, które wyznaczają wartość firmy poprzez wartość jej aktywów pomniejszonych o pasywa. Metody majątkowe oparte są na oszacowaniu wartości poszczególnych składników aktywów i pasywów obcych. Nie uwzględniają synergii pomiędzy poszczególnymi składnikami firmy, związanych z ich zorganizowanym wykorzystaniem.

W oszacowaniu należy uwzględnić aktywa oraz zobowiązania. Wycenę w metodach majątkowych sporządza się w oparciu o sprawozdanie finansowe gdzie bierze się pod uwagę majątek spółki.

Do majątkowych metod zalicza się:

- Metodę wartości księgowej
- Metodę wartości skorygowanych aktywów netto
- Metodę wartości likwidacyjnej
- Metodę wartości odtworzeniowej

Metoda w sposób szczegółowy opisana w [tutaj](#)

Wycena przedsiębiorstwa metodą dochodową

[Podejście dochodowe](#) obejmuje grupę metod, które wyznaczają wartość firmy w oparciu o strumienie przyszłych dochodów ekonomicznych zdyskontowanych oczekiwaną stopą zwrotu (kosztem zaangażowanego kapitału).

Do dochodowych metod zalicza się :

- Metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych DCF, która może opierać się na przepływach przynależnych właścicielom – FCFE lub przepływach przynależnych wszystkim stronom finansującym: właścicielom i wierzycielom – FCFF
- Metodę zdyskontowanych zysków
- Metodę zdyskontowanych dywidend

Metoda w sposób szczegółowy opisana w [tutaj](#)

Wycena przedsiębiorstwa metodą porównawczą

[Podejście porównawcze](#) obejmuje grupę metod polegających na określeniu wartości firmy przez porównanie go z innymi. Podejście bazuje na cenach z transakcji obowiązujących w warunkach rynkowych. Podstawowym zagadnieniem jest wybór firm porównywalnych oraz mierników ekonomiczno-finansowych (mnożników porównawczych). Dobór firm porównywalnych powinien zostać uzasadniony. Firmy porównywalne powinny należeć do tego samego sektora lub jego części. W szczególnych przypadkach można odnieść się do firm z sektorów pokrewnych, uzasadniając dokonany wybór. Mnożniki porównawcze opierają się na kluczowych wielkościach ekonomiczno-finansowych opisujących potencjał dochodowy i majątkowy firmy. Wyróżnić można następujące rodzaje mnożników wynikające z kapitału własnego i długu:

- Mnożniki oparte na wartości rynkowej pochodzące z transakcji z rynku publicznego lub transakcji prywatnych; np. P/E, P/BV.
- Mnożniki oparte na wartości całej firmy, tj. kapitału własnego i długu; np. EV/EBIT), EV/EBITDA
- Mnożniki oparte na charakterystycznych dla danego sektora wielkościach; np. EV/liczby hektolitrów piwa, EV/liczby subskrybentów, EV/liczby aktywnych codziennie użytkowników portalu (ang. *unique users*).

Oszacowanie wartości oparte na mnożnikach sektorowych nie może stanowić jedynej metody. Metoda w sposób szczegółowy opisana w [tutaj](#)

Wycena udziałów uprzywilejowanych

Co do zasady wszyscy wspólnicy w spółce z o. o mają takie same prawa i obowiązki. W umowie spółki można jednak zawrzeć zapisy co do uprzywilejowania pewnych udziałów. Uprzywilejowanie może dotyczyć:

- Prawa głosu
- Prawa do dywidendy
- Prawa do majątku spółki w przypadku likwidacji

W zależności od rodzaju uprzywilejowania inaczej będzie przebiegał proces wyceny firmy. Wyceniając udziały uprzywilejowane należy zastosować odpowiednio premie lub dyskonta oznacza to, że udziały uprzywilejowane będą warte więcej od nieuprzywilejowanych.

Wycena Firmy Kalkulator

[Wycena firmy kalkulator](#) to narzędzie online które jest przybliżonym i uproszczonym sposobem na oszacowanie jej wartości firmy. Takie narzędzia zwykle wymagają podania podstawowych danych finansowych firmy, takich jak przychody, zyski, aktywa i pasywa. Kalkulator może wykorzystywać różne metody szacowania wartości, takie jak metoda dochodowa, porównawcza czy majątkowa. Jest to szybkie i wygodne rozwiązanie, ale należy pamiętać, że nie zastąpi ono profesjonalnej, szczegółowej analizy

przeprowadzonej przez eksperta. Kalkulatory wyceny firmy są szczególnie przydatne dla małych i średnich firm do orientacyjnego oszacowania wartości firmy.

Podsumowanie wycena udziałów w spółce z o.o. - wartość spółki

Zanim przystąpimy do sporządzenia wyceny firmy niezbędne jest określenie celu wyceny który wpływa na wybór standardu wartości. Należy również pamiętać, że cel wyceny jest ściśle powiązany z funkcją jaką ma spełniać wycena. Temat standardu wartości był poruszany na łamach naszego bloga [tutaj](#). Gdy już ustalimy cel wyceny oraz określimy standard wartości w którym się poruszamy wycenę możemy przeprowadzić na podstawie niżej wymienionych metod:

- [Metody majątkowe](#)
- [Metody dochodowe](#)
- [Metody porównawcze](#)

Powyższe metody należą do klasycznych metod wyceny, pamiętajmy jednak o pozostałych metodach wyceny takich jak:

- [Zmodyfikowane metody porównawcze](#)
- [Zmodyfikowane metody dochodowe](#)
- [Skorygowany współczynnik beta](#)
- [Metoda First Chicago](#)
- [Metoda drzew decyzyjnych](#)
- [Metoda stosowana przez A. Damodarana](#)
- [Metoda Venture Capital](#)
- [Metoda wieloetapowa](#)
- [Metoda Dave'a Berkusa](#)
- [Metoda Risk Factor Summation](#)
- [Metoda Scorecard Valuation](#)
- [Metoda opcji realnych](#)
- [Pozostałe metody](#)

Na wybór odpowiedniej wyceny wpływa wiele czynników m.in. forma prawna prowadzonej działalności. Nie jest to jednak jedyny, a tym bardziej kluczowy czynnik.

[Wycena przedsiębiorstwa](#) to czasochłonny i nierzadko skomplikowany proces dlatego warto się zastanowić czy nie delegować tego zadania do wyspecjalizowanego podmiotu w tym obszarze. Należy jednak pamiętać aby przed wyborem wyceniającego sprawdzić jakie doświadczenie, kwalifikacje, uprawnienia mają osoby odpowiedzialne za sporządzanie wyceny lub nadzorowanie takiego podmiotu.

Najczęściej zadawane pytania

1. Na czym polega wycena firmy?

[Wycena firmy](#) to proces oszacowania jej wartości finansowej, opierający się na analizie aktywów, zobowiązań, zdolności do generowania zysków, ryzyka rynkowego oraz perspektyw rozwoju. Wykorzystuje się do tego różne metody, takie jak dochodowa, porównawcza czy majątkowa.

2. Wycena firmy metodą dochodową

[Wycena firmy](#) metodą dochodową opiera się na prognozowaniu przyszłych przepływów pieniężnych i ich dyskontowaniu do wartości obecnej, uwzględniając ryzyko inwestycyjne i stopę zwrotu. Idealna

metoda wyceny dla firm z przewidywalnymi dochodami. Więcej w artykule: [Wycena spółki metodą dochodową](#).



Autor: **Mateusz Laska**



- Biegły sądowy przy Sądzie Okręgowym w Warszawie z zakresu wyceny przedsiębiorstw
- Doradca Inwestycyjny nr 570
- Makler Papierów Wartościowych nr 2931

Od 2014 Makler Papierów Wartościowych o licencji nr 2931, od 2016 Doradca Inwestycyjny o licencji nr 570.

Specjalizuje się w wycenie przedsiębiorstw, modelowaniu finansowym, badaniu due diligence, analizie funduszy inwestycyjnych, emitentów akcji i obligacji, ze szczególnym naciskiem na sektor deweloperski/budowlany oraz branżę pożyczkową/windykacyjną. W dotychczasowej karierze zawodowej odpowiedzialny za badanie zdolności kredytowej emitentów, strukturyzowanie transakcji oraz kontakt z inwestorami instytucjonalnymi (TFI, OFE). Aktualnie właściciel Corporate Mind Sp. z o.o. – firmy konsultingowej, która świadczy usługi finansowe dla przedsiębiorstw.

Poprzednio dyrektor ds. Inwestycji w jednym z wiodących domów maklerskich na polskim rynku kapitałowym, gdzie nadzorował oraz koordynował transakcje kapitałowe o wartości ponad 600 mln w latach 2018 – 2023.