

# ANALIZY-PROGNOZY FINANSOWE

## Niezbędnik analityka

☰ Menu



## Metoda APV

„Wycena przedsiębiorstwa to sztuka, którą nie zajmują się artyści.”

A. Fierla

Metoda skorygowanej wartości obecnej APV (z ang.: **A**ddusted **P**resent **V**alue) zakłada, że suma wartości kapitału obcego i wartości kapitału własnego zadłużonej firmy jest równa wartości niezadłużonego przedsiębiorstwa powiększonej o wartość obecną netto przepływów powstałych z tytułu obniżenia kwoty podatku dochodowego wywołanej odsetkami od kredytów i pożyczek.

## Wycena wg metody APV w punktach

1. Przychody netto ze sprzedaży
- minus
2. Koszty operacyjne bez amortyzacji
- =
3. **EBITDA**
- minus
4. Amortyzacja
- =
5. **EBIT**
- minus
6. Odsetki I
- =
7. **EBT**
- minus
8. Podatek dochodowy
- =
9. **EAT**
10. Amortyzacja
11. Kredyty razem
12. Spłata kredytów narastająco
13. Wartość rezydualna **RV**
- kapitał własny + kapitał obcy [minus] amortyzacja narastająco
14. Nakłady na kapitał obrotowy netto

kapitał obrotowy netto [minus] kapitał obrotowy netto w poprzednim okresie

### 15. FCFE – Free Cash Flows to the Equity

EAT + amortyzacja [minus] spłata rat kredytów + wartość rezydualna **RV** [minus] nakłady na kapitał obrotowy netto

16. Osłony podatkowe DVTS

oprocentowanie kredytów x stawka podatku x odsetki : (1 + oprocentowanie kredytów)

17. Koszt kapitału własnego

model Hamady

### 18. Wartość kapitału własnego spółki zgodnie z metodą dochodową APV

19. Zadłużenie kapitału własnego

procentowy udział zobowiązań w kapitale własnym

### 20. Wartość spółki zgodnie z metodą APV

kapitał własny x (1 + zadłużenie kapitału własnego)

Przyjęcie do wyceny przedsiębiorstwa metody APV wymaga akceptacji pewnych założeń upraszczających rzeczywistość gospodarczą.

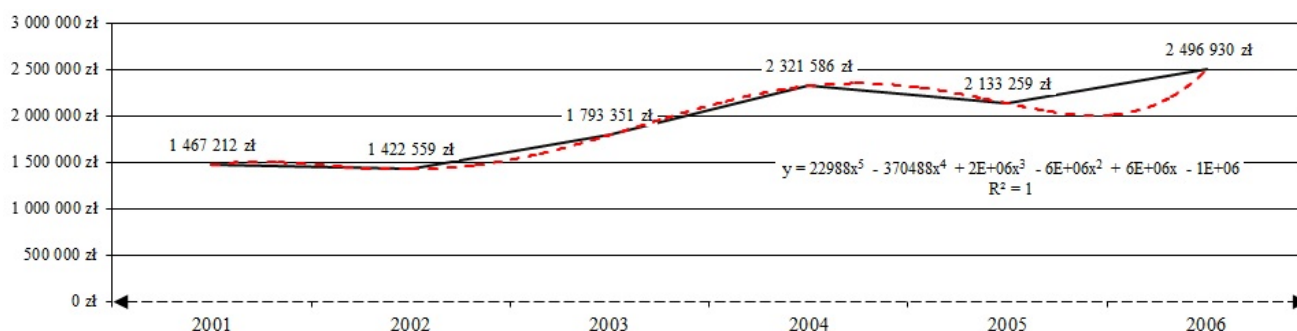
#### Założenia do wyceny:

1. Podstawą obliczeniową do większości założeń jest wartość prognozowanych przychodów netto ze sprzedaży. W związku z powyższym, pozycja przychodów ze sprzedaży jest niewrażliwym elementem tej metody obliczeniowej.
2. Płynność majątku przedsiębiorstwa w całym prognozowanym okresie zostanie zachowana na przyjętym, optymalnym poziomie. Oznacza to, że poziom kosztów utrzymania majątku jest optymalnie niski.
3. Dotychczasowa struktura finansowania majątku jest optymalna i taka zostanie utrzymana w kolejnych latach prognozy. Wynika z tego, że poziom bezpieczeństwa finansowego jest na wysokości optymalnej, wyznaczonej i akceptowanej przez właścicieli przedsiębiorstwa.
4. Inwestycje w majątek przedsiębiorstwa będą przeprowadzane wprost proporcjonalnie do wzrostu przychodów ze sprzedaży.
5. W związku wyżej wymienionymi ustaleniami poziom kapitału obrotowego netto zostanie utrzymany na dotychczasowej wysokości i będzie wzrastał wprost proporcjonalnie do przyrostu przychodów netto ze sprzedaży.

Praktyczne zastosowanie opisanych obliczeń można zobaczyć w załączonej przykładowej wycenie spółki „Przykład” S.A. w latach 2003 – 2010 – zobacz

#### Objaśnienia do wyceny:

1. Przychody netto ze sprzedaży – prognoza **przychodów netto ze sprzedaży** jest sporządzana zgodnie z wstępną prognozą przychodów ze sprzedaży.



2. Koszty operacyjne bez kosztów amortyzacji – prognoza kosztów operacyjnych jest strukturalnym udziałem w prognozowanej średniej ważonej przychodów netto ze sprzedaży.
3. EBITDA – wartość wskaźnika **EBITDA** została wyliczona, jako różnica przychodów netto ze sprzedaży i kosztów operacyjnych bez kosztów amortyzacji.
4. Amortyzacja – prognoza amortyzacji jest strukturalnym udziałem w prognozowanej **średniej ważonej** aktywów trwałych.
5. **EBIT** – wartość wskaźnika EBIT została wyliczona w wersji uproszczonej (jako zysk z podstawowej działalności operacyjnej), czyli różnica wskaźnika **EBITDA** i amortyzacji.
6. Odsetki – archiwalna wartość odsetek została zaczerpnięta z rachunku zysków i strat, a prognoza odsetek jest strukturalnym udziałem w prognozowanej **średniej ważonej** wartości kredytów i pożyczek.
7. EBT – (z ang.: **Earnings Before Taxes** ) zysk przedsiębiorstwa przed naliczeniem podatku dochodowego – odpowiednik zysku brutto.
8. Podatek dochodowy – został wyliczony jako iloczyn EBT i obowiązującej stawki podatku dochodowego.
9. EAT – (z ang.: **Earnings After Taxes**) zysk przedsiębiorstwa po naliczeniu podatku dochodowego – odpowiednik zysku netto.
10. Amortyzacja – prognoza amortyzacji jest strukturalnym udziałem w prognozowanej średniej ważonej aktywów trwałych.
11. Kredyty razem – wartość kredytów na wybrany dzień.
12. Spłata kredytów została oszacowana na podstawie dotychczasowych wartości spłacanych kredytów.
13. Wartość rezydualna **RV** (wartość resztowa) – została wyliczona, jako suma kapitału własnego i kapitałów obcych minus wartość amortyzacji ujęta narastająco.
14. Nakłady na kapitał obrotowy netto – kapitał obrotowy netto [minus] kapitał obrotowy netto w poprzednim okresie. Kapitał obrotowy netto został skalkulowany jako aktywa bieżące (minus) pasywa bieżące.
15. FCFE – Free Cash Flows to the Equity to suma wartości wskaźnika EAT + amortyzacja minus spłata rat kredytów + wartość rezydualna RV minus nakłady na kapitał obrotowy netto.
16. Osłony podatkowe DVTS zostały wyliczone zgodnie z formułą: oprocentowanie kredytów x stawka podatku x odsetki  $:(1 + \text{oprocentowanie kredytów})$  podniesione do wysokości potęgi kolejnego okresu.
17. Koszt kapitału własnego został wyliczony zgodnie z modelem Hamady
18. Wartość kapitału własnego przedsiębiorstwa została wyliczona zgodnie z metodą dochodową APV – jest sumą zdyskontowanych kosztów kapitału własnego przepływów pieniężnych FCFE, wszystkich kolejnych okresów rozliczeniowych i bieżącą wartością osłon podatkowych.
19. Zadłużenie kapitału własnego – jest procentowym udziałem kapitału własnego w wartości zobowiązań ogółem.
20. Wartość przedsiębiorstwa zgodnie z metodą APV jest ilorazem wartości kapitału własnego i  $(1 + \text{zadłużenie kapitału własnego})$ .

Pobierz pdf

## Bibliografia:

Opracowano w oparciu o zob.: P. Szczepankowski, *Wycena i zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, PWN, Warszawa 2007, s. 216 – 220.

## Zobacz również:

[Analiza wskaźnikowa](#) • [Płynności finansowej](#) • [Płynności Dynamicznej](#) • [Zadłużenia](#) • [Sprawności działania](#) • [Pracy](#) • [Rentowności](#) • [Ryzyka](#) • [Rynku](#) • [Uzupełnienie](#)  
[Analiza sprawozdań](#) • [Bilans](#) • [RZiS w. por.](#) • [RZiS w. kal.](#) • [RPP](#) • [ZZwKW](#)  
[Prognoza sprawozdań](#) • [Aktywa bilansu](#) • [Pasywa bilansu](#) • [Rachunek zysków i strat](#)  
[Optymalizacja finansowa](#) • [Rachunku zysków i strat](#) • [Struktury aktywów](#) • [Struktury pasywów](#)  
[Wycena przedsiębiorstwa](#) • [DCF](#) • [APV](#) • [EVA](#)  
[Inwestycje](#) • [Rzeczowe](#) • [Finansowe](#) • [WACC](#) • [CAPM](#)  
[Analiza Piramidalna](#) • [Model Du Ponta](#) • [Dyskryminacyjna](#) • [System wczesnego ostrzegania](#) • [Wzorcowe układy nierówności wskaźników](#)

Witryna: Analizy – Prognozy Finansowe wykorzystuje pliki cookies (pol.: ciasteczka). Korzystając ze stron internetowych witryny: Analizy – Prognozy Finansowe wyrażasz zgodę na wykorzystanie plików cookies w celu zapewnienia Ci wygody podczas przeglądania zawartości witryny. Dowiedz się więcej na temat polityki cookies ...>>

[Regulamin](#) [Realizacja](#) [Cookies](#) [Kontakt](#)

Autor: Paweł Grad