

Dr hab. Prof. ndz. Stanisław Piocha*
Dr Renata Beata Dylkiewicz**

TEORETYCZNE I EMPIRYCZNE IMPLIKACJE WYNIKAJĄCE Z ZASTOSOWANIA ANALIZ STRATEGICZNYCH W OCENIE WARTOŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA

Zarys treści: W rozwiniętej gospodarce rynkowej przedsiębiorstwa są przedmiotem różnorodnych transakcji handlowych. Istotne znaczenie nabiera ocena wartości przedsiębiorstwa zarówno w aspekcie makroekonomicznym- transakcji handlowych jak i mikroekonomicznym niezbędnym do oceny bieżące, ale przede wszystkim przyszłej działalności firmy. W tradycyjnym podejściu na wartość przedsiębiorstwa wpływa wielkość aktywów materialnych oraz ich zdolność do generowania przyszłych dochodów, ocenianych strumieniem pieniężnym. Jednakże większość firm tworzy swoją potęgę ekonomiczną w ograniczonym stopniu opartą na dysponowaniu własnymi składnikami majątku. Standard wartości w wielu wypadkach determinuje także dobór metod wyceny oraz wskazuje na czynniki, które należy w wycenie uwzględnić dzieli je na analizę i perspektywy branży oraz analizy strategiczne przedsiębiorstwa. W artykule szczególną uwagę poświęcono na analizę wnętrza i otoczenia organizacji. Przeprowadzono wycenę wartości przedsiębiorstwa metodą likwidacyjną. Dokonano estymacji kosztów i przychodów na lata 2006-2010 przy założeniu ograniczenia produkcji. Weryfikując teoretyczne założenia z analizą empiryczną jednocześnie potwierdzając konieczność indywidualnego doboru tego typu metod.

Słowa kluczowe: strategia, analiza SPACE, analiza SWOT, majątek firmy, wartość firmy.

Nazwa SWOT powstała z pierwszych liter angielskich słów Strengths (mocne strony organizacji), Weaknesses (słabe strony organizacji),

* Kierownik Zakładu Makroekonomii., Instytut Ekonomii i Zarządzania Politechnika Koszalińska, profesor

** Zakład Makroekonomii, Instytut Ekonomii i Zarządzania, Politechnika Koszalińska, adiunkt

Opportunities (szanse w otoczeniu), Treats (zagrożenia w otoczeniu). Analiza SWOT jest algorytmem procesu analizy strategicznej, propozycją systematycznej i wszechstronnej oceny zewnętrznych i wewnętrznych czynników określających kondycję bieżącą i potencjał rozwojowy firmy. Analiza SWOT jest kompleksową, wiarygodną i skuteczną metodą analizy strategicznej. Pozwala skoncentrować uwagę na najważniejszych strategicznych czynnikach w każdej z czterech grup (S,W,O,T).

W analizie SWOT nie jest konieczne systematyczne wyodrębnianie i opisywanie wszystkich czynników, ale zidentyfikowanie czynników kluczowych, które mogą mieć decydujący wpływ na przyszłość przedsiębiorstwa lub zastosowanie innych narzędzi do badania firmy i otoczenia. Dzięki rozróżnieniu czynników pozytywnych i negatywnych generalne wytyczne metody SWOT sprowadzają się do prostych pod względem formalnym zachowań¹:

- a) unikać zagrożeń lub neutralizować ich wpływ odpowiednio formułując strategię,
- b) wykorzystywać szanse,
- c) eliminować słabości lub przynajmniej neutralizować ich wpływ,
- d) opierać się na mocnych stronach.

Jedną z technik przeprowadzenia analizy SWOT jest metoda TOWS/SWOT². W analizie TOWS poszukuje się odpowiedzi na następujące pytania:

- a) czy zagrożenia osłabiają atuty?
- b) czy szanse wzmacniają zidentyfikowane atuty?
- c) czy zagrożenia spotęgują słabości?
- d) czy szanse umożliwią pokonanie słabości?

W fazie wykonawczej wokół każdego z powyższych pytań buduje się tablicę, przy pomocy której przeprowadzana jest analiza interakcji zachodzących pomiędzy możliwymi kombinacjami czynników zewnętrznych i wewnętrznych.

Wynik analizy w formie wartości zsumowanych dla poszczególnych par czynników wskazuje w sposób dość jednoznaczny na strategię WO³ zwaną także mini - maxi lub konkurencyjną. W tym wypadku występuje przewaga słabości nad atutami, ale w otoczeniu przedsiębiorstwa dominują czynniki sprzyjające (szanse) nad zagrożeniami. Strategia przedsiębiorstwa powinna polegać na wykorzystaniu zidentyfikowanych szans w celu wyeliminowania lub niwelacji słabości wewnętrznych. Dlatego zaleca się między innymi:

¹ Gołębiowski T.: *Zarządzanie Strategiczne Planowanie i Kontrola*, Difin, Warszawa, 2001 r., s.278.

² Tamże., s. 298,299.

³ Gołębiowski T.: *Zarządzanie ...*, op. cit., s.278.

- a) ograniczenie kosztów we wszystkich możliwych obszarach,
- b) przeanalizować stosowane w procesie produkcyjnym receptury produktowe w celu wyszukania możliwości zastosowania substytutów surowców stosowanych w produkcji i ograniczenia kosztów,
- c) znacząco przyspieszyć procedurę wdrażania nowych produktów,
- d) nawiązać alians strategiczny z jednym lub kilkoma partnerami w celu poszerzenia asortymentu,
- e) podnieść poziom procesów zarządczych poprzez implementację systemu podnoszenia i oceny kwalifikacji szczególnie w obszarze zarządczym,
- f) przeorientować politykę handlową w celu wykorzystania struktur europejskich,
- g) w pełniejszy sposób wykorzystać możliwości systemu wsparcia sprzedaży (CRM)
- h) efektywniej wykorzystywać istniejące systemy informacyjne (ERP, Hurtownia Danych, CRM) w celu poprawy procesów zarządczych.

Tabela 1 zamieszczona poniżej przedstawia zestawienie zidentyfikowanych szans i zagrożeń wpływających w najbardziej zauważalny sposób na przedsiębiorstwo a także zidentyfikowane silne i słabe strony przedsiębiorstwa.

Zestaw tabel 2 – 10 przedstawia analize TOWS/SWOT.

Tabela 1 Tabela SWOT Sp. z o.o.

Figure 1. SWOT analysis Sp. z o.o.

Strengths – Silne Strony(Atuty)		Weaknesses - Słabe strony	
Dobra jakość produktów	0,2	Zbyt wąski asortyment	0,2
Stabilne źródło finansowania rozwoju	0,1	Słaba znajomość marki	0,1
Posiadanie rozwojowych marek	0,3	Ujemny wynik finansowy	0,2
Dostęp do sprawdzonych technologii/receptur	0,2	Słaba organizacja działu sprzedaży	0,3
Wdrożone światowe standardy jakościowe (ISO, HACCP, GMP...)	0,2	Jakość procesów zarządczych	0,2
Suma	1	suma	1
Opportunities - Szanse		Threats - Zagrożenia	
Wejście do EU	0,3	Niestabilność przepisów	0,3
Rozwój rynku MM(sieci handlowe np.. Real)	0,2	Rosnąca konkurencja rynkowa	0,2
Powstawanie nowych kanałów dystrybucji	0,2	Malejąca lojalność konsumentów	0,1
"Dojrzewanie" rynku słodczy w Polsce	0,1	Niestabilne kursy walut	0,2
Kooperacja z inną firmą	0,2	Zatory finansowe	0,2
Suma	1	suma	1

Źródło: Opracowanie własne.

Source: authors' own research.

Tabela 2 TOWS: 1 Czy zagrożenia które mogą się pojawić osłabią zidentyfikowane siły?

Figure 2.TOWS: 1 Will threats that may appear weaken the identified strengths?

Zagrożenia	Niestabilność przepisów	Rosnąca konkurencja rynkowa	Malejąca lojalność konsumentów	Niestabilne kursy walut	Zatory finansowe	Waga	Liczba interakcji	Iloczyn	Ranga
Siły									
Dobra jakość produktów	1	1	0	1	0	0,2	3	0,6	1
Stabilne źródło finansowania rozwoju	0	0	0	1	0	0,1	1	0,1	5
Posiadanie rozwojowych marek	1	1	0	0	0	0,3	2	0,6	1
Dostęp do sprawdzonych technologii/receptur	1	0	0	0	0	0,2	1	0,2	3
Wdrożone światowe standardy jakościowe (ISO, HACCP, GMP)	1	0	0	0	0	0,2	1	0,2	3
Waga	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2		8	1,7	
Liczba interakcji	4	2	0	2	0	8	16/2		
Iloczyn	1,2	0,4	0	0,4	0	2		3,7	
Ranga	1	2	4	2	4				

Źródło: Opracowanie własne.

Source: authors' own research.

Tabela 3 TOWS: 2 Czy szanse spotęgują zidentyfikowane siły?

Figure 3 TOWS :2 Will chances intensify the identified strengths?

Szanse	Wejście do EU	Rozwój rynku MM (sieci handlowe np.. Real)	Powstawanie nowych kanałów dystrybucji	"Dojrzewanie" rynku słodczy w Polsce	Kooperacja z inną firmą	Waga	Liczba interakcji	Iloczyn	Ranga
Siły									
Dobra jakość produktów	1	1	1	1	1	0,2	5	1	1
Stabilne źródło finansowania rozwoju	0	0		0	1	0,1	1	0,1	5
Posiadanie rozwojowych marek	0	0	1	0	1	0,3	2	0,6	2
Dostęp do sprawdzonych technologii/receptur	0	0	0	0	1	0,2	1	0,2	3
Wdrożone światowe standardy jakościowe (ISO, HACCP, GMP)	0	0	0	0	1	0,2	1	0,2	3
Waga	0,3	0,2	0,2	0,1	0,2		10	2,1	
Liczba interakcji	1	1	2	1	5	10	20/2		
Iloczyn	0,3	0,2	0,4	0,1	1	2		4,1	
Ranga	3	4	2	5	1				

Źródło: Opracowanie własne.

Source: authors' own research.

Tabela4 TOWS: 3 Czy zagrożenia mogące się pojawić spotęgują występujące słabości?

Figure 4 TOWS:3 Will threats that may appear intensify present weaknesses?

Zagrożenia	Niestabilność przepisów	Rosnąca konkurencja rynkowa	Malejąca lojalność konsumentów	Niestabilne kursy walut	Zatory finansowe	Waga	Liczba interakcji	Iloczyn	Ranga
Słabości									
Zbyt wąski asortyment	1	1	1	0	0	0,2	3	0,6	4
Słaba znajomość marki	0	1	1	0	0	0,1	2	0,2	5
Ujemny wynik finansowy	0	1	1	1	1	0,2	4	0,8	2
Słaba organizacja działu sprzedaży	0	1	1	0	1	0,3	3	0,9	1
Jakość procesów zarządczych	1	1	0	1	1	0,2	4	0,8	2
Waga	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2		16	3,3	
Liczba interakcji	2	5	4	2	3	16	36/2		
Iloczyn	0,6	1	0,4	0,4	0,6	3		6,3	
Ranga									

Źródło: Opracowanie własne.
Source: authors' own research.

Tabela5 TOWS: 4 Czy szanse pozwolą przezwyciężyć istniejące słabości?
Table 5. TOWS 4 Will chances enable overcoming present weaknesses?

Szanse	Wejście do EU	Rozwój rynku MM(sieci handlowe np.. Real)	Powstawanie nowych kanałów dystrybucji	"Dojrzewanie" rynku słodczy w Polsce	Kooperacja z inną firmą	Waga	Liczba interakcji	Iloczyn	Ranga
Słabości									
Zbyt wąski asortyment	0	1	0	0	1	0,2	2	0,4	3
Słaba znajomość marki	1	1	0	1	1	0,1	4	0,4	3
Ujemny wynik finansowy	1	0	1	1	0	0,2	3	0,6	2
Słaba organizacja działu sprzedaży	1	0	1	1	1	0,3	4	1,2	1
Jakość procesów zarządczych	1	0	0	0	1	0,2	2	0,4	3
Waga	0,3	0,2	0,2	0,1	0,2		15	3	
Liczba interakcji	4	2	2	3	4	15	30/2		
Iloczyn	1,2	0,4	0,4	0,3	0,8	3,1		6,1	
Ranga	1	3	3	5	2				

Źródło: Opracowanie własne
Source: authors' own research.

Tabela 6 SWOT: 5 Czy siły pozwolą wykorzystać szanse?
Table 6 SWOT:5 Will strengths enable taking advantage of chances?

Siły									
Szanse	Dobra jakość produktów	Stabilne źródło finansowania rozwoju	Posiadanie rozwojowych marek	Dostęp do sprawdzonych technologii/receptur	Wdrożone standardy jakościowe (ISO, HACCP, GMP...)	Waga	Liczba interakcji	Iloczyn	Ranga
Wejście do EU	0	1	0	1	1	0,3	3	0,9	3
Rozwój rynku MM (sieci handlowe np.. Real)	1	1	1	1	1	0,2	5	1	1
Powstawanie nowych kanałów dystrybucji	1	1	1	0	1	0,2	4	0,8	4
"Dojrzewanie" rynku słodczy w Polsce	0	0	1	0	0	0,1	1	0,1	5
Kooperacja z inną firmą	1	1	1	1	1	0,2	5	1	1
Waga	0,2	0,1	0,3	0,2	0,2		18	3,8	
Liczba interakcji	3	4	4	3	4	18	36/2		
Iloczyn	0,6	0,4	1,2	0,6	0,8	3,6		7,4	
Ranga	3	5	1	3	2				

Źródło: Opracowanie własne
Source: authors' own research.

Tabela 7 SWOT: 6 Czy słabości nie pozwolą na wykorzystanie szans?
Table 7 SWOT 7 Will weaknesses not enable taking advantage of chance?

Słabości	Zbyt wąski asortyment	Słaba znajomość marki	Ujemny wynik finansowy	Słaba organizacja działu sprzedaży	Jakość procesów zarządczych	Waga	Liczba interakcji	Iloczyn	Ranga
Szanse									
Wejście do EU	1	0	1	1	1	0,3	4	1,2	1
Rozwój rynku MM(sieci handlowe np.. Real)	1	1	0	1	1	0,2	4	0,8	4
Powstawanie nowych kanałów dystrybucji	1	1	1	1	1	0,2	5	1	2
"Dojrzewanie" rynku słodczy w Polsce	0	1	1	0	1	0,1	3	0,3	5
Kooperacja z inną firmą	1	1	1	1	1	0,2	5	1	2
Waga	0,2	0,1	0,2	0,3	0,2		21	4,3	
Liczba interakcji	4	4	4	4	5	21	42/2	8,5	
Iloczyn	0,8	0,4	0,8	1,2	1	4,2			
Ranga	3	5	3	1	2				

Źródło: Opracowanie własne.

Source: authors' own research.

Tabela 8 SWOT: 7 Czy siły pozwolą przewyciężyć zagrożenia?

Table 8 SWOT : 8 Will strengths enable overcoming threats?

Siły	Dobra jakość produktów	Stabilne źródło finansowania rozwoju	Posiadanie rozwojowych marek	Dostęp do sprawdzonych technologii/receptur	Wdrożone standardy jakościowe (ISO, HACCP, GMP...)	Waga	Liczba interakcji	Iloczyn	Ranga
Zagrożenia									
Niestabilność przepisów	0	0	0	1	1	0,3	2	0,6	2
Rosnąca konkurencja rynkowa	1	1	1	1	1	0,2	5	1	1
Malejąca lojalność konsumentów	1	1	1	1	0	0,1	4	0,4	3
Niestabilne kursy walut	0	1	0	0	0	0,2	1	0,2	4
Zatory finansowe	0	1	0	0	0	0,2	1	0,2	4
Waga	0,2	0,1	0,3	0,2	0,2		13	2,4	
Liczba interakcji	2	4	2	3	2	13	26/2		
Iloczyn	0,4	0,4	0,6	0,6	0,4	2,4		4,8	
Ranga	3	3	1	1	3				

Źródło: Opracowanie własne.

Source: authors' own research.

Tabela 9 SWOT: 8 Czy słabości wzmocnią siłę oddziaływania zagrożeń?

Table 9 SWOT 8 Will weaknesses amplify threats?

Słabości									
Zagrożenia	Zbyt wąski asortyment	Słaba znajomość marki	Ujemny wynik finansowy	Słaba organizacja działu sprzedaży	Jakość procesów zarządczych	Waga	Liczba interakcji	Iloczyn	Ranga
Niestabilność przepisów	0	0	0	0	1	0,3	1	0,3	3
Rosnąca konkurencja rynkowa	1	1	1	1	1	0,2	5	1	1
Malejąca lojalność konsumentów	1	1	1	1	1	0,1	5	0,5	2
Niestabilne kursy walut	0	0	0	0	1	0,2	1	0,2	4
Zatory finansowe	0	0	0	0	1	0,2	1	0,2	4
Waga	0,2	0,1	0,2	0,3	0,2		13	2,2	
Liczba interakcji	2	2	2	2	5	13	26/2		
Iloczyn	0,4	0,2	0,4	0,6	1	2,6		4,8	
Ranga	3	5	3	2	1				

Źródło: Opracowanie własne.
Source: authors' own research.

Po wykonaniu części operacyjnej należy przedstawić zbiorcze zestawienie wyników w celu przedstawienia rekomendacji wyboru strategii.

Tabela 10 Zbiorcze zestawienie uzyskanych wyników analizy TOWS/SWOT.
Table 10 Joint specification of the obtained results of the analysis TOWS/SWOT.

		Zagrożenia(Threats)		Szanse (Opportunities)		
SIŁY(Strengths)	TOWS	Strategia ST		TOWS	Strategia SO	
	Zagrożenia	Liczba interakcji	16/2	Szanse	Liczba interakcji	20/2
	Siły	Ważona liczba interakcji	3,7	Siły	Ważona liczba interakcji	4,1
	SWOT			SWOT		
	Siły	Liczba interakcji	26/2	Siły	Liczba interakcji	36/2
	Zagrożenia	Ważona liczba interakcji	4,8	Szanse	Ważona liczba interakcji	7,4
	TOWS/SWOT	Liczba interakcji	42/2	TOWS/SWOT	Liczba interakcji	56/2
		Ważona liczba			Ważona liczba	
	TOWS/SWOT	interakcji	8,5	TOWS/SWOT	interakcji	11,5
SLABOŚCI (Weaknesses)	TOWS	Strategia WT		TOWS	Strategia WO	
	Zagrożenia	Liczba interakcji	36/2	Szanse	Liczba interakcji	30/2
	Słabości	Ważona liczba interakcji	6,3	Słabości	Ważona liczba interakcji	6,1
	SWOT			SWOT		
	Słabości	Liczba interakcji	26/2	Słabości	Liczba interakcji	42/2
	Zagrożenia	Ważona liczba interakcji	4,8	Szanse	Ważona liczba interakcji	8,5
	TOWS/SWOT	Liczba interakcji	62/2	TOWS/SWOT	Liczba interakcji	72/2
		Ważona liczba			Ważona liczba	
	TOWS/SWOT	interakcji	11,1	TOWS/SWOT	interakcji	14,6

Źródło: Opracowanie własne na podstawie badań

Source: authors' own research.

Analiza SPACE⁴

W analizie SPACE przestrzeni, w której identyfikuje się pozycję konkurencyjną firmy, określają cztery wieloczynnikowe zmienne, stanowiące półosie prostokątnego układu współrzędnych:

- a) dwie zmienne opisujące zmienne wewnętrzne: siłę (moc) finansową przedsiębiorstwa (FS) i jej pozycję (przewagę) konkurencyjną (CA),
- b) dwie zmienne czynniki otoczenia firmy: siłę branży(sektora) (IS) oraz stabilność otoczenia (ES).

Istotnym założeniem techniki SPACE jest przeciwstawienie sobie wymiaru siły sektora (IS) i pozycji konkurencyjnej firmy (CA) oraz stabilności otoczenia (ES) i siły finansowej firmy (FS). Intensywność tych wymiarów szacuje się według umownej sześciopunktowej skali, przy czym dla (IS), (FS) i wartość 1 stanowi ocenę najgorszą, a 6 najlepszą, natomiast dla wymiaru (CA) i (ES) -6 jest najgorszą, a -1 oceną najlepszą. W metodzie tej zakłada się, że niska pozycja konkurencyjna firmy może być rekompensowana wysoką atrakcyjnością branży i na odwrót, działanie w schyłkowej branży może być rekompensowane wysoką pozycją konkurencyjną w sektorze. Podobnie silne finanse firmy, stanowiące podstawowy zasób strategiczny, pozwalają dość swobodnie działać w warunkach wysokiej turbulencji otoczenia, a stabilne otoczenie nie wymaga dużych zasobów finansowych. Milcząco przyjmuje się, że przedsiębiorstwo działa w „dojrzałej” branży.

Procedura metody SPACE jest zbliżona do techniki SWOT:

- a) dobór czynników,
- b) przyznanie ocen każdemu z czynników,
- c) obliczenie średniej dla każdej zmiennej
- d) obliczenie sumy średnich ocen wymiarów IS i CA i oznaczenie wyniku na osi X,
- e) obliczenie sumy średnich ocen wymiarów FS i ES i oznaczenie wyniku na osi Y (wykres 1)
- f) wyznaczenie wektora kierunkowego poprzez przeprowadzenie prostej wychodzącej z początku układu przechodzącej przez wyznaczony punkt.

⁴ SPACE = Strategic Position and Action Evaluation – ocena pozycji strategicznej i działalności przedsiębiorstwa. – podano za : Gołębiowski T.: *Zarządzanie ...*, op. cit., s.355.

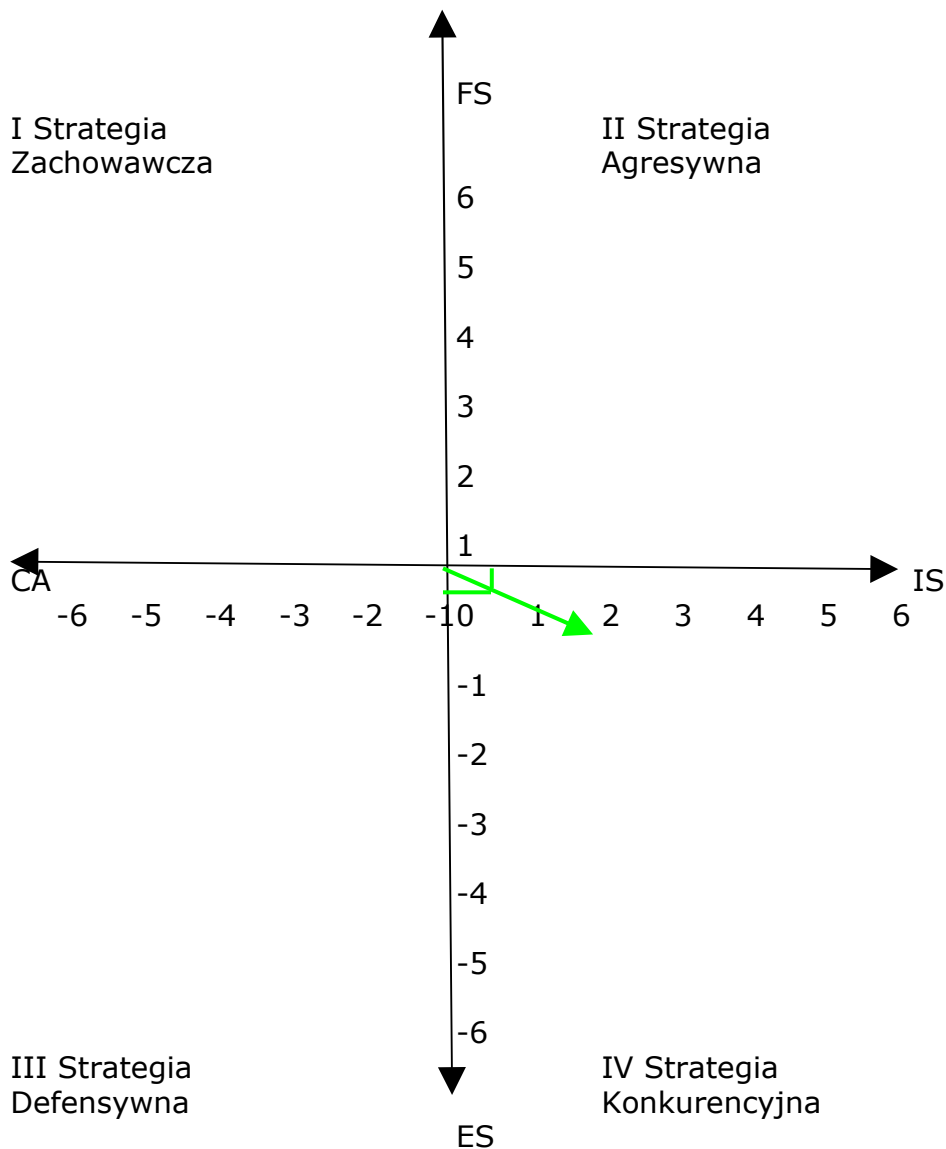
Tabela 11 Analiza SPACE

Table 11 SPACE analysis

Analiza SPACE		
Zmienne opisujące	Ocena Średnia	
Czynniki siły finansowej (FS)		
Dostęp do źródeł finansowania zapewniony przez właściciela	3	
Płynność finansowa	4	
Poziom przychodów na jednego zatrudnionego	5	
Bariery wyjścia z rynku	3	
Możliwości generowania zysku	1	3,20
Czynniki przewagi konkurencyjnej (CA)		
Udział firmy w rynku	-4	
Jakość produktów w porównaniu do konkurencji	-2	
Faza cyklu życia produktów	-3	
Lojalność konsumentów	-4	
Poziom znajomości technologii produktowych	-5	
Posiadanie produktów przyszłościowych	-2	-3,33
Czynniki stabilności otoczenia (ES)		
Tempo zmian w technologii	-2	
Elastyczność cenowa popytu	-5	
Różnice cen między konkurentami	-3	
Intensywność konkurencji	-5	
Zmienność popytu	-3	
Bariery wejścia na rynek	-3	-3,50
Czynniki siły branży (IS)		
Potężał wzrostu popytu	5	
Potężał zysku	4	
Możliwość opanowania technologii	4	
Kapitałochłonność	3	
Produktywność, wykorzystanie mocy	3	3,80
	Suma średnich IS+CA	Suma średnich FS+ES
	0,47	-0,30

Źródło: Opracowanie własne
Source: authors' own research.

Wykres 1. Macierz SPACE



Źródło: Opracowanie własne.
Source: authors' own research.

Nachylenie wektora kierunku wskazuje na przewagę czynników siły branży nad czynnikami stabilności otoczenia, co dość jednoznacznie przedstawia, że Spółka

działa w branży o dużej turbulencji otoczenia. Jednak potencjał wzrostu wynikający z siły branży w znacznym stopniu niweluje wpływ zmienności otoczenia. Umiejscowienie wektora kierunku wskazuje na wybór strategii konkurencyjnej (podobnie jak w przypadku analizy TOWS/SWOT) co dość jednoznacznie ukazuje, iż problemem krytycznym, w tym wypadku, jest słaba kondycja finansowa przedsiębiorstwa, co powinno skłaniać do zawierania aliansów strategicznych, w celu poszerzenia penetracji rynku, rozszerzenia asortymentu i wzmocnienia własnej siły finansowej. Pozostałe rekomendacje tak jak w przypadku analizy TOWS/SWOT.

Wycena wartości przedsiębiorstwa

Spółka od kilku lat ponosi straty i dodatkowo w budżecie na 2007 r. również zaplanowano poniesienie straty. W tych uwarunkowaniach zastosowanie dochodowej metody wyceny wartości Spółki nie ma większych podstaw merytorycznych. Dlatego też w grę wchodzi metoda majątkowa, w tym metoda rynkowej wartości likwidacyjnej. Poniżej zaprezentowano wstępny szacunek takiej wartości, w porównaniu do wartości księgowej Spółki na koniec 2005 roku. Wyceniając przedsiębiorstwo metodą likwidacyjną należy oszacować przychody (suma cen) uzyskane ze sprzedaży poszczególnych składników przedsiębiorstwa. Od sumy wartości otrzymanej ze sprzedaży składników majątku należy odjąć wszelkie zobowiązania finansowe, jakie spółka musiałaby ponieść w przypadku jej likwidacji. Tym sposobem otrzymamy wartość likwidacyjną przedsiębiorstwa. Ta metoda pozwala oszacować nam dolny próg wartości przedsiębiorstwa, zakładając brak kontynuacji jego działalności.

Jednym ze sposobów wyceny metodą likwidacyjną jest zastosowanie tzw. formuły Wilcox'a. Zgodnie z tą formułą wartość likwidacyjna przedsiębiorstwa wynika z następujących składników:

- a) gotówka *plus* papiery wartościowe, które można upłynnić; *plus* 70% wartości księgowej zapasów, należności, zaliczek; *plus* 50% wartości księgowej innych aktywów;
- b) *minus*: zobowiązania krótkoterminowe; *minus* zobowiązania długoterminowe.

Aby przeprowadzić szacunek wartości przedsiębiorstwa należy przedstawić w pierwszym rzędzie wartość księgową majątku trwałego oraz przeprowadzić szacunek jego wartości rynkowej (w oparciu o znajomość cen podobnych składników na rynku). Szacunki wartości konsultowano z Dyrektorem Technicznym i Dyrektorem Finansowym przedsiębiorstwa.

Spółka posiada około 930 pozycji majątku trwałego (tabela 12). Najbardziej wartościowa jest linia formująca Aasted (wartość brutto prawie 6 mln zł, netto – ponad 1,4 mln zł) oraz budynek fabryczny D (wartość netto ponad 2 mln zł). Głównym składnikiem majątku trwałego są maszyny specjalistyczne (ponad 44% wartości netto) oraz budynki (blisko 20%).

W największym stopniu zdekapitalizowane są maszyny specjalistyczne oraz inne maszyny i urządzenia.

Tabela 12 Majątek trwały Sp. z o.o. stan na 31.12.2005.

Table 12 Currant assets as of 31.12.2005.

Grupa	Nazwa	Wartość brutto	Umorzenie	Wartość netto	Dekapitalizacja
		tys. zł	tys. zł	tys. zł	%
0	Grunty	436	40	396	9%
1	Budynki i lokale	6 491	2 394	4 097	37%
2	Obiekty inżynierii lądowej i wodnej	661	400	261	61%
3	Kotły i maszyny energetyczne	816	419	397	51%
4	Maszyny urządzenia i aparaty og. zastos.	3 597	2 414	1 183	67%
5	Spec. Maszyny urządzenia i aparaty	30 266	21 168	9 098	70%
6	Urządzenia techniczne	3 909	2 318	1 591	59%
7	Środki transportu	2 668	834	1 834	31%
8	Inne środki trwałe	1 104	290	814	26%
WNP	Wartości niematerialne i prawne	1 828	982	846	54%
RAZEM		51 776	31 259	20 517	

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych uzyskanych z firmy.

Source: authors' own research.

W celu sprawdzenia szacunków należy zastosować formułę Wilcox'a:

$$W = 9\,734\,840,08 \text{ zł.}$$

W obu przypadkach wartość jest podobna, co może świadczyć o prawidłowości przeprowadzonych szacunków.

Na podstawie przeprowadzonych analiz można w miarę kompleksowo ocenić funkcjonowanie przedsiębiorstwa. Bowiem badania te pozwalają zarówno na ocenę ex post, ale także, co jest koniecznym działaniem każdej firmy- analizy ex ante.

Tabela 13 Szacunek wartości likwidacyjnej przedsiębiorstwa

Table 13 Estimates of the depreciation value of the firm

	Wartość księgową	Wartość likwidacyjna
Aktywa	31-gru-05	31-gru-05
A. Aktywa trwałe	20 517 218	12 138 164
I. Wartości niematerialne i prawne	845 672	0
II. Rzeczowe aktywa trwałe	19 671 546	12 138 164
1. Środki trwałe	19 597 789	12 118 843
a) grunty (w tym prawo użytkowania wieczystego)	396 035	392 836
b) budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	4 358 241	4 323 977
c) urządzenia techniczne i maszyny	12 529 728	5 949 054
d) środki transportu	1 834 115	1 272 013
e) inne środki trwałe	479 670	180 963
2. Środki trwałe w budowie	73 756	19 321
B. Aktywa obrotowe	35 145 028	24 101 705
I. Zapasy	8 400 000	2 475 112
II. Należności krótkoterminowe	24 154 675	18 074 651
III. Inwestycje krótkoterminowe	2 500 000	3 551 942
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	90 353	0
Aktywa razem	55 662 246	36 239 869
I. Rezerwy na zobowiązania	939 626	721 590
II. Zobowiązania długoterminowe	0	0
III. Zobowiązania krótkoterminowe	25 812 041	24 292 296
IV. Rozliczenia międzyokresowe	928 732	1 633 674
Wartość Spółki	27 981 846	9 592 309

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych uzyskanych z firmy.

Source: authors' own research.

Próbując nakreślić plany na przyszłość, a także starając się dokonać wyceny rynkowej przedsiębiorstwa należy dokonać estymacji przyszłych przychodów i kosztów przy następujących założeniach:

- a) istnieje podmiot lub grupa podmiotów zainteresowana zakupem całości przedsiębiorstwa,
- b) przyszła organizacja będzie maksymalnie „wyszczuplona” – około 30% produkcji będzie przekazana poza przedsiębiorstwo (outsourcing selektywny),

- c) poziom zmian cen produktów skorelowany z inflacją,
- d) w planowanym przedsięwzięciu wykorzystane zostaną istniejące rozwiązania i systemy informacyjne (ERP, CRM, itd.).

Tabela 14 Estymacja przyszłych przychodów i kosztów na lata 2006-2010

Table 14. Estimates of the firm's future incomes and cost in the years 2006-2010

Kalkulacja [TPLN]	2006	2007**	2008**	2009**	2010**
Przychody	56 571	68 309	78 658	90 850	104 931
Materiały	-27 551	-33 268	-38 308	-44 245	-51 103
Robocizna bezp.	-2 276	-2 748	-3 165	-3 655	-4 222
koszty stałe	-5 820	-6 421	-6 734	-7 123	-7 345
Koszty sprzedaży	-5 500	-6 641	-7 141	-7 452	-8 607
Marketingu	-6 700	-8 090	-9 316	-10 760	-12 428
Administracyjne	-3 940	-4 140	-4 280	-4 340	-4 540
Zysk operacyjny	4 784	7 001	9 715	13 274	16 687
Zysk operacyjny %	8,46%	10,25%	12,35%	14,61%	15,90%
Zysk oper. zdyskon.	4534,45	6289,79	8273,00	10715,22	12767,45
suma (NPV)	42579,92				

Źródło: Opracowanie własne.

Source: authors' own research.

W niniejszym opracowaniu nie dokonano estymacji kosztów amortyzacji, gdyż jej poziom zależny jest od zbyt wielu czynników, a w szczególności od decyzji inwestycyjnych potencjalnego inwestora, które nie dają się w żaden sposób oszacować.

Wartość NPV (Net Present Value – terażniejsza wartość netto) wyznaczono w oparciu o wzór:

$$NPV = \sum_{i=0}^t \frac{NCF_i}{(1+r)^i} > 0$$

gdzie:

NPV – terażniejsza wartość netto,

NCF – bieżące przepływy pieniężne – w tym przypadku zdyskontowany zysk operacyjny,

r – stopa dyskontowa - w tym przypadku przyjęto oprocentowanie pięcioletnich obligacji skarbowych o stałej stopie procentowej 5,5%,

i – kolejne okresy dla których określone są kolejne przepływy i stopa dyskonta,

W kontekście przeprowadzonych prac analitycznych, a także analizy literatury przedmiotu warto zastanowić się także nad zastosowaniem nowych koncepcji zarządzania, szczególnie w procesie zakupowym, a w szczególności: Zarządzania Łańcuchem Dostaw (SCM), koncepcją wyszczuplania w procesie magazynowania i produkcji (LEAN), a także implementacją JiT (Just in Time) w zakresie obsługi dostaw surowców i opakowań dla produkcji. Kompleksowe podejście w ocenie warunków funkcjonowania każdego przedsiębiorstwa umożliwia sprawną decyzyjność i eliminację popełniania błędów w przyszłości, jak również jest podstawą budowania prognoz a co za tym idzie precyzyjności planowania. Prezentowane metody dają podstawę oceny gospodarowania przedsiębiorstwa, bowiem potwierdzają się empirycznie nie są tylko tworem naukowym (literaturowym). Stanowią bazę informacyjną zarówno dla właścicieli jak i przyszłych akcjonariuszy, ułatwiając decyzyjność w każdej płaszczyźnie istnienia przedsiębiorstwa.

Bibliografia:

1. Barton-Leonard D., *Wellsprings of Knowledge: Building and sustaining the sources of Innovation*, Harvard Business School Press, Boston 1995.
2. Gołębiowski T.: *Zarządzanie Strategiczne. Planowanie i Kontrola*, Difin, Warszawa, 2001 r.
3. Davenport T.H., Prusak L., *Working Knowledge: How Organizations Manage What They Know*, Harvard Business School Press, Boston 1998
4. Grudzewski W., Hejduk I. (red.), *Przedsiębiorstwo przyszłości*, Difin, Warszawa 2001
5. Heracleous L., *Better than the Rest: Making Europe the Leader in the Next Wave of Innovation and Performance*, Long Range Planning, February 1998
6. Murray P., Myers A., *The Facts about Knowledge. Special Report*, "InformatStrategy", N1999
7. Marcinkowska M.: *Kształtowanie wartości firmy*, PWN, Warszawa, 2000

Abstract

Theoretical and empirical implications of the application of strategic analysis in the enterprise value assessment

In the developed (open) market economy enterprises are the subjects of multiple trade transactions. It becomes more and more important to assess an enterprise's value in both aspects – macroeconomic – trade transactions and microeconomic as well – which is essential to evaluate current, but first of all the future shape and activities of the company. In the traditional approach an enterprise's value is built up by the amount of material assets and their ability to generate future incomes estimated as cash flows. However most of the companies build their economic power even though the dependency on own possession is limited. The standard of the value in many cases determinates also the selection of evaluation methods as well as it points the factors to be put into analysis and perspectives of the branch, enterprise's strategic analysis. In the paper there has been put special attention to analysis of interior of the enterprise and its environment. There has been made the estimation of the enterprise's value with the use of liquidation method. There has been estimated the costs and incomes predicted for years 2006-2010 with production shrinking assumption. There has been verified theoretical premises together with empirical analysis what confirmed the urge to select the methods on individual basis.

Keywords: strategic analysis, SPACE analysis SWOT, firm's assets, firm' value