

Czynniki wartości małych przedsiębiorstw

Kamila Urbańska*

Streszczenie: Identyfikacja czynników wartości małego przedsiębiorstwa to najważniejszy element w drodze do wyznaczenia jego wartości. Czynniki wartości małych podmiotów gospodarczych zostały wyznaczone na podstawie przeprowadzonych badań literaturowych, badań ankietowych oraz licznych wywiadów z właścicielami małych firm. Wynikiem przeprowadzonych badań jest schemat, który przedstawia nie tylko główne czynniki wartości małych przedsiębiorstw ale również mikro- i makroosiłniki wartości wartości, które kształtują poszczególne czynniki. Dość szczegółowe badania zmierzające do wyznaczenia realnej wartości małego przedsiębiorstwa to stosunkowo nowa i rzadko poruszana tematyka. Publikacje poświęcone wycenie wartości przedsiębiorstw nie proponują dwóch innych podejść w zależności od wielkości firmy. Dopiero w 2012 roku pojawiła się na rynku polskim pierwsza publikacja naukowa dr Jacka Kuczowica *Wycena małych przedsiębiorstw*, gdzie słusznie dostrzega on i pisze, że stosowanie do analiz wartości małego podmiotu gospodarczego miar wywodzących się z technik dostosowanych i opracowanych z myślą o dużym przedsiębiorstwie jest równie nieskuteczne jak „opis zachowań domowego kota w oparciu o podręcznik biologii tygrysa”.

Słowa kluczowe: wartość przedsiębiorstw, małe przedsiębiorstwa

Wprowadzenie

Ograniczone znaczenie małych przedsiębiorstw na rynku kapitałowym, a także niski stopień transparentności transakcji w tym segmencie rynku nie sprzyja zainteresowaniu analityków finansowych problemami wyceny tychże podmiotów gospodarczych. Skutkiem tego są słabo rozwinięte narzędzia służące wycenie małych przedsiębiorstw. Brakuje zarówno metod wyceny dostosowanych do specyfiki działalności małych firm, jak również baz danych o transakcjach, których rezultatem są zmiany własnościowe w małych jednostkach gospodarczych. Niestety wciąż niewiele jest krajów, gdzie, jak w USA, baza danych o takich transakcjach jest obszerna i łatwo dostępna.

Potrzeba wyceny przedsiębiorstw pojawiła się w chwili przeprowadzania pierwszej transakcji sprzedaży. Choć dziś nikt nie jest w stanie zidentyfikować tego momentu, to z pewnością pierwsza w historii wycena była związana z ustaleniem ceny sprzedaży małego przedsiębiorstwa (młyn, warsztat, kuźnia, winnica). Cena tej transakcji była określona (choć w sposób nieświadomiony) prawdopodobnie w podejściu kosztowym (odtworzeniowym). W późniejszych latach zawarcie większej ilości podobnych transakcji umożliwiło wycenę w podejściu rynkowym. Pierwotne wyceny dotyczyły niewątpliwie małego biznesu.

* mgr inż. Kamila Urbańska, kamila.urbanska@pwr.wroc.pl.

Uznane obecnie metody wyceny powstały jednak w okresie rozwiniętego rynku kapitałowego, zdominowanego przez transakcje, których przedmiotem są duże spółki. Rozwinięta metodyka wyceny prezentowana przez literaturę przedmiotu jest wskutek tego dostosowana do specyfiki i uwarunkowań funkcjonowania największych przedsiębiorstw.

Odmienne niż w przypadku dużych przedsiębiorstw zasoby i możliwości małych firm, odmienne warunki otoczenia (polityka gospodarcza wobec sektora MSP, konkurencja, specyficzny odbiorca) oraz specyficzna rola małych jednostek w gospodarce sprawiają, że zgodnie z teorią zarządzania strategicznego strategie rozwoju małych podmiotów charakteryzują się określoną specyfiką w porównaniu do innych grup podmiotów. Elementy wyróżniające małą firmę to łączenie własnej pracy i kapitału, co generuje zdolność do rozwoju firm (Haus 2004: 341–343). Specyfika małego przedsiębiorstwa sprawia, że może ono wykorzystywać tylko niektóre techniki zarządzania oraz posiada ograniczone możliwości dokonywania wyborów strategicznych. W większości małych podmiotów gospodarczych strategie mają charakter niesformalizowany, są tworzone przez zarządzającego na stosunkowo krótki horyzont czasowy i na ogół są odpowiedzią na zmiany zachodzące w ich otoczeniu (Gerber 2007: 119).

Obserwacje małych przedsiębiorstw funkcjonujących we współczesnej gospodarce uwiadcniają ich ogromne zróżnicowanie, zdecydowanie wykluczają możliwość lansowania jednolitych modeli wzrostu dla tych podmiotów. Strategie wzrostu małych podmiotów różnią się w poszczególnych grupach (Leszczewska 2007: 415):

- strategie przedsiębiorstw nastawionych na przeżycie oraz strategie przedsiębiorstw rozwojowych,
- strategie przedsiębiorstw funkcjonujących w niszach i poza nimi,
- strategie firm wyspecjalizowanych oraz zdywersyfikowanych,
- strategie firm powiązanych z rynkiem oraz dostawców wielkich firm.

Logika wzrostu wskazywałaby, że dążeniem małych jednostek gospodarczych jest przejście do kategorii średnich, a następnie dużych, co eliminowałoby słabości wynikające z małej skali działalności. Jednak wzrost firmy nie zawsze jest zamiarem małych przedsiębiorstw. Biorąc pod uwagę cele funkcjonowania małych organizacji, wyodrębnia się firmy będące sposobem na przeżycie (*income-substitution*), traktowane jako źródło dochodów właściciela i jego rodziny oraz firmy przedsiębiorcze nastawione na rozwój. Statystyki wykazują, że w USA około 80–90 % małych przedsiębiorstw ma charakter nierozwojowy (Leszczewska 2007: 415). Bardziej precyzyjną klasyfikację małych przedsiębiorstw ze względu na cele funkcjonowania przedstawia B. Piasecki (1996: 82):

- małe przedsiębiorstwa powołane do życia w celu zdobycia zatrudnienia (zakładane przez osoby zagrożone utratą pracy lub bezrobotne),
- przedsiębiorstwa powołane w celu osiągnięcia niezależności, satysfakcji z pracy „na swoim” (często nie oczekując wyższych dochodów),
- przedsiębiorstwa wysoko dochodowe powstające przez zajęcie niszy rynkowej lub dzięki istnieniu barier wejścia,

– przedsiębiorstwa szybko rosnące, usytuowane na rynkach szybko rosnących.

Dwie pierwsze kategorie przedsiębiorstw rzadko wybierają strategię wzrostu.

Istotną kwestią dla współczesnych małych przedsiębiorstw jest wycena ich wartości. Podjęty w badaniu problem identyfikacji trzech najistotniejszych składników przedsiębiorstwa (wg subiektywnego odczucia właścicieli) pozwala określić ich postrzeganie wartości własnych firm. Największą rangę przypisują ankietowani renomie firmy (79 wskazań) oraz majątkowi rzeczowemu tworzącemu przedsiębiorstwo (64 wskazania). Potencjałowi ludzkiemu, który w rynkowej gospodarce uznawany jest za zasadnicze źródło przewagi konkurencyjnej firm, respondenci przyznają mniejszą rolę (39 ankietowanych wskazuje, że pracownicy stanowią największą wartość firmy) (Leszczewska 2007: 420).

Specyficzny charakter małych przedsiębiorstw, ich ilość w skali kraju oraz ogromny wpływ na rozwój gospodarczy państwa skłania do poszukiwań w zakresie opracowania nowego modelu wyceny małych przedsiębiorstw. Model ten wymaga ogólnego schematu, ale i indywidualnego podejścia, przez co podstawą jest tutaj identyfikacja czynników wartości małych przedsiębiorstw tak, by przed każdą wyceną małego przedsiębiorstwa można było dokonać analizy czynników jego wartości.

1. Charakterystyka czynników wartości małych przedsiębiorstw

Problem określenia cząstkowych czynników kreujących wartość małego przedsiębiorstwa (nazywanych zamiennie nośnikami wartości) nie jest wcale taki prosty. Główne czynniki wartości zostały opracowane na bazie powiązań podejścia DCF (zmodyfikowanego w odniesieniu do sposobu wyrażenia stopy dyskontowej) ze specyfiką wartości małych przedsiębiorstw.

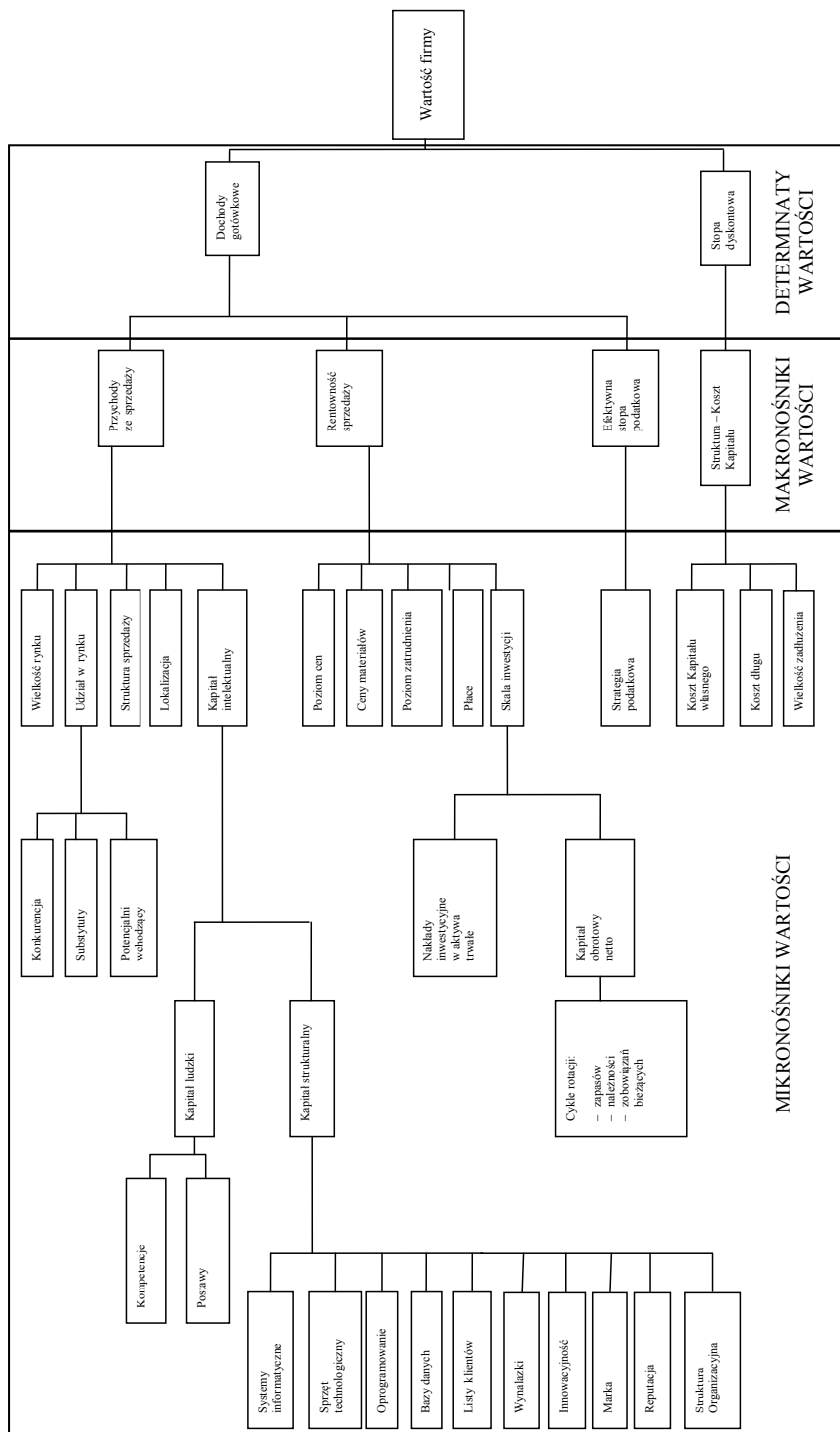
Metoda DCF jest powszechnie stosowana do wyceny dużych przedsiębiorstw jako ogólnie obowiązujący standard. Dlatego też doczekała się pogłębionych w literaturze analiz, które zaowocowały między innymi identyfikacją nośników wartości DCF.

Analizowane w dalszej części czynniki wartości małych przedsiębiorstw to zatem:

- przychody ze sprzedaży,
- rentowność operacyjna sprzedaży,
- efektywna stopa podatkowa,
- struktura kapitału – koszt kapitału.

Wszystkie te nośniki wykorzystane zostaną w odniesieniu do wartości małych przedsiębiorstw. Ponadto, zostanie dokładnie zbadane, jakie tak naprawdę mikronośniki i makronośniki wartości wpływają na te zasadnicze czynniki.

W literaturze przedmiotu podkreśla się, że kluczowe nośniki wartości DCF cechują się zbyt dużym poziomem ogólności, co uniemożliwia skuteczne ich wykorzystanie w praktyce. Z tego powodu autorka proponuje, aby czynniki te rozbić na jeszcze bardziej szczegółowe parametry. Podział taki na podstawie przeprowadzonych badań ankietowych zaprezentowano na rysunku 1.



Rysunek 1. Czynniki wartości małych przedsiębiorstw

Źródło: opracowanie własne.

Zaprezentowane wyniki uzyskano na podstawie badań ankietowych przeprowadzonych na grupie małych przedsiębiorstw. Do badania dobrano celowo różne branże, proporcjonalnie firmy usługowe, handlowe i produkcyjne, tak by uzyskać jak najbardziej obiektywny obraz, gdyż wiadomo, że np. lokalizacja nie jest tak ważnym czynnikiem dla firmy produkcyjnej jak dla firmy usługowej czy handlowej. Dlatego też zadbano o odpowiedni dobór grupy badawczej.

Podstawowa zasada, jaka powinna przyświecać menedżerom małych firm w zakresie oddziaływania na kluczowe nośniki kształtujące wartość przedsiębiorstwa, głosi, iż należy dążyć do poprawy poziomu poszczególnych czynników pod warunkiem, że efekt tych działań wyrazi się w podwyższeniu wartości całkowitej firmy. Sytuacja taka nastąpi gdy:

- dobrze rozpoznany będzie potencjalny wpływ podjętej decyzji nie tylko na nośnik, którego ona dotyczy, lecz także na wszystkie pozostałe,
- pozytywna zmiana danego czynnika będzie z nadwyżką rekompensowała oczekiwane negatywne zmiany innych,
- zakładana poprawa będzie miała charakter względnie trwałą.

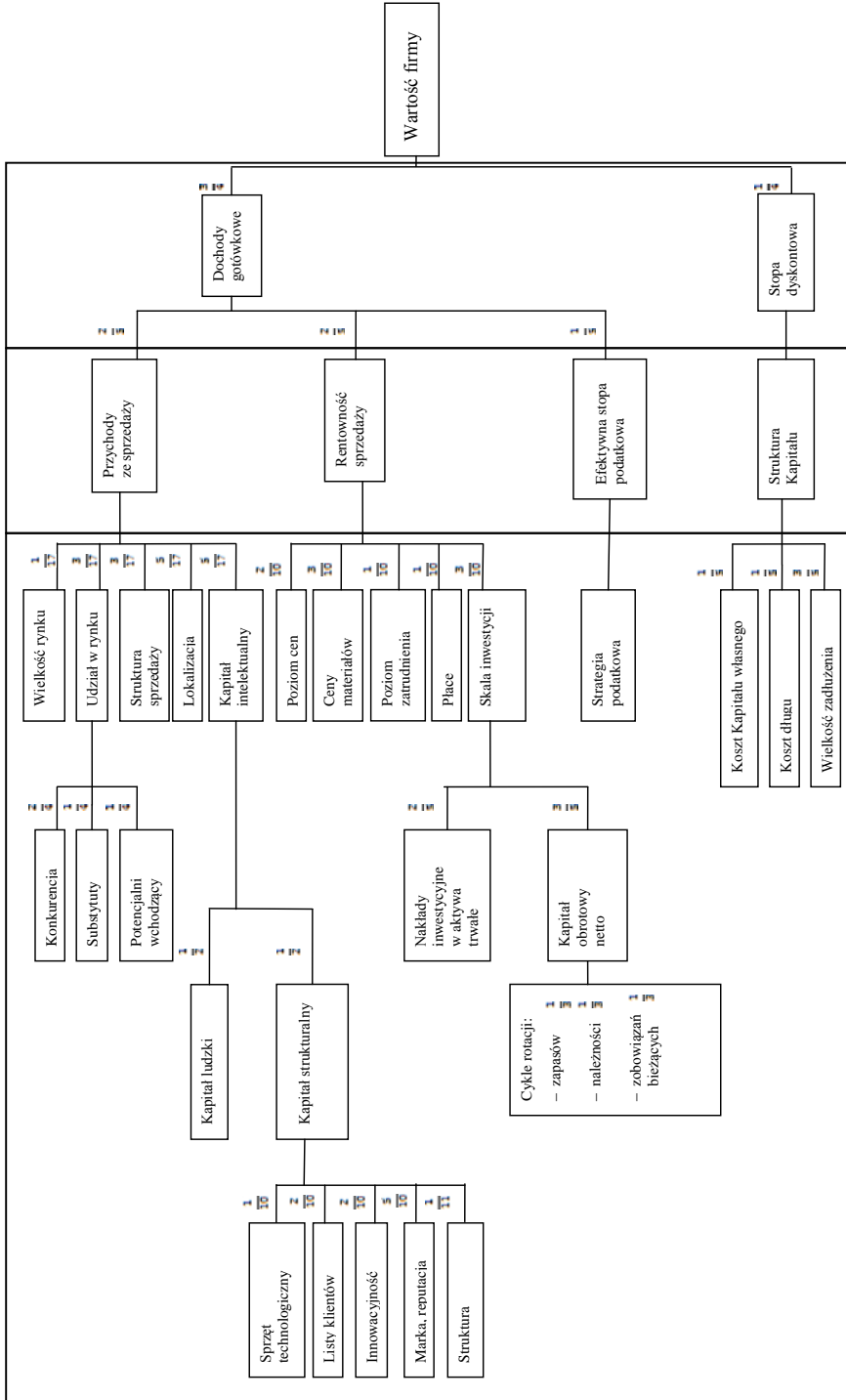
Z uwagi na często zbyt ogólny charakter powyższych kierunków działania, należy poszukiwać możliwości podwyższania wartości całkowitej organizacji poprzez wykorzystanie pomysłów dotyczących poprawy makronośników za pomocą poprawy mikronośników wartości.

2. Czynniki wartości małych przedsiębiorstw jako klucz do ich wyceny

Schemat identyfikujący czynniki wartości małych przedsiębiorstw to podstawa do wyznaczenia nowego podejścia ich wyceny. Nowa metodyka wyceny wartości małych przedsiębiorstw powinna uwzględniać wszystkie najistotniejsze ich czynniki wartości. Biorąc pod uwagę, że dostępne w literaturze przedmiotu metody wyceny przedsiębiorstw zostały stworzone z myślą dla dużych przedsiębiorstw i dla nich, nie uwzględniają tego, co ważne w małym biznesie. Powinna zatem powstać nowa metodyka wyceny wartości małych przedsiębiorstw, która będzie zgodna z obecnymi trendami, ale też uwzględni istotne nośniki wartości małych podmiotów gospodarczych.

Aby móc właściwie wykorzystać nośniki wartości w wycenie małych przedsiębiorstw, należy ustalić, z jaką siłą oddziałują poszczególne czynniki na wartość tych firm. Oczywiście jest, że wpływ takiego czynnika wartości jak lokalizacja jest zdecydowanie inny niż np. poziom cen czy też poziom zatrudnienia. Każdy z czynników wartości ma różny wpływ na wartość małych przedsiębiorstw. Bardzo ważne jest zatem ustalenie siły oddziaływania czynników na ich wartość.

Na podstawie dodatkowych badań ustalono, z jaką siłą poszczególne nośniki wartości małych przedsiębiorstw oddziałują na ich wartość. Wyniki badań przedstawiono na rysunku 2. Przed przystąpieniem do badania wpływu czynników na wartość małych firm uporządkowano nośniki wartości wpływające na kapitał strukturalny przedsiębiorstwa.



Rysunek 2. Siła oddziaływania zidentyfikowanych czynników na wartość małych przedsiębiorstw

Źródło: opracowanie własne.

Do przeprowadzenia dodatkowych badań wykorzystano metodę AHP, do której należało przeprowadzić drugą ankietę. Oczywiście drugie badania ankietowe przeprowadzono na tej samej próbie badawczej. Poproszono poprzednio dobranych respondentów o uzupełnienie drugiej ankiety. Wyniki obliczono za pomocą programu komputerowego Expert Choice v.9.5. (Student).

Wzięcie pod uwagę przy wycenie wartości małych przedsiębiorstw mikro- i makronośników wartości może sprawić, że taka metoda wyceny byłaby dużo dokładniejsza i wiarygodniejsza niż zastosowana np. metoda dochodowa (najczęściej stosowana metoda wyceny), która nie uwzględni takich elementów jak np. wybudowanie się w pobliżu dużej konkurencji itp.

Analiza i ocena czynników wartości małego przedsiębiorstwa może służyć dodatkowo jako narzędzie zarządcze dla firm. Analiza poszczególnych nośników wartości zmierzająca do ich oceny doskonale odsłania wszystkie, zarówno słabe, jak i mocne strony danej firmy. Dzięki wyłonieniu mocnych stron firma ma świadomość swoich atutów, dzięki zaś obnawieniu słabych stron przedsiębiorstwo wie, na co musi położyć szczególny nacisk, aby np. podnieść wartość przedsiębiorstwa.

Uwagi końcowe

Przyjmując, że małe przedsiębiorstwo jest tylko mniejszą odmianą dużego, analityk poszukujący wartości małego biznesu skazany jest na porażkę. Stosowanie do analiz wartości małego podmiotu gospodarczego miar wywodzących się z technik dostosowanych i opracowanych z myślą o dużym przedsiębiorstwie, jest równie nieskuteczne jak opis zachowań domowego kota w oparciu o podręcznik biologii tygrysa (Kuczowic 2012: 201). Zewnętrzne podobieństwo zupełnie nie przekłada się na zbieżność zachowań. Duże i małe przedsiębiorstwa, złożone z podobnych elementów składowych, znacznie się różnią. Odmienne uwarunkowania, cele i filozofia działania sprawiają, że reakcje małych i dużych firm na zmiany w otoczeniu są w wielu przypadkach nieporównywalne. Nieporównywalny też jest czas reakcji na zmiany i szybkość adaptacji wprowadzanych zmian.

Wyodrębnione czynniki wartości małych przedsiębiorstw nie tylko mogą stać się narzędziem przydatnym do wyceny wartości małych przedsiębiorstw, ale także doskonałym narzędziem zarządczym obnażającym dość przejrzysto wszystkie wady i zalety danej firmy. Identyfikację nośników wartości małych przedsiębiorstw oparto nie tylko o studia literaturowe, analizę przypadków, zdobyte doświadczenie, ale również o badania ankietowe przeprowadzone na próbie 110 właścicieli małych firm. Przeprowadzone badania ankietowe wspomogły identyfikację mikronośników wartości małych przedsiębiorstw, od których zależą makronośniki, takie jak: przychody ze sprzedaży, rentowność sprzedaży, efektywna stopa podatkowa oraz struktura kapitału.

Stosunkowo krótka historia drobnej przedsiębiorczości w Polsce spowodowała, że małe przedsiębiorstwa dopiero w ostatnich latach stały się przedmiotem zainteresowania

inwestorów, a one same zaczynają się interesować rynkiem kapitałowym. Postępujące procesy konsolidacji przebiegające również w sektorze małego biznesu, otwarcie rynku kapitałowego dla mniejszych podmiotów, poszukiwania alternatywnych możliwości inwestycyjnych wśród innowacyjnych małych przedsiębiorstw, sprawiły, że liczba przesłanek wyceny najmniejszych podmiotów wzrasta. Poprawna wycena małego przedsiębiorstwa nie może być dokonana bez dogłębnej znajomości zasad jego funkcjonowania. Dlatego istnieje potrzeba stworzenia pełnej koncepcji wyceny małego przedsiębiorstwa, uwzględniającej szerokie spektrum uwarunkowań działalności drobnego biznesu. Prezentowana praca jest zatem w zamierzeniu autorów jednym z kroków w tym kierunku.

Literatura

- Haus B. (2004), *Ryzyko i przedsiębiorczość małego przedsiębiorstwa*, w: *Przedsiębiorczość i innowacyjność małych i średnich przedsiębiorstw – wyzwania współczesności*, red. A. Kaleta, K. Moszkowicz, L. Woźniak, AE im. O. Langego, Wrocław.
- Gerber M.E. (2007), *Mit przedsiębiorczości. Dlaczego większość małych firm upada i jak temu zaradzić*, Wyd. MT Biznes, Warszawa.
- Kuczowic J. (2012), *Wycena małego przedsiębiorstwa*, Wyd. CeDeWu, Warszawa.
- Leszczewska K. (2007), *Strategie wzrostu małych podmiotów gospodarczych*, w: *Zarządzanie wartością organizacji*, red. E. Orechwa-Maliszewska, J. Paszkowski, WSFiZ, Białystok.
- Piasecki B. (1996), *Przedsiębiorczość i mała firma*, Wyd. UŁ, Łódź.
- Urbańska K. (2010), *Źródła wartości małych przedsiębiorstw*, Międzyzdroje.
- Urbańska K., *Metodyka wyceny małych przedsiębiorstw*, praca doktorska napisana pod kierunkiem Z. Wilimowskiej.

THE FACTORS OF SMALL BUSINESSES

Abstract: Identification of the factors of small businesses is the most important way to determine its value. The factors of small businesses were determined on the basis of the research literature, surveys and interviews with owners of small businesses. The result of the study is a diagram. The diagram illustrates not only the main factors of small businesses but also macrocarriers values and microcarriers values. Research the actual value of small businesses are a relatively new topic. Publications on the valuation of companies do not offer the other two approaches, depending on the size of the company. In 2012, the publication was written about the valuation of small businesses. Dr. Jacek Kuczowica is the author of the publication. It was a first publication in Poland focused on the valuation of small businesses.

Keywords: value of companies, small businesses

Cytowanie

- Urbańska K. (2014), *Czynniki wartości małych przedsiębiorstw*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 803, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 66, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 633–640; www.wneiz.pl/frfu.