

Propozycja doboru spółki podobnej w wycenie metodą porównawczą – studium przypadku

Anna Nowak, Justyna Wasilewicz*

Streszczenie: *Cel* – Celem artykułu jest zaprezentowanie kluczowego problemu wyceny przedsiębiorstwa metodą porównawczą w aspekcie teoretycznym i aplikacyjnym.

Metodologia badania – Metodologia badawcza to krytyczna analiza literatury w zakresie wyceny przedsiębiorstw oraz badanie empiryczne przeprowadzone metodą indukcyjną, a także studium przypadku.

Wynik – Została przeprowadzona procedura doboru spółki podobnej.

Oryginalność/wartość – Prawidłowy dobór spółki podobnej ma fundamentalne znaczenie dla wyceny przedsiębiorstwa metodami porównawczymi. W artykule przedstawiono propozycję schematu postępowania przy doborze spółki podobnej do wycenianej.

Słowa kluczowe: wycena przedsiębiorstw, metody porównawcze, spółki porównywalne

Wprowadzenie

Niestabilność otoczenia zewnętrznego oraz złożoność czynników wewnętrznych, które kształtują wartość przedsiębiorstw, sprawiają, że stosowane metody ich wyceny są zbyt złożone i niedoskonałe. Z tego powodu inwestorzy poszukują narzędzi, które w prosty i obiektywny sposób dadzą odpowiedź na pytanie: jaka jest rzeczywista wartość wycenianego przedsiębiorstwa?

Jednym z nich może być wycena metodą rynkową, zwana również metodą porównawczą (Patena 2011: 210). Kluczowym założeniem tej metody jest zasada, że podobne spółki powinny być podobnie wyceniane.

Wycena przedsiębiorstw, zwłaszcza w krajach o rozwiniętych rynkach kapitałowych, przeprowadzana jest za pomocą metod porównawczych. Zdaniem Damodarana (2002: 453) metody rynkowe są tak powszechnie stosowane, gdyż:

- nie wymagają stosowania skomplikowanych analiz związanych z wyceną ryzyka, stopy dyskontowej i przepływów pieniężnych,
- są łatwe do akceptacji przez potencjalnych klientów, sprzedających określone spółki,
- odzwierciedlają obecną sytuację na rynku.

* mgr Anna Nowak, Instytut Rachunkowości, Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, Uniwersytet Szczeciński, ul. Mickiewicza 64, Szczecin, e-mail: anna.nowak@wneiz.pl; Justyna Wasilewicz, studentka II roku II stopnia kierunku Ekonomia, Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, Uniwersytet Szczeciński.

Powyższe zdanie podziela Meitner, który do najważniejszych zalet metod porównawczych zalicza:

- brak konieczności angażowania rzeczoznawców majątkowych,
- prawidłowe odzwierciedlenie nastrojów na rynku poprzez uzyskaną wycenę,
- łatwość zrozumienia wyceny.

Metoda ta posiada również następujące wady:

- uzyskany wynik odzwierciedla wartość przedsiębiorstwa wyłącznie na moment wyceny; metoda ta w niewielkim stopniu jest odzwierciedleniem przyszłości,
- konieczność spełnienia pewnych warunków niezbędnych dla przeprowadzenia wyceny, na przykład istnienie na rynku kapitałowym spółek podobnych do spółki wycenianej,
- łatwość zmanipulowania wyników.

Warto zaznaczyć, że metoda rynkowa budzi wiele kontrowersji, ponieważ nie ma wsparcia w postaci licznych publikacji naukowych. Brakuje jej podstaw teoretycznych (Benninga, Sarig 1997: 330). Przeciwnicy tej metody podkreślają, że dopiero po spełnieniu dwóch zasadniczych założeń: o efektywności rynków oraz istnieniu przedsiębiorstwa „bliźniaczego” dla wycenianej spółki, wycena tą metodą byłaby miarodajna. Szczególne problemy mogą wynikać z niewłaściwego doboru spółek porównywalnych, gdyż w praktyce nie ma spółek w pełni podobnych. Dodatkowo głównym warunkiem stosowania metod porównawczych jest „dostępność wiarygodnych informacji o kształtowaniu się wartości rynkowej innych, podobnych do wycenianego, podmiotów gospodarczych” (Jaki 2000: 145).

1. Kryteria wyboru spółki podobnej – analiza literatury

Jednostki porównywalne wybierane są przez analityków w sposób subiektywny (Bhojraj, Lee 2002). Ma to kluczowe znaczenie dla wyceny i niezbędnych korekt wartości. Nieprawidłowe będzie posługiwanie się miernikiem wyznaczonym dla spółki podobnej, która działa w tej samej branży, jednak różni się od spółki wycenianej między innymi wielkością, kosztami, osiąganymi zyskami. Trafność wyników metod wyceny wzrasta wraz z zawężeniem sektora, do którego ogranicza się wycena (Alford 1992).

W praktyce stosuje się różne podejścia w poszukiwaniu najlepszego, a czasami jedyne istniejącego i możliwego do wykorzystania punktu odniesienia. Są to dane z rynku spółek giełdowych, dane transakcyjne z rynku przejęć oraz dane sektorowe, będące pochodną lub mieszanką obu wcześniej wymienianych (Cooper 2008: 4). Podejście rynkowe jest najbardziej rozpowszechnione oraz pozwala uzyskać miarodajne wyniki, gdyż rynek kapitałowy jest źródłem obiektywnych informacji, a liczba zawieranych transakcji daje gwarancję ich wiarygodności.

Jak już wspomniano, aby uniknąć błędów, do wyceny używa się grupy podobnych spółek. Niektórzy uważają, że najlepszym rozwiązaniem jest wybór całego sektora z ewentualnym pominięciem przedsiębiorstw odstających (Benninga, Sarig 1997: 351). Inni skłaniają

się ku ograniczeniu grupy do spółek najbardziej zbliżonych do wycenianej (Zarzecki 1999: 39; Cooper 2008: 10). Pierwotna baza kilkunastu spółek zostaje wskutek szczegółowej analizy różnych cech ich działalności oraz wyników finansowych ograniczona do kilku spółek najbardziej zbliżonych profilem do spółki wycenianej.

Meitner (2006: 14) rozważa dwa podejścia do badania podobieństwa przedsiębiorstw:

- podejście oparte na teorii wyceny,
- podejście praktyczne.

Podejście oparte na teorii wyceny odwołuje się do konkretnych modeli. Gdyby przyjąć jako punkt wyjścia na przykład model Gordona, staje się jasne, że główny wpływ na szukaną cenę przedsiębiorstwa mają współczynnik reinwestycji, stopa wzrostu i koszt kapitału (Patena 2011: 238). W drugim podejściu, stopień podobieństwa określa się, badając głównie strukturę organizacyjną przedsiębiorstwa, pozycję strategiczną i model biznesowy spółki. Szczegółowa lista badanych kryteriów według Meitnera to (2006: 14):

- stopień dywersyfikacji produktów,
- udział w rynku,
- nasilenie konkurencji,
- oferowane produkty i usługi,
- poziom technologiczny produktów,
- kanały dystrybucji oraz typy klientów,
- faza w cyklu życia produktów,
- status prawny spółki oraz jej sytuacja podatkowa,
- rozmiar spółki,
- struktura kapitałowa,
- jakość i doświadczenie zarządu,
- ryzyko operacyjne.

Krytycy omówionego podejścia zwracają uwagę na subiektywizm w ocenie podobieństwa poszczególnych kategorii, co może prowadzić do błędów w wycenie lub manipulacji.

Inny zestaw kryteriów uznania spółek za porównywalne proponuje Jankowski (2003: 120–121):

- podobieństwo prowadzonego rodzaju działalności (określone np. kodami EKD lub analogicznymi systemami klasyfikacji rodzaju prowadzonej działalności),
- podobny udział w rynku i charakterystyka klientów,
- podobieństwo rozmiaru prowadzonej działalności mierzone parametrami finansowymi i operacyjnymi.

Zdaniem Jankowskiego, najważniejsze z wyżej wymienionych kryteriów powinno być stwierdzenie zbieżności biznesowej, czyli prowadzenie działalności operacyjnej i sprzedaży o podobnym charakterze.

Według Rączki (2009: 88–91), aby odnaleźć spółkę podobną do wycenianej, należy posłużyć się poniższym zestawem kryteriów:

- branża,

- wielkość sprzedaży,
- rozmiar i segment rynku,
- struktura właścicielska,
- rentowność,
- stadium rozwoju spółki.

Ostatni podział zaproponowany przez Benninga i Sarig (2000: 355) zalicza do kryteriów wyboru:

- klasyfikację branżową, obejmującą spółki, które wytwarzają podobne dobra lub usługi co spółka wyceniana lub handlują nimi;
- technologię – odmienność technologii przejawia się w różnicy w strukturze kosztów i może wpływać na wyniki finansowe jednostki, dlatego do porównań należy wybrać spółki, które stosujące tę samą technologię co wyceniana;
- odbiorców – spółki mogą kierować swoje produkty do różnych grup odbiorców, dlatego mogą się one różnić stosowanymi marżami, wielkością obrotów lub jakością wyrobów; należy porównywać te spółki, które adresują swoje wyroby do podobnych odbiorców;
- rozmiary spółki – wielkość spółki może mieć wpływ na osiągnięte korzyści skali, dlatego porównanie powinno dotyczyć spółek zbliżonych rozmiarami;
- poziom zadłużenia – stosując przy wycenie mnożniki oparte na cenie rynkowej kapitału własnego, nie bierze się pod uwagę zadłużenia spółki i związanego z tym ryzyka, dlatego do porównań powinno się brać tylko jednostki charakteryzujące się podobnym poziomem zadłużenia lub stosować odpowiednie korekty wyceny kapitału własnego.

Wszyscy wymienieni autorzy zgadzają się, że w wyborze grupy porównywalnych spółek można posłużyć się szeregiem kryteriów, a najważniejsze z nich to (Rutkowski 2007: 439):

- branża,
- wielkość spółki,
- poziom zadłużenia.

Jak wynika z analiz rekomendacji inwestycyjnych spółek na GPW przygotowanych przez biura maklerskie, można wyróżnić dodatkowe kryteria, takie jak: ryzyko, wrażliwość wyników ekonomicznych na zmiany sytuacji w otoczeniu, poziom marży zysku czy współczynnik beta. W wielu przeprowadzanych wycenach brakuje uzasadnienia wyboru porównywalnych spółek (Rutkowski 2007: 441).

Dodatkowe kryteria wymienia Kąkol (2004: 320), takie jak: doświadczenie pracowników, konkurencję, zyski, wartość księgową spółki czy jej status kredytowy. Stosowanie kolejnych czynników różnicujących ogranicza liczbę przedsiębiorstw porównywalnych i pozwala na pozostawienie tych najbardziej zbliżonych do analizowanej spółki.

Ze wszystkich wyżej przedstawionych autorów jedynie Patena (2011: 226) pokazuje, że warto, oprócz wyszczególnienia kryteriów podobieństw, nadać im również stopnie podobieństwa. Stosuje czterostopniową skalę, w której poszczególne wartości oznaczają:

- 0 – brak podobieństwa,
- 1 – niski stopień podobieństwa,
- 2 – średni stopień podobieństwa,
- 3 – wysoki stopień podobieństwa.

Niestety przypisywane stopnie mają charakter subiektywny i brakuje wyjaśnienia, jakie kryteria dla każdej z cech muszą być spełnione, aby nadać im odpowiednią wartość. Takie podejście może prowadzić do błędnej wyceny lub manipulacji. Przykładowo fragment zastosowanej oceny kryteriów z zastosowaniem stopni podobieństwa przedstawiono w tabeli 1.

Tabela 1

Podobieństwo porównywalnych spółek

Obszar podobieństwa do spółki wycenianej	Spółka podobna 1	Spółka podobna 2	Spółka podobna 3	Spółka podobna 4
Udział w rynku	1	1	3	1
Rozmiar spółki	3	1	3	2

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Patena (2011): 226.

W poszukiwaniu bardziej obiektywnej metody doboru spółki podobnej przedstawiono propozycję schematu postępowania.

2. Studium przypadku – wycena spółki Próchnik SA

Wycena została sporządzona na dzień 15 stycznia 2013 roku metodą rynkową. Wyceniana spółka to Próchnik SA, która działa na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW) od 1991 roku. W 2008 roku spółka zrezygnowała z produkcji w Polsce i rozpoczęła współpracę z dostawcami z Dalekiego Wschodu. Aktualnie jej działalność koncentruje się na projektowaniu i zarządzaniu sprzedażą. Spółka handluje odzieżą dla mężczyzn: garniturami, koszulami i krawatami oraz płaszczami i kurtkami poprzez sprzedaż w 26 własnych sklepach stacjonarnych zlokalizowanych na terenie całego kraju oraz za pośrednictwem sklepu on-line. Zatrudnia ponad 300 osób.

Rozpoczynając wycenę metodą rynkową, najważniejszy jest dobór spółek podobnych. Dlatego wybrano zestaw spółek do porównania, w którym znalazły się spółki działające w segmencie odzieżowym. Do dalszej analizy wybrano 9 spółek notowanych na GPW:

- LPP SA,
- NG2 SA (od 22.01.2013 notowana pod nazwą CCC SA),
- Bytom SA,
- Gino Rossi SA,
- Vistula SA,
- Redan SA,

- Prima Moda SA,
- Euromark SA,
- Wojas SA.

Tabela 2

Porównanie cech poszczególnych spółek

Cechy	Próchnik	LPP	NG2	Bytom	Gino Rossi	Vistula	Redan	Prima Moda	Euromark	Wojas
MODEL BIZNESOWY										
Lokalizacja produkcji: Polska	N*	N	N	T	T	T	N	N	N	T
Daleki Wschód	T	T	T	N	N	N	T	N	T	N
Europa	N	N	N	N	N	N	N	T	N	N
Liczba sklepów	26	638	714	70	75	68	322	44	23	120
Franczyza	N	N	T	N	T	N	T	N	T	N
Sklep online	T	T	N	T	N	T	N	N	N	T
Klient	M**, biznes	wszyscy, młodzieżowe	wszyscy	M, biznes	wszyscy, biznes	M, biznes,	wszyscy	wszyscy, biznes	wszyscy, sport	wszyscy
Rodzaj produktu	odzież	odzież	obuwie i akcesoria	odzież	obuwie i akcesoria	odzież	odzież	obuwie i akcesoria	odzież, obuwie,	obuwie i akcesoria
DANE FINANSOWE										
Suma bilansowa	34 850	1 613 868	965 613	54 167	142 385	642 905	186 973	34 684	114 726	138 599
Przychody (tys. zł)	24 906	2 492 510	1 091 260	58 179	186 139	387 703	380 386	57 205	153 969	145 181
Struktura finansowania (%)	24	44	49	47	63	53	58	60	53	58
Struktura aktywów (%)	67	54	62	60	48	31	74	72	61	63
POZOSTAŁE										
Struktura akcjonariatu (%)	73	27	29	47	29	40	40	16	29	21
Zatrudnienie	308	2 000	5 123	162	545	2 047	1 577	247	273	524

* N – Nie, T – Tak.

** M – męczyzna, wszyscy – kobiety i mężczyźni, biznes, sport, młodzieżowe – określenie przeznaczenia produktu.

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań z działalności Zarządu za 2011 rok poszczególnych spółek oraz z serwisu bazy danych NotoriaSerwis.

Analiza podobieństwa została przeprowadzona na podstawie trzech grup cech (tab. 2). Pierwsza grupa cech bada model biznesowy spółek. Zastosowane tutaj kryteria to:

- lokalizacja produkcji – zdefiniowano lokalizację krajową, czyli Polska, oraz dwie inne – Daleki Wschód (w rozumieniu krajów takich jak: Indie, Chiny, Bangladesz) oraz Europa (Niemcy, Francja, Włochy i inne); podział ten argumentowano różnicą kosztów produkcji i logistyki, jakie są ponoszone w zależności od lokalizacji produkcji;
- liczba sklepów oraz formy sprzedaży – liczba salonów informuje o wielkości prowadzonej działalności, natomiast zarówno sprzedaż na zasadzie franczyzy, jak i sprzedaż on-line także mają wpływ na ponoszone koszty związane ze sprzedażą;

- klient;
- rodzaj produktu.

Kolejną grupą cech są dane finansowe spółek. Tu wyróżniono:

- suma bilansowa,
- przychody ze sprzedaży,
- struktura finansowania – liczona jako zobowiązania ogółem/kapitały całkowite,
- struktura aktywów liczona jako aktywa obrotowe/suma aktywów.

Do ostatniej grupy cech porównywalnych zaliczono:

- strukturę akcjonariatu (free float/suma),
- liczbę zatrudnionych.

W tabeli 1 poszczególnym spółkom przypisano cechy zgodnie z ich aktualną sytuacją na podstawie sprawozdań z działalności zarządu oraz danych finansowych z NotoriaSerwis. W tabeli wyróżniono spółkę bazową – PRÓCHNIK SA.

Kolejnym etapem doboru spółki podobnej jest określenie stopnia podobieństwa. W zależności od cech, zastosowano jasną i przejrzystą skalę punktową, eliminując element subiektywizmu w przydzielanych wartościach. Dla cech jakościowych podział wariantów przedstawiono w tabeli 3. Natomiast dla cech ilościowych/liczbowych ustalono najpierw odchylenia od spółki modelowej – PRÓCHNIK SA (tab. 4). W kolejnym kroku określonym wartościom skali porównań przypisano przedziały odchyień od modelu.

Tabela 3

Skala podobieństwa cech jakościowych

Cechy	Próchnik	0	1	2
MODEL BIZNESOWY				
Lokalizacja produkcji:	Daleki Wschód	Polska, Europa	Daleki Wschód	nie dotyczy
Franczyza	N	T	N	nie dotyczy
Sklep online	T	N	T	nie dotyczy
Klient	M, biznes	wszyscy	wszyscy, biznes	M, biznes
Rodzaj produktu	odzież	obuwie, akcesoria	odzież, obuwie	odzież

Źródło: opracowanie własne.

Z przeprowadzonej analizy stopnia podobieństwa wynika, że najbardziej podobna do spółki wycenianej jest spółka Bytom SA, której przydzielono największą liczbę punktów we wszystkich kategoriach cech. Jednak ze względu na brak korelacji w kategorii dotyczącej przychodów ze sprzedaży ostatecznie zdecydowano, że do dalszej wyceny będzie brana średnia ważona trzech spółek, które okazały się najbardziej podobne. Pozwoli to wyeliminować przypadkowość i zwiększyć miarodajność punktu odniesienia w wycenia rynkowej. Wybrane spółki to : Bytom SA, Prima Moda SA, Euromark SA, którym przypisano wagi w tabeli 7.

Tabela 4

Ustalenie przedziałów skali podobieństwa cech ilościowych

Procent podobieństwa	0	33	67	100	133	167	200
CECHY							
Liczba sklepów	0	9	17	26	35	43	52
DANE FINANSOWE							
Suma bilansowa	0	11 617	23 233	34 850	46 467	58 083	69 700
Przychody (mln zł)	0	8 302	16 604	24 906	33 208	41 510	49 812
Struktura finansowania (%)	0	8	16	24	32	40	48
Struktura aktywów (%)	0	22	45	67	89	100	
POZOSTAŁE							
Struktura akcjonariatu (%)	0	24	49	73	97	100	
Zatrudnienie	0	103	205	308	411	513	616

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 5

Skala podobieństwa dla cech ilościowych

CECHY	Próchnik	0	1	2	3
Przedziały (%)	100	pow. 200	(0;33) i (167; 200)	(33; 67) i (133; 167)	(67; 133)

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 6

Określenie punktowo stopnia podobieństwa do spółki bazowej

Nazwa porównywanego przedsiębiorstwa	LPP	NG2	Bytom	Gino Rossi	Vistula	Redan	Prima Moda	Euro-mark	Wojas
MODEL BIZNESOWY	5	1	6	1	6	3	3	5	2
Lokalizacja produkcji	1	1	0	0	0	1	0	1	0
Liczba sklepów	0	0	0	0	0	0	1	3	0
Franczyza	1	0	1	0	1	0	1	0	1
Sklep online	1	0	1	0	1	0	0	0	1
Klient	0	0	2	1	2	0	1	0	0
Rodzaj produktu	2	0	2	0	2	2	0	1	0
DANE FINANSOWE	4	3	6	2	1	2	6	3	2
Suma bilansowa	0	0	2	0	0	0	3	0	0
Przychody ze sprzedaży	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Struktura finansowania	1	0	1	0	0	0	0	0	0
Struktura aktywów	3	3	3	2	1	2	3	3	2
POZOSTAŁE	1	1	4	2	2	2	3	4	2
Struktura akcjonariatu	1	1	2	1	2	2	0	1	1
Zatrudnienie	0	0	2	1	0	0	3	3	1
Suma punktów	10	5	16	5	9	7	12	12	6

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 7

Wagi dla poszczególnych spółek podobnych

	Bytom	Prima Moda	Euromark	Suma
Punkty	16	12	12	40
WAGI (%)	40	30	30	100

Źródło: opracowanie własne.

W wyniku przeprowadzonego schematu postępowania wybrano spółki porównywalne do wycenianej w sposób zobiektywizowany. Najważniejszy warunek stosowania wyceny rynkowej został spełniony. Można przejść na następnego kroku w wycenie rynkowej.

Uwagi końcowe

Metody porównawcze należą do najbardziej popularnych metod wyceny przedsiębiorstw. Są szeroko wykorzystywane przez analityków rynku kapitałowego, pozwalają szybko i jednocześnie w nieskomplikowany sposób oszacować wartość spółki. Punktem wyjścia jest rodzaj spółek używanych do porównań. Stosuje się różne podejścia w poszukiwaniu najlepszego punktu odniesienia.

Autor zaproponował dobór spółki porównywalnej według schematu:

- wybór spółek do bazy na podstawie podobieństwa specyfiki działalności,
- określenie cech istotnych dla porównania,
- określenie skali podobieństwa dla poszczególnych cech,
- przypisanie określonym cechom nośnika liczbowego – punktów,
- określenie najbardziej podobnych spółek na podstawie największej liczby punktów,
- nadanie wybranym spółkom wag, które posłużą do dalszej wyceny za pomocą mnożników.

W przedstawionym studium przypadku zaproponowano podejście, w którym dobór porównywalnych spółek zawęży się tylko do spółek o wysokim poziomie skorelowania z wycenianym podmiotem.

Literatura

- Alford A. (1992), *The Effect of the Set of Comparable Firms on the Accuracy of the Price-Earnings Valuation Method*, „Journal of Accounting Research”, vol. 30.
- Benninga S.Z., Sarig O.H. (2000), *Finanse przedsiębiorstw*, WIG-Press Warszawa.
- Bhojraj S., Lee Ch.M.C. (2002), *Who Is My Peer? A Valuation – Based Approach to the Selection of Comparable Firms*, „Journal of Accounting Research”, vol. 40, no. 2.
- Damodaran A. (2002), *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of any Assets*, Wiley, New York.
- Goedhart M., Koller T., Wessels D. (2005), *The Right Role for Multiples in Valuation*, The McKinsey Quarterly.

- Jankowski W. (2003), *Wycena spółek metodą mnożnikową – analiza biznesowa i statystyczna*, „Nasz Rynek Kapitałowy”, nr 11 (145).
- Kąkol W. (2004), *Zalety i wady stosowania metod mnożnikowych w procesie wyceny przedsiębiorstw*, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, nr 1042.
- Meitner M. (2006), *The Market Approach to Comparable Company Valuation*, Physica- Verlag, A Springer Company, Heidelberg.
- Patena W. (2011), *W poszukiwaniu wartości przedsiębiorstwa*, Wolters Kluwer, Warszawa.
- Rączka P. (2009), *Wycena spółki metodą rynkową na przykładzie Stokk SA*, w: *Wycena biznesu w praktyce*, red. M. Panfil, Poltext, Warszawa.
- Rutkowski A. (2007), *Zastosowanie mnożnika EBITDA w wycenia kandydata do przejęcia*, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, nr 1183.
- Zarzecki D. (1999), *Metody wyceny przedsiębiorstw*, FRR, Warszawa.

SELECTION OF SIMILAR COMPANIES WHILE COMPARATIVE METHOD – CASE STUDY

Abstract: *Purpose* – The purpose of this paper is to present the key problem with the valuation of the enterprise comparative method in theory and application.

Design/Methodology/approach – Critical analysis of the literature on the valuation of businesses and empirical research carried out by induction reasoning, as well as a case study.

Findings – The selection process of a similar company was carried out.

Originality/value – Proper selection of similar companies is fundamental to the valuation of the enterprise comparative methods. This paper describes the way of selecting a company with similar value.

Keywords: business valuation, relative valuation, comparable companies

Cytowanie

- Nowak A., Wasilewicz J. (2014), *Propozycja doboru spółki podobnej w wycenie metodą porównawczą – studium przypadku*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 804, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 67, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 439–448; www.wneiz.pl/frfu.