

Dr Marek Panfil
Katedra Small Businessu
Kierownik Podyplomowych Studiów
Metody wyceny spółki kapitałowej
marek.panfil@gmail.com

Wycena know-how metodą kosztów odtworzeniowych i metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych

Biegłemu udało się zidentyfikować **know-how Spółki z o.o.**, które dotyczy definiowalnego systemu do wprowadzania danych przy wykorzystaniu najnowszych technologii OCR/ICR. Jego struktura oparta jest na relacyjnej bazie danych i pozwala w krótkim czasie rozpocząć wprowadzanie danych z różnego typu dokumentów. Pozwala na jednokrotne lub wielokrotne wpisywanie wybranych pól. System dodatkowo wyposażony jest w moduł „stacji kontroli jakości”, który używany jest w procesie kontroli i weryfikacji jakości wprowadzanych danych. Integralną częścią know-how są wyspecjalizowane narzędzia informatyczne.

Wyceny know-how dokonano na dzień 31.12.2007r., dwiema metodami: metodą kosztów odtworzeniowych oraz metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych.

Metoda kosztów odtworzeniowych

Metoda ta polega na odtworzeniu poniesionych w przeszłości kosztów historycznych na zbudowanie w/w systemu. Zidentyfikowane zostały następujące koszty w okresie 2002-2007:

- a. koszty wynagrodzeń programistów;
- b. koszty wynagrodzeń pozostałych osób tj. kierownik sekcji wprowadzania danych oraz kierownik sekcji obsługi korespondencji;
- c. koszty przygotowania specyfikacji;
- d. koszty administracyjne – administrator;
- e. koszty szkoleń / udział w konferencjach;
- f. koszty zakupu oprogramowania / sprzętu niezbędne do wytworzenia własnego oprogramowania.

Następnie, aby skorygować koszty na dzień 31.12.2007r. uwzględniono stopę inflacji z poszczególnych lat, przy czym np. w 2006r. wartość kosztów podzielono $(1 + \text{stopa inflacji 2006}) \times (1 - \text{stopa inflacji 2007})$ itd. Poniżej zaprezentowano tabelę 1 z kalkulacją kosztów i wartością know-how.

Tabela 1

Wycena know-how Spółki metodą kosztów odtworzeniowych

	w tys. zł	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Suma
1.	Wynagrodzenia z narzutami:	59,6	112,6	121,4	127,4	119,9	170,7	711
a.	Programiści	58,3	111,3	120,1	126,1	115,6	166,5	698
b.	pozostałe osoby:	1,3	1,3	1,3	1,3	4,3	4,3	
	Kierownik sekcji wprowadzania danych	1,3	1,3	1,3	1,3	2,3	2,3	10
	Kierownik sekcji obsługi korespondencji					2,0	2,0	4
2.	Koszty przygotowania specyfikacji	12,0	24,0	11,5	11,5	10,5	15,0	85
3.	Koszty administracyjne - Administrator	8,0	48,0	2,5	31,5	6,6	12,1	109
4.	Koszty szkolenia / udział w konferencjach				15,3			15
5.	Koszty zakupu sprzętu / oprogramowania niezbędnego do wytworzenia własnego oprogramowania	6,0	6,0	6,0	10,0	5,0	10,0	43
6.	Koszty razem	146,4	304,4	264,0	324,3	266,1	382,8	1 688
7.	<i>Stopa inflacji (wg GUS)</i>	<i>1,90%</i>	<i>0,80%</i>	<i>3,50%</i>	<i>2,10%</i>	<i>1,00%</i>	<i>2,50%</i>	
8.	<i>Koszty po korekcie</i>	<i>130,2</i>	<i>276,0</i>	<i>241,3</i>	<i>306,8</i>	<i>257,1</i>	<i>382,8</i>	1 594

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych i danych Spółki

Wartość know-how w oparciu o metodę kosztów odtworzeniowych wyniosła **1 594 tys. zł.**

Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych

Do celów wyceny know-how metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych (w trzech wariantach: umiarkowany, optymistyczny, pesymistyczny) zbudowano model uwzględniający:

- przychody i koszty dotyczące wprowadzania danych;
- pozostałe koszty uwzględniające amortyzację, zużycie materiałów i energii oraz koszty ubezpieczeń społecznych przemnożone przez wskaźnik przychody z wprowadzania danych podzielić na przychody razem;
- stopę dyskontową w wysokości 15%;
- stopę podatkową 19%;
- amortyzację od wymienionych w poniższej tabeli środków trwałych (dotychczasowych) i nowych nakładów;
- nakłady inwestycyjne – zakup serwerów i komputerów;
- zmianę kapitału obrotowego netto;
- stopę wzrostu $g = 4\%$.

Model wyceny know-how metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych prezentuje tabela 2.

Tabela 2

Wycena know – how Spółki metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych – wariant umiarkowany

	w tys. zł	2008P	2009P	2010P	2011P	2012P
1.	Przychody z wprowadzania danych	4 298	4 750	5 250	5 600	6 000
2.	Koszty wprowadzania danych – bezpośrednie	2 800	3 088	3 413	3 640	3 900
3.	Pozostałe koszty	118	206	205	180	162
4.	Zysk ze sprzedaży = zysk operacyjny	1 379	1 457	1 632	1 780	1 938
5.	Stopa podatkowa	19%	19%	19%	19%	19%
6.	Amortyzacja	143	39	54	51	51
	Serwer	5,06	5,06	5,05	0,00	0,00
	Sprzęt komputerowy	5,98				
	Kopiarka Minolta podajnik	2,96	2,96	2,96	0,47	0,00
	Meble biurowe	0,84	0,84	0,84	0,84	0,84
	Koszty zakończonych prac rozwojowych	96,48				
	Oprogramowanie	1,72				
	Komputery i serwery	30,00	30,00	45,00	50,00	50,00
7.	Nakłady inwestycyjne - zakup komputerów i serwerów	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
8.	Zmiana kapitału obrotowego netto: 10% od przychodów	195	45	50	35	40
9.	Wolne przepływy pieniężne (FCFF) = pkt. 4 x (1-stopa pod.) + pkt. 6 – pkt. 7 – pkt. 8	965	1 074	1 226	1 358	1 481
10.	Stopa dyskontowa	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
11.	Zdyskontowane przepływy pieniężne (pkt. 9 / (1 + stopa dyskontowa)ⁿ n = 1,2,3,4,5	839	934	1066	1181	1288
12.	Suma zdyskontowanych przepływów pieniężnych	5 308				
13.	Wartość rezydualna	14 000				
14.	Zdyskontowana wartość rezydualna	7 219				
15.	Wartość know-how	12 527				

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych i danych spółki

Wartość know-how metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych wyniosła w wariantcie umiarkowanym **12 527 tys. zł**, natomiast po uwzględnieniu wartości know-how w wariantcie optymistycznym (15 125 tys. zł) i w wariantcie pesymistycznym (3 345 tys. zł). Licząc średnią ważoną tj. $25\% \times 15\,125 \text{ tys. zł} + 50\% \times 12\,527 \text{ tys. zł} + 25\% \times 3\,345 \text{ tys. zł}$, wartość know-how wyniosła **10 881 tys. zł**.

W rezultacie wartość know – how metodą odtworzeniową wyniosła 1 594 tys. zł, a metodą DCF 10 881 tys. zł. Jednakże, z uwagi na fakt, iż wartość odtworzeniowa ma charakter jedynie informacyjny i jest wartością minimalną, uwzględniającą jedynie koszty historyczne,

a nie biorąc pod uwagę potencjału rozwoju rynku na usługi bazodanowe. Dlatego też ustalono wartość know-how na poziomie **10 881 tys. zł.**