

CREDO SEMINARIUM W DNIU 17.06.2014 R.

1. Historia wycen sięga początków XX wieku w Stanach Zjednoczonych Ameryki Północnej. Zaprezentowane poniżej „kamienie milowe” w teorii wartości przedsiębiorstwa w dużym stopniu przybliżyły nas do lepszego zrozumienia i szacowania wartości spółki kapitałowej. Są to następujące publikacje:
 - *Security Analysis* (B.Graham, D.Dodd) z 1934 r.,
 - *Intelligent Investor* (B.Graham) z 1949r.,
 - *Creating Shareholder Value. A Guide for Managers and Investors* (A. Rappaport) z 1986 r.,
 - *Valuation, Measuring and Managing. The Value of Companies* (T. Coppeland, T. Koller, J. Murrin) z 1990 r.,
 - *The Quest for Value* (G.B.Stewart III) z 1991 r.,
 - *Investment Valuation* (A.Damodaran) z 2002 r.
2. Wycena przedsiębiorstwa jest nierozzerwalnie związana z dążeniem do maksymalizacji jego wartości. Celem spółki jest pomnażanie kapitałów własnych, co wymaga sformułowania i wdrażania długoterminowej strategii budowania jej wartości. Podstawowe znaczenie ma przy tym **ekonomiczna wartość przedsiębiorstwa**, przez którą rozumiemy jego zdolność do generowania wolnych przyszłych przepływów pieniężnych i do wypłacania dywidend.
3. Wycena jest zarówno **teorią** (jako jedna z wyjściowych i najważniejszych części Value Based Management), jak i **sztuką** opartą na **doświadczeniu** i **intuicji** wyceniających. Trzeba jednak mieć świadomość, że zastosowanie nawet najlepszych elementów teorii finansów oraz metod i narzędzi nie musi (zwłaszcza w krótkim okresie) odzwierciedlać godziwej (rzeczywistej) wartości rynkowej przedsiębiorstwa i jego kapitałów własnych. **Nie można bowiem przewidzieć zdarzeń niespodziewanych i nieoczekiwanych**, takich jak: przemiany polityczne, wojny, ataki terrorystyczne, zmiany preferencji uczestników rynku kapitałowego, oszustwa i korupcję, wprowadzenie nowych podatków (np. podatek od niektórych kopalin) czy też odejścia założycieli i zarządzających. **Uwzględnianie w modelach kategorii ryzyka nie eliminuje całkowicie wpływu nieprzewidywalnych zdarzeń na wycenę przedsiębiorstwa.**
4. **Cykle giełdowe wyprzedzają cykle koniunkturalne**, tzn. giełdy papierów wartościowych reagują szybciej na zmianę trendów niż gospodarki.
5. **Kapitał i wartość migruje między regionami świata, poszczególnymi sektorami gospodarki i przedsiębiorstwami.** Doświadczenia ostatnich lat wskazują na migrację wartości do amerykańskich korporacji z sektora najnowszych technologii (Amazon.com, Apple, Facebook, Google, Microsoft), chińskich banków (ICBC, ChCB, Bank of China) oraz korporacji surowcowych (BHP-Billiton, PetroChina, Petrobras). Także wśród źródeł wartości przedsiębiorstwa następują **widoczne przesunięcia w zakresie generatorów wartości**: z finansowych (dominacja w latach 90-ych XX wieku) do marketingowych (dominacja w latach 2001-2010) i obecnie **do niematerialnych**, uwzględniających **kapitał intelektualny, zdolność do innowacji oraz zaufanie i reputację społeczną przedsiębiorstwa.**