

Dariusz Zarzecki

Uniwersytet Szczeciński

PRAKTYCZNE, ZWYCZAJOWE METODY WYCENY RÓŻNEGO RODZAJU DZIAŁALNOŚCI, CZYLI O ZASTOSOWANIU *RULES OF THUMB* W WYCENIE MAŁYCH PRZEDSIĘBIORSTW

1. Wstęp

Wycena małych firm jest ważnym problemem praktycznym, o czym przesądza duża liczba takich podmiotów oraz wynikająca z tego odpowiednio duża liczba transakcji kupna-sprzedaży. W teorii i praktyce znane są trzy główne ujęcia wyceny przedsiębiorstw, stosowane do wyceny małych firm, w tym także niemal wszystkich rodzajów profesjonalnych praktyk¹. Są to: 1) podejście majątkowe, 2) podejście dochodowe, 3) podejście rynkowe, zwane niekiedy porównawczym [Zarzecki 1999, s. 54-58; Helfert 1987, s. 337-376; Pratt, Reilly, Schweih 1998, s. 596]. Jednakże w przypadku niektórych z nich stosuje się szczególne formuły (niemal wszystkie opierają się na mnożniku przychodów), które coraz częściej są wykorzystywane w ich wycenie. Te szczególne formuły są wyprowadzane na podstawie rzeczywistych transakcji kupna-sprzedaży firm danego rodzaju lub stanowią tradycyjne sposoby uproszczonej wyceny stosowane w poszczególnych sektorach. W punkcie 2 zaprezentowano niektóre rodzaje profesjonalnych praktyk, w odniesieniu do których stosuje się pewne praktyczne, zwyczajowe zasady pozwalające na wstępne oszacowanie wartości danej firmy. Analityk powinien mieć jednak cały czas na uwadze to, że są to ogólne zasady, które są dokładne tylko jako średnie obowiązujące dla dużej liczby obserwacji. W przypadku konkretnej obserwacji zasada może wymagać odpowiednich korekt. Może nawet się zdarzyć, że trzeba ją będzie porzucić, jeśli nie będzie odpowiadała danym warunkom. Niezależnie od konkretnych

¹ Przez profesjonalne praktyki rozumie się m.in. gabinety medyczne i dentystyczne, firmy rachunkowe, kancelarie prawnicze, pracownie architektoniczne, biura konstrukcyjne, firmy inżynierskie, firmy doradcze, firmy audytorskie.

okoliczności i uwarunkowań wykorzystanie poniższych praktycznych zwyczajowych metod zaleca się jedynie w połączeniu z ogólnie stosowanymi, tradycyjnymi metodami wyceny [Pratt, Reilly, Schweih 1998, s. 605-608].

2. Przykłady zastosowania „reguły kciuka” do wyceny praktyk profesjonalnych w USA

Biura rachunkowe

Małe biura rachunkowe zazwyczaj wyceniają się według wartości netto aktywów powiększonej o wartość *goodwill*, co spłacane w czasie odpowiada wartości od 75 do 150% przychodów z ostatniego roku. Ta prosta formuła podlega jednak pewnym bardziej skomplikowanym korektom.

Goodwill jest zazwyczaj kupowany, kiedy nabywca płaci sprzedającemu pewien procent honorariów zebranych od klientów, którzy będą korzystać z usług firmy przez jakiś czas. Na przykład, na dzień sprzedaży można sporządzić listę dotychczasowych klientów, a kupujący i sprzedający uzgodnią, że 20% wszystkich honorariów pobieranych od tych klientów (i faktycznie przez nich uiszczonych) w ciągu następnych pięciu lat będzie przekazywane księgowemu sprzedającemu swą firmę, bezpośrednio po ich otrzymaniu. Takie porozumienie daje mnożnik przychodów na poziomie jedności ($20\% \cdot 5 = 1$). W celu oszacowania odpowiednika gotówkowego wartości *goodwill* na dzień sprzedaży analityk musiałby jednak dokładniej przyrzeć się zjawisku odchodzenia klientów od firmy i zastosować odpowiednie dyskonto oczekiwanych strumieni dochodu, mając na uwadze wartość pieniądza w czasie [Pratt, Reilly, Schweih 1998, s. 605-606; Desmond 1994, s. 28-30].

Inną metodą wyceny *goodwill* biura rachunkowego byłoby zastosowanie innego mnożnika w każdym segmencie przychodów. Ogólnie rzecz biorąc, księgowy wolałby zapłacić więcej za lojalnego klienta podlegającego audytowi lub weryfikacji sprawozdań niż za wielu niepowracających klientów proszących o doraźne doradztwo podatkowe [Mastracchio 1985; Nielsen, Hudson 1987].

Gabinety dentystyczne

Zgodnie ze starą zasadą, ogólne praktyki dentystyczne sprzedawano według wartości ich sprzętu, mebli i instalacji powiększonej o wartość *goodwill* w wysokości 25-35% przychodów lub 50-100% całkowitych zysków osiągniętych przez danego stomatologa. Inni analitycy stosowali mnożniki z całej gamy – począwszy od 35-75% przychodów aż do wyceny *goodwill* oraz sprzętu, mebli i instalacji. Analitycy amerykańscy spodziewają się trendu wzrostowego omawianych wskaźników [Pratt, Reilly, Schweih 1998, s. 606; Desmond 1994, s. 114-118].

Firmy architektoniczne i inżynierskie

Firmy zakładane przez inżynierów i architektów w kwestii wyceny wydają się mieć więcej cech wspólnych z małym biznesem niż z profesjonalnymi praktykami. Dla takich firm, będących normalnymi (a nie profesjonalnymi) korporacjami i zatrudniającymi 50-250 osób, korekty sprawozdań finansowych są podobne do tych

zalecanych dla małego biznesu. Firmy architektoniczne i inżynierskie mają swoje plany współdziałania pracowników w akcjach firmy, plany zakupu akcji i inne instrumenty przejściowe, które nie są spotykane w małych praktykach profesjonalnych.

W zależności od rodzaju praktyki, firmy te są wyceniane według wartości aktywów netto powiększonej o 20–40% przychodów ostatniego roku. Firmy z lojalnymi klientami będą sprzedawane drożej – bliżej górnej granicy podanego przedziału mnożników. Formuła ta powinna być stosowana ostrożnie, jako że wiele z tych firm ma niewielki *goodwill* (jeśli w ogóle go ma) [Pratt, Reilly, Schweihs 1998, s. 606].

Kancelarie prawnicze

Dawniej w USA kancelaria prawnicza mogła być jedynie sprzedana za cenę odzwierciedlającą wartość aktywów netto. Etyka prawnicza zakazywała bowiem sprzedaży akt klientów lub *goodwill*. Dlatego niektórzy adwokaci, chcący przejść na emeryturę, przekazywali swoje sprawy nowemu adwokatowi, a potem dzielili się z nim honorarium zapłaconym przez klienta, którego sprawę przekazali.

Co do spraw rozwodowych, wiele sądów stanowych utrzymywało, że *goodwill* powinien być wyceniony, nawet jeśli nie można go sprzedać. Nie ma jednak żadnej zwyczajowo przyjętej reguły postępowania w przypadku takiej analizy.

W ostatnich latach prawa stanowe dotyczące sprzedaży kancelarii prawniczych zaczęły się zmieniać, pozwalając w wielu przypadkach na sprzedaż kancelarii. Jak dotąd nie ma wystarczających danych pozwalających na sensowne uogólnienia [Pratt, Reilly, Schweihs 1998, s. 606].

Gabinety lekarskie

Na wstępie należy zaznaczyć, że wśród wielu praktyk lekarskich istnieją spore różnice w wycenie, zależące od analizowanej specjalności.

Przed piętnastu, dwudziestu laty gabinety medyczne ciężko było sprzedać, ponieważ względna łatwość wejścia na rynek pomniejszała ich wartość. Jednakże w warunkach obecnej nadpodaży lekarzy w wielu częściach USA i fali konsolidacji w służbie zdrowia renomowane praktyki lekarskie sprzedają się dobrze, żądając rekompensaty również za *goodwill*. Ceny tych praktyk, obejmujące sprzęt, zapasy i *goodwill*, sięgają 40–100% przychodów przez nie osiągniętych. Specjalność ma oczywiście duży wpływ na wartość mnożnika. Ceny gabinetów sporadycznych konsultacji oscylują wokół niższych wartości mnożnika, a gabinety kontynuujące leczenie pacjentów przez długi okres – wokół wyższych.

Nie ma ogólnej zwyczajowej zasady odnoszącej się do wyceny samego *goodwill*. Jednak *Rejestr goodwill*, publikacja wydawana rocznie przez Health Care Group in Plymouth Meeting, Pensylwania, zawiera kompilację wycen praktyk lekarskich i dentystrycznych. Rejestr ten jest publikowany od 1981 r. Ogólną sumę wartości niematerialnych i prawnych praktyk lekarskich pokazuje on, używając wygodnego terminu *goodwill*. Te wartości niematerialne i prawne mogą zawierać korzystne umowy (np. dzierżawę „poniżej ceny rynkowej”), porozumienia antykonkurencyjne (zabraniające pracownikom zatrudnienia w konkurencyjnej firmie przez pewien okres) i wiele innych. Jak donosi *Rejestr goodwill*, średnia wartość *goodwill* w latach 1988–1997 wśród 247 specjalności lekarskich wyniosła 35%, mediana zaś – 30% przychodów.

Rejestr goodwill jest użytecznym narzędziem dającym pewne wytyczne, należy jednak po nie sięgać z rozważą. Autorzy publikacji przyznają, że nie przedstawia ona żadnej statystycznie zweryfikowanej próby żadnego rodzaju zbiorowości praktyk lekarskich. Są też i inne ograniczenia. Na przykład podane wartości *goodwill* nie zawsze są skorygowane o wartość pieniądza w czasie i inne czynniki. Również nie wszystkie pozycje odzwierciedlają faktyczne transakcje. Niektóre z nich przedstawiają wycenę na potrzeby rozwodów i dla innych celów. Jeżeli uwzględni się te zastrzeżenia, *Rejestr goodwill* wykorzystany w połączeniu z innymi metodami i danymi do wyceny, może dostarczyć wiele cennych i przydatnych informacji [Pratt, Reilly, Schweihs 1998, s. 607].

Gabinety optyczne

Gabinety optyczne mogą bardziej przypominać firmy handlu detalicznego niż praktyki profesjonalne. Wynika to z tego, że lokalizacja jest tu ważniejszym czynnikiem wartości niż w przypadku innych praktyk profesjonalnych. Ogólnie rzecz biorąc, wartość wyposażenia, zapasów, recept na okulary i *goodwill* może sięgać 40-60% przychodów zrealizowanych w ostatnim roku. Analitycy sugerują korektę wyceny na podstawie analizy kształtowania się wskaźnika pacjentów przypadających na jednego optyka na danym terenie. W USA przyjmuje się, że na jednego optyka przypada średnio 9 tys. pacjentów. Wskaźnik wyraźnie różny od tej normy może istotnie wpływać na wartość praktyki optycznej [Nielsen, Hudson 1987].

Laboratoria medyczne

W USA miało miejsce wiele przypadków nabycia lokalnych laboratoriów przez notowane na giełdach firmy laboratoryjne. Ceny nabycia, jako ułamek przychodów zrealizowanych w ostatnim roku, cechowały się szczególnie dużą zmiennością, ale znaczna większość mieściła się w przedziale 50-80% przychodów za *goodwill* i wartość aktywów netto [Pratt, Reilly, Schweihs 1998, s. 608].

Lecznice weterynaryjne

Lecznice psów i kotów położone w atrakcyjnych miejscach mogą ustalać wysokie ceny. Ogólnie, *goodwill* tych lecznic sprzedawany jest za 75-125% przychodów osiągniętych w ostatnim roku. Występuje tutaj duże zróżnicowanie wartości *goodwill*, zależnie od łatwości transferu praktyki do nowego właściciela. To z kolei zależy od rodzaju praktyki. Praktyki weterynaryjne dla małych zwierząt mają znacznie większą transferowalność niż praktyki dla dużych zwierząt. Te ostatnie opierają się przede wszystkim na długoterminowych relacjach osobistych i reputacji, co oznacza, że ogromna część *goodwill* jest przypisana do kluczowej osoby – właściciela, i w zasadzie możliwość sprzedaży *goodwill* jako wartości *going concern* jest bardzo ograniczona [Gavzer 1990, s. 816-817; Desmond 1994, s. 293-297].

3. Zastosowanie „reguły kciuka” do wyceny małych firm innych niż praktyki profesjonalne

Podstawą wyceny profesjonalnych praktyk są podstawowe zasady i metody ogólnie stosowane do wyceny małych przedsiębiorstw. Istnieją jednak pewne

analityczne odmienności związane z ogólnym charakterem praktyk profesjonalnych. Wybór odpowiedniej metody wyceny w każdym z przypadków zależy w pewnym stopniu od celu wyceny, charakteru praktyki i dostępności danych. Podobnie jak w przypadku wyceny innych rodzajów firm, zwyczajowe zasady ukazują tak szeroki zakres potencjalnej wartości danej praktyki, że nie można opierać się jedynie na nich. Mogą one zaś posłużyć jako weryfikacja zdroworozsądkowości przyjętego podejścia.

„Reguła kciuka” może być, i w praktyce powszechnie jest, stosowana do wyceny tradycyjnych małych firm, których nie można określić mianem „profesjonalna praktyka”. Reguła ta standardowo jest stosowana w odniesieniu do małych firm, za które Glenn Desmond uważa np. firmy o przychodach mieszczących się w granicach od 100 tys. do 3 mln USD [Desmond 1994, s. 2].

Tabela 1. „Reguła kciuka” w wybranych rodzajach działalności w USA

Rodzaj działalności gospodarczej	Kod SIC*	Reguła kciuka (<i>rule of thumb</i>)	Komentarz
1	2	3	4
Agencje nieruchomości	SIC#6531	25-30% prowizji brutto	może być zastosowana dodatkowa płatność zależna od przyszłych zysków**
Agencje pośrednictwa pracy	SIC#7361	2-4,5 razy miesięczna sprzedaż	
Agencje reklamowe	SIC#7311	60-80% rocznych przychodów	wskazane porównanie ze spółkami giełdowymi
Apteki	SIC#5912	25-45% rocznej sprzedaży	należy dodać zapasy
Bary i tawerny	SIC#5813	5-7 razy miesięczna sprzedaż	należy dodać zapasy
Biura podróży	SIC#4724	50-100% rocznych prowizji netto	
Biura rachunkowe	SIC#8721	80-140% rocznych przychodów	formuła zawiera już wartość aktywów trwałych
Brokerzy i agenci ubezpieczeniowi	SIC#6411	100-150% rocznych prowizji na odnowionych (kontynuowanych) polisach	
Centra rekreacyjne	SIC#7999	1-3 razy roczne przepływy pieniężne dla właściciela	
Detaliczna sprzedaż części zamiennych i akcesoriów do aut	SIC#5531	4-6 razy miesięczna sprzedaż	należy dodać zapasy
Detaliczna sprzedaż komputerów i software	SIC#5734	60% rocznej sprzedaży	należy dodać zapasy
Detaliczne sklepy elektrotechniczne	SIC#7311	10% rocznych przychodów	należy dodać aktywa trwałe i zapasy
Detaliczne sklepy muzyczne	SIC#5700	2-4 razy miesięczna sprzedaż	
Detaliczne sklepy odzieżowe i obuwnicze	SIC#5651	2-4 razy miesięczna sprzedaż	formuła zawiera już wartość aktywów trwałych; należy dodać zapasy
Dilerzy samochodów	SIC#5511	50% skorygowanych rocznych zysków	należy dodać zapasy aut i części oraz wartość środków trwałych i wyposażenia
Fitness Centers	SIC#7991	9-15 razy miesięczna sprzedaż	formuła zawiera już wartość mebli i wyposażenia

Tabela 1, cd.

1	2	3	4
Kawiarnie i delikatesy	SIC#5812	4-5 razy miesięczna sprzedaż	należy dodać zapasy
Kregielnie	SIC#7933	10-24 razy miesięczna sprzedaż	formuła zawiera już wartość nieruchomości, pozostałych aktywów trwałych oraz licencji na sprzedaż alkoholu
Księgarnie	SIC#5942	4-6 razy miesięczna sprzedaż	należy dodać zapasy
Kwiaciarnie	SIC#5992	3-5 razy miesięczna sprzedaż	należy dodać zapasy
Lombardy	SIC#5932	75-100% rocznej sprzedaży	
Myjnie samochodowe	SIC#7542	pełen serwis: równowartość rocznej sprzedaży; myjnie na monety: godziwa wartość rynkowa wyposażenia plus 7-10 tys. usd za stanowisko	
Piekarnie i ciastkarnie	SIC#2051	4 razy miesięczna sprzedaż	należy dodać zapasy
Praktyki weterynaryjne	SIC#0742	60-120% rocznej sprzedaży	może być zastosowana dodatkowa płatność zależna od przyszłych zysków**
Pralnie chemiczne	SIC#7216	75-110% rocznej sprzedaży	należy dodać wyposażenie pralni i zapasy
Pralnie na monety	SIC#7215	75-100% rocznej sprzedaży	formuła zawiera już wartość mebli i wyposażenia
Restauracje <i>Fast Food</i>	SIC#5812	35-45% rocznej sprzedaży	
Salony piękności	SIC#7231-41	4 razy miesięczna sprzedaż	należy dodać zapasy
Sklepy fotograficzne	SIC#7384	50% rocznej sprzedaży	
Sklepy monopolowe	SIC#5921	4 razy miesięczna sprzedaż	należy dodać zapasy
Sklepy ogólnospożywcze typu <i>convenience stores</i>	SIC#5411	15-25% rocznej sprzedaży	należy dodać zapasy
Sklepy z żywnością dla zwierząt	SIC#5999	50% rocznej sprzedaży	
Sklepy ze zdrową żywnością	SIC#5499	100-150% zysków rocznych właściciela	należy dodać zapasy
Sprzedaż rowerów	SIC#5941	3-5 razy miesięczna sprzedaż	należy dodać zapasy
Stacje benzynowe	SIC#5541	2-3 razy miesięczna sprzedaż	należy dodać wartość wyposażenia i zapasy
Usługi pogrzebowe	SIC#7261	50-100% rocznej sprzedaży	formuła zawiera już wartość aktywów trwałych
Usługi realizacji czeków	SIC#6099	50-100% rocznej sprzedaży	
Wydawcy czasopism	SIC#2711	100-15% rocznej sprzedaży	
Wyposażenie biur	SIC#5112	4 razy miesięczna sprzedaż	należy dodać zapasy
Wytwórnice lodów	SIC#2024	4-6 razy miesięczna sprzedaż	należy dodać zapasy

* SIC – Standard Industrial Classification. Stosowany w USA system klasyfikacji rodzajów działalności gospodarczej.

** Jest to tzw. *earnout* – umowa, według której sprzedający firmę otrzymują przyszłe dodatkowe płatności oparte na przyszłych zyskach.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [*Business...* 2000; Desmond 1994].

W tabeli 1 zostały zaprezentowane przykładowe „reguły kciuka” wyznaczone dla różnych rodzajów działalności gospodarczej (praktyk zarówno profesjonalnych,

jak i wszystkich pozostałych) prowadzonej na rynku amerykańskim. Warto w tym miejscu zaznaczyć, że formuły proponowane przez różnych analityków zajmujących się wyceną małych firm dość często różnią się – i to bardzo znacząco.

4. Podsumowanie

W niektórych rodzajach działalności *rules of thumb* są tak popularne, że zaczęto określać je mianem „sektorowych formuł wyceny” (*industry valuation formulas*). *Rules of thumb* są wyprowadzane na podstawie rzeczywistych transakcji, w których doszło do transferu udziałów kontrolnych. Ze względu na upowszechnienie i częste odnoszenie się do tych metod nie można ich nie zauważać i pomijać. Zgłaszane są jednak również krytyczne opinie dotyczące sposobów wyprowadzania omawianych formuł oraz ich powiązania z danymi empirycznymi opisującymi rzeczywiste transakcje kupna-sprzedaży przedsiębiorstw [Pratt, Reilly, Schweih 1998, s. 316-317].

Przyjmuje się, że „reguły kciuka” – o ile byłyby wyprowadzone z dających się obronić przesłanek ekonomicznych – mogą być zastosowane jako metoda potwierdzająca (*confirmatory method*) lub sprawdzająca (*sanity check*) wydaną wcześniej opinię na temat wartości. W USA jest to podejście stosunkowo często stosowane w procesach sądowych. Reilly i Schweih podają przykład sporu toczącego przed sądem (Neal przeciwko Alabama By-Products Corp.), w trakcie którego sąd wykorzystał wartość przypadającą na jedną tonę odzyskiwalnych rezerw węgla [Reilly, Schweih 2000, s. 333].

Chociaż zastosowanie i szczegółowa konstrukcja poszczególnych *rules of thumb* mogą się różnić w zależności od warunków ekonomicznych i czynników lokalnych, omawiane formuły dostarczają w miarę jednolitego ujęcia problemu wyceny małych podmiotów w skali ogólnokrajowej i skali regionalnej. Formuły są stosunkowo łatwe w użyciu i zrozumiałe zarówno dla laików, jak i profesjonalistów zajmujących się wyceną. Niemniej wartości szacowane za pomocą „reguły kciuka” powinny być zweryfikowane i potwierdzone poprzez zastosowanie innych, bardziej rygorystycznych metod. Zgłaszane są również pewne ostrzeżenia związane z zastosowaniem omawianej metodyki wyceny. Można je określić następująco: 1) formuły są ogólne ze swej natury, 2) nie ma jednej, uniwersalnej formuły, możliwej do zastosowania w każdym przypadku i w każdych warunkach, 3) nie wszystkie firmy są przedmiotem transakcji kupna-sprzedaży.

„Reguły kciuka” są z definicji bardzo znacznym uproszczeniem rzeczywistości. Nie dają więc możliwości oceny wpływu różnic w sposobach prowadzenia działalności operacyjnej lub w rodzajach dysponowanych aktywów na wynik wyceny. Uniemożliwiają również rozpoznanie i uwzględnienie zmian w warunkach działania przedsiębiorstw operujących w różnych sektorach w następujących po sobie okresach. Ogólny charakter „reguł kciuka” oznacza, że konieczne jest wprowadzanie odpowiednich korekt uwzględniających różnice w: zaobserwowanych trendach

w zakresie generowanych przychodów czy przepływów pieniężnych, lokalizacji, stanie technicznym nieruchomości, maszyn i wyposażenia, reputacji u klientów, dostawców i wierzycieli, relacjach z bankami, zakresie i warunkach finansowania się poprzez leasing, wymaganych niepowtarzalnych kwalifikacjach, stopniu trudności w rozpoczęciu przedsięwzięcia.

Literatura

- Business Valuations by Industry*, Jurek W. (red), vol. I, vol. IV, *Detailed Studies of Actual Businesses Sold*, Quality Services Company, Santa Barbara 2000.
- Christensen B., *Calculating Your Practice's Worth*, „Optometric Management”, marzec 1989.
- Desmond G., *Handbook of Small Business Valuation Formulas and Rules of Thumb*, Valuation Press, Los Angeles 1994.
- Gavzer K., *Pricing a Veterinary Practice*. „Journal of American Veterinary Medicine Association”, 1 października 1990.
- Helfert E.A., *Techniques of Financial Analysis*, 6th Edition, Irwin, Homewood 1987.
- Mastracchio N., *How to Value a Professional Practice*, „The Practical Accountant”, grudzień 1985.
- Nielsen G.L., Hudson D.H., *How to Value an Accounting Practice*, „National Public Accountant”, luty 1987.
- Pratt S.P., Reilly R.F., Schweihs R.P., *Valuing Small Businesses & Professional Practices*, Irwin Library of Investment and Finance, McGraw-Hill, New York 1998.
- Reilly R.F., Schweihs R.P., *The Handbook of Advanced Business Valuation*, Irwin Library of Investment and Finance, McGraw-Hill, New York 2000.
- Zarzecki D., *Metody wyceny przedsiębiorstw*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1999.

INDUSTRY VALUATION FORMULAS – APPLICATION OF RULES OF THUMB TO BUSINESS VALUATION

Summary

In the US small businesses to which *rule of thumb* multipliers apply are typically those with sales in a range of \$100 000 and \$3 million. The *rule of thumb* is developed by interpretation of actual market transactions reported by brokers and others involved. Sometimes valuation formulas are traditional *rules of thumb* used by a particular industry. A comparison of *rule of thumb* multiplier ranges helps the valuation analyst view how the market perceives relative risk of one industry compared with another. Although the use and composition of *rule of thumb* formulas may vary depending upon economic conditions or local differences in business customs, formulas provide a reasonably uniform national guide. Formulas are relatively easy to use and make sense to both laymen and professionals. Nevertheless, values estimated by market formulas ought to be validated by other, more rigorous, methods. There are also certain cautions about using *rule of thumb* formulas: 1) formulas are general in nature; 2) there is no single, all-purpose formula; 3) not all businesses are saleable.