

Piotr Luty

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

SKUTKI WYCENY NA DZIEŃ POŁĄCZENIA PRZEKAZANYCH TYTUŁÓW WŁASNOŚCI SPÓŁKI PRZEJMUJĄCEJ

Streszczenie: Celem niniejszej pracy jest pokazanie, jak wycena na dzień połączenia przekazywanych udziałów lub akcji spółki przejmującej wpływa na powstawanie wartości firmy w aktywach lub pasywach. Wycena ta, dokonywana przez spółkę przejmującą, nie ma wpływu na ustalony wcześniej i ujawniony w planie połączenia parytet wymiany. Właściciele spółki przejmowanej otrzymają tyle udziałów lub akcji, ile wynika z planu połączenia. Ustalona w wyniku połączenia ujemna wartość firmy może zwiększyć wynik finansowy spółki przejmującej na dzień połączenia. Właściciele spółki przejmowanej nie będą uczestniczyć w podziale wyniku finansowego powstałego w wyniku połączenia jednostek gospodarczych.

Słowa kluczowe: połączenie, jednostki gospodarcze, spółka przejmująca.

1. Wstęp

Połączenia jednostek gospodarczych nie są niczym nadzwyczajnym w czasach gospodarki rynkowej. Stanowią one pewien element w strategii rozwoju jednostek gospodarczych i, jak pisze J.C. Hook, „stały się normalną częścią amerykańskiej gospodarki” [Hooke 2002, s. 7]. Medialne zainteresowanie połączeniami jednostek gospodarczych, widoczne w ostatnich latach w Polsce, wynikać może z wielkości zaangażowanych nakładów finansowych i przeprowadzanych na wielką skalę restrukturyzacji łączących się spółek. Oprócz głośnych połączeń gigantów działających na rynku usług bankowych i finansowych, czy to w branży przemysłowej, czy też w sektorze usług, połączenia jednostek gospodarczych dokonują się także w mniej spektakularny sposób w sektorze małych i średnich spółek. Celami, które przyświecają połączeniom jednostek gospodarczych, są: korzyści skali czy synergii operacyjnych wynikających z połączenia zasobów; redukcja kosztów funkcjonowania spółek; dostęp do nowych źródeł finansowania zewnętrznego; zwiększenie zakresu, oferty i jakości produktów czy świadczonych usług; transfer specjalistycznej wiedzy. Można zauważyć, że istnieje wiele celów połączenia, których osiągnięcie powierzone jest zarządowi spółki przejmującej. Ostateczne ryzyko przeprowadzonego procesu połączenia jednostek gospodarczych spada na właścicieli łączących

się podmiotów. Najczęściej w wyniku połączenia któraś grupa właścicieli traci realną kontrolę nad podejmowanymi decyzjami w spółce. Taka sytuacja zobowiązuje do przydzielenia tym właścicielom ochrony ich własnych interesów. Ochrona taka przejawiać się może możliwością zaskarżania uchwał połączeniowych czy kwestionowania poprawności oszacowania parametrów niezbędnych do przeprowadzenia połączenia jednostek gospodarczych, tj. parytetu wymiany czy ustalenia wartości łączących się jednostek gospodarczych i wartości ich tytułów własności – udziałów lub akcji. Ochrona ta odnosi się do planu połączenia, w którym nie ma podanych ostatecznych wartości przekazywanych udziałów lub akcji spółki przejmującej, po których nastąpi rozliczenie połączenia. Oszacowana w momencie połączenia wartość godziwa przekazywanych tytułów własności może wpłynąć na ostateczny obraz połączonych jednostek gospodarczych, nie zmieniając uzgodnień zawartych w planie połączenia, a więc m.in. liczby tytułów własności wydanych właścicielom spółki przejmowanej.

2. Połączenie jednostek gospodarczych rozliczane metodą nabycia

Polskie przepisy rachunkowości dopuszczają dwie możliwości rozliczenia połączenia, a więc ujęcia skutków tej transakcji w sprawozdaniach finansowych. Pierwsza to metoda łączenia udziałów mająca zastosowanie „w razie łączenia się spółek, na skutek którego nie następuje utrata kontroli nad nimi przez ich dotychczasowych udziałowców...; w szczególności dotyczy to łączenia się spółek zależnych w sposób bezpośredni lub pośredni od tej samej jednostki dominującej, jak również w razie połączenia jednostki dominującej niższego szczebla z jej jednostką zależną” [Ustawa z dnia 29 września 1994 r.... art. 44a, ust. 2]. W pozostałych przypadkach połączenie jednostek gospodarczych wymaga zastosowania metody nabycia. W przytoczonych w ustawie o rachunkowości sytuacjach dopuszczających stosowanie metody łączenia udziałów przepisy dają możliwość, a nie obowiązek, zastosowania metody łączenia udziałów. Można zatem stwierdzić, że podstawową metodą rozliczania połączenia jednostek gospodarczych jest metoda nabycia, natomiast metoda łączenia udziałów jest pewnym uproszczeniem możliwym do przyjęcia w sytuacji, kiedy w łączących się spółkach nie zachodzi ograniczenie kontroli żadnych właścicieli. Takie samo stwierdzenie, odnośnie do nadrzędności metody nabycia, przytaczają zarządzenia Międzynarodowego Standardu Sprawozdawczości Finansowej (MSSF) nr 3 – połączenia jednostek.

Regulacje MSSF nr 3 w obecnym brzmieniu wskazują, że „jednostka rozlicza każde połączenie jednostek, stosując metodę przejścia” [Międzynarodowe..., par. 4]. W uproszczeniu metoda przejścia, o której mówią MSSF, jest równoznaczna z metodą nabycia opisaną w ustawie o rachunkowości. Istnieją oczywiście różnice między tymi metodami, jak choćby sposób ustalania składników ceny (kosztu) połączenia czy zdefiniowania, która spółka jest spółką przejmującą, jednakże sama metodologia jest podobna. Warto zaznaczyć, że w poprzednim brzmieniu MSSF

nr 3 punkt 4 odnosił się do stosowania przy połączeniach metody nabycia, a nie metody przejęcia.

Metoda przejęcia (nabycia) stosowana jest przy przejęciu kontroli przez jedną jednostkę gospodarczą nad innymi jednostkami gospodarczymi. W związku z tym powinno postrzegać się połączenie z punktu widzenia jednej spółki – spółki przejmującej. Nie ma znaczenia fakt dalszego sposobu prowadzenia działalności czy to przez zawiązanie nowej spółki powstałej w wyniku połączenia (wszystkie spółki biorące udział w połączeniu zostają wyrejestrowane) czy też kontynuowania działalności przez jedną z łączących się spółek (tylko jedna z łączących się spółek nie zostaje wyrejestrowana). „W przypadku każdego połączenia jednostek jedna z łączących się jednostek jest identyfikowana jako jednostka przejmująca” [Międzynarodowe..., par. 6]. Określenie spółki przejmującej, a więc spółki, która przejmuje kontrolę nad inną jednostką gospodarczą, jest pierwszym etapem stosowania metody przejęcia. Zazwyczaj jest to spółka, której „relatywna wielkość (mierzona np. w aktywach, przychodach lub zyskach) jest znacznie większa od innej łączącej się jednostki lub jednostek” [Międzynarodowe..., par. B16], choć od tego istnieją wyjątki (np. przejęcia odwrotne). W dalszej kolejności należy ustalić, kiedy nastąpiło przejęcie, a więc objęcie kontroli nad jednostką przejmowaną. Jak wskazuje MSSF nr 3, jest to „zazwyczaj dzień, w którym jednostka przejmująca w rozumieniu prawa dokonuje zapłaty, przejmuje aktywa i przejmuje zobowiązania należące do jednostki przejmowanej – jest to generalnie ostateczny termin” [Międzynarodowe..., par. 9]. Na dzień przejęcia jednostka przejmująca ujmuje w sprawozdaniu finansowym możliwe do zidentyfikowania nabyte aktywa i przejęte zobowiązania oraz udziały mniejszości, a więc niekontrolujące udziały. Nabyte składniki aktywów i zobowiązań spółki przejętej wyceniane są na dzień przejęcia w wartościach godziwych. Ostatni etap rozliczania połączenia metodą przejęcia polega na ustaleniu wartości powstałej w wyniku połączenia wartości firmy lub ujemnej wartości firmy – nazwanej w MSSF zyskiem z okazynego nabycia. MSSF 3 nakazuje ujęcie i wycenę wartości firmy „w kwocie nadwyżki wartości a) nad wartością b):

a) sumy:

(I) przekazanej zapłaty wycenianej zgodnie z niniejszym MSSF, który generalnie wymaga wyceny według wartości godziwej na dzień przejęcia (zob. par. 37),

(II) kwoty wszelkich niekontrolujących udziałów w jednostce przejmowanej wycenionych zgodnie z niniejszym MSSF oraz

(III) w przypadku połączenia jednostek realizowanego etapami (zob. par. 41 i 42), wartości godziwej na dzień przejęcia *udziału w kapitale* jednostki przejmowanej należącego poprzednio do jednostki przejmującej;

b) kwota netto ustalonej na dzień przejęcia wartości możliwych do zidentyfikowania nabytych aktywów i przejętych zobowiązań wycenionych zgodnie z niniejszym MSSF” [Międzynarodowe..., par. 32].

Przebieg procesu rozliczania połączenia w świetle ustawy o rachunkowości przebiega w analogiczny sposób jak w MSSF nr 3. Podobnie jak przy metodzie

przejęcia metoda nabycia wymaga zidentyfikowania spółki przejmującej, określenia dnia przejęcia, możliwych do zidentyfikowania aktywów i zobowiązań spółki przejmowanej, ustalenia ceny przejęcia i rozliczenia powstałej różnicy między ceną przejęcia a wartością przejętych aktywów netto. Polskie przepisy rachunkowości do rozliczenia połączenia metodą nabycia identyfikują spółkę przejmującą jako tę, na którą przechodzi majątek łączących się spółek. Nie musi być to zatem spółka, która przejmuje kontrolę nad inną jednostką gospodarczą; ważny jest natomiast kierunek przepływu aktywów i zobowiązań łączących się podmiotów. Ujęcie w sprawozdaniach finansowych połączenia jednostek gospodarczych sprowadza się do sumowania „poszczególnych pozycji aktywów i pasywów spółki przejmującej, według ich wartości księgowej, z odpowiednimi pozycjami aktywów i pasywów spółki przejętej, według ich wartości godziwej ustalonej na dzień ich połączenia” [Ustawa z dnia 29 września 1994 r. ..., art. 44b, ust. 1]. Ustawa o rachunkowości w kolejnym artykule stwierdza, że „aktywa i zobowiązania spółki przejętej na dzień połączenia obejmują także aktywa lub zobowiązania niewykazywane dotychczas w księgach rachunkowych i sprawozdaniu finansowym spółki przejętej, jeżeli w wyniku połączenia następuje ich ujawnienie i odpowiadają one definicji aktywów i zobowiązań” [Ustawa z dnia 29 września 1994 r. ..., art. 44b, ust. 2]. Dzień połączenia to nie dzień przejęcia kontroli nad spółkami przejmowanymi, a dzień zarejestrowania połączenia, czyli dzień wpisu połączenia do rejestru właściwego dla siedziby spółki przejmującej. Takie ustalenie dnia połączenia łączy przepisy ustawy o rachunkowości z Kodeksem spółek handlowych. W dalszej kolejności w procesie połączenia należy ustalić i rozliczyć różnicę między zapłaconą ceną przejęcia a przejętymi składnikami aktywów zobowiązań. Jeżeli zatem wystąpi nadwyżka ceny przejęcia nad wartością godziwą aktywów netto spółki przejętej, to należy ująć w aktywach wartość firmy, w przeciwnym razie powstanie ujemna wartość firmy, rozliczana po stronie pasywów spółki przejmującej.

3. Pojawienie się ujemnej wartości firmy (okazyjnego nabycia) i dodatniej wartości firmy (wartości firmy) po połączeniu jednostek gospodarczych

Teoria rachunkowości podchodzi do wartości firmy, dokonując jej wyceny, na trzy sposoby. Pierwsze podejście to „wycena przychylnych postaw wobec firmy” [Hendriksen 2002, s. 635]. Wartość firmy powstaje w sytuacji występowania dobrych relacji zewnętrznych, a więc między kooperującymi przedsiębiorstwami czy klientami, jak również może wynikać z dobrych relacji występujących wewnątrz jednostki gospodarczej, czyli relacji między pracownikami. „Te przychylnie postawy mogą wynikać z korzystnej lokalizacji, doskonałej reputacji i nazwy, monopolistycznych przywilejów, dobrego zarządzania firmą i z innych czynników” [Hendriksen 2002, s. 635]. Tak ustalona wartość firmy może się dać przypisać do występujących i zi-

dentyfikowanych składników aktywów jednostki. Hendriksen zauważa, że „na przykład korzystna lokalizacja oznacza, że grunty i budynki są warte więcej niż podobna nieruchomość położona gdzie indziej. Wartość doskonałej reputacji i nazwy wiąże się z wyceną nazw i znaków handlowych” [Hendriksen 2002, s. 635]. W związku z tym wartość firmy powinna być kojarzona wyłącznie z elementami i atrybutami przedsiębiorstwa, których nie można przypisać już ujawnionym aktywom. Będzie ona zatem wynikać np. z posiadania przez jednostkę gospodarczą pewnych monopolistycznych przywilejów czy sprawnego zarządzania.

Drugie podejście do wartości firmy to „wartość bieżąca wyższych zysków” [Hendriksen 2002, s. 635]. Podejście to bazuje na stopach zwrotu możliwych do osiągnięcia na rynku z inwestycji w przedsiębiorstwo. Czynnikiem generującym zysk są posiadane aktywa, są one również uznawane za inwestycje przez właścicieli. Jeżeli zatem aktywa o wartości 100 000 zł tworzą wynik finansowy (zysk) w wysokości 40 000 zł, to stopa zwrotu wynosi 40% (40 000 zł/100 000 zł). W tym samym okresie spółki z tej samej branży wypracowują przeciętnie stopę zwrotu na poziomie 20%. Sugeruje to, że aktywa zaangażowane w nasze przedsiębiorstwo powinny wynosić nie 100 000 zł, a 200 000 zł; aktywa w wysokości 200 000 zł i wynik finansowy na poziomie 40 000 zł dają średnią w branży stopę zwrotu w wysokości 20% (40 000 zł/200 000 zł). Tak dokonana wycena uprawniałaby do ujawnienia wartości firmy w wysokości nadwyżki aktywów oszacowanych przy uwzględnieniu branżowej stopy zwrotu nad posiadanymi przez spółkę aktywami. Podejście to zostało uznane za nieprawidłowe ze względu na to, że „założenie, że rzeczowy majątek może zarobić tylko na 'normalną' stopę, podczas gdy inne czynniki są odpowiedzialne za jej nadwyżkę, jest czystą fikcją” [Hendriksen 2002, s. 635].

Trzecie podejście uznaje „wartość firmy jako konto główne wyceny”. Podejście to bazuje na strumieniach przepływów środków pieniężnych, które oczekuje się uzyskać z posiadanych przez jednostkę składników aktywów, i oczekiwaniach dotyczących przyszłych przepływów pieniężnych. Jeżeli oczekiwane przepływy wzrosną, może wiązać się to ze zwiększonymi korzyściami płynącymi z posiadanych aktywów. Jeżeli jednak wzrost przepływów nie znajdzie odzwierciedlenia w posiadanych aktywach, wówczas można zidentyfikować wartość firmy jako pewną, niedającą się rozdzielić pomiędzy inne aktywa wartość, która „sama w sobie i poza sobą nie ma znaczenia” [Hendriksen 2002, s. 637].

Wartość firmy powstała w wyniku połączenia jednostek gospodarczych ma najwięcej wspólnego z pierwszym podejściem. Oznacza bowiem nadwyżkę zapłaconej ceny nad przejętymi i dającymi się osobno zidentyfikować aktywami netto spółki przejętej. Nadwyżka ta oznacza nabyte korzyści ekonomiczne, których nie można już przypisać do żadnych występujących w spółce aktywów. Wartość firmy o oszacowanej wartości w momencie przejęcia istnieje wspólnie z pozostałymi aktywami spółki przejętej. MSSF nr 3 definiuje wartość firmy jako „składnik aktywów reprezentujący przyszłe korzyści ekonomiczne powstające z aktywów nabytych w ramach połączenia jednostek, których nie można pojedynczo zidentyfikować ani

osobno ująć” [Międzynarodowe..., załącznik A, słownik definicyjny]. Nie można tak ustalonej wartości firmy sprzedać czy wyłączyć ją z przedsiębiorstwa. Gdyby istniała możliwość wyodrębnienia jakiejś pozycji z wartości niematerialnej i prawnej, można by było taki składnik aktywów dalej odsprzedać, wynająć lub czerpać inne podobne pożytki, wówczas składnik ten nie stanowiłby wartości firmy.

O ile wartość firmy (nazywana dodatnią wartością firmy) ujmowana w aktywach spółki przejmującej jest dobrze identyfikowalna, o tyle problem pojawia się w sytuacji wystąpienia wartości firmy ujmowanej w pasywach (ujemnej wartości firmy). MSSF nr 3 nie posługuje się terminem ujemnej wartości firmy, stwierdza natomiast, że może się zdarzyć sytuacja, w której kwota przyjętych aktywów netto przewyższa sumę [Międzynarodowe..., par. 32]:

(I) przekazanej zapłaty wycenianej zgodnie z niniejszym MSSF, który generalnie wymaga wyceny według wartości godziwej na dzień przejęcia (zob. par. 37),

(II) kwoty wszelkich niekontrolujących udziałów w jednostce przejmowanej wycenionych zgodnie z niniejszym MSSF oraz

(III) w przypadku połączenia jednostek realizowanego etapami (zob. par. 41 i 42) wartości godziwej na dzień przejęcia *udziału w kapitale* jednostki przejmowanej należącym poprzednio do jednostki przejmującej.

W opisanym powyżej przypadku, zgodnie z wymogami MSSF, zachodzi okazyjne nabycie, a więc wartość przyjętych składników aktywów netto jest wyższa aniżeli dokonana za nie zapłata. Wystąpienie takiej sytuacji wymaga zastosowania rozważań przy rozliczaniu połączenia. W związku z tym, zanim powyższa nadwyżka zostanie ujęta w sprawozdaniach finansowych spółki przejmującej, należy upewnić się co do poprawności przyjętych parametrów połączenia. Należy zatem ocenić, czy spółka przejmująca „poprawnie zidentyfikowała wszystkie nabyte aktywa i wszystkie przejęte zobowiązania i ujmuje wszelkie dodatkowe aktywa i zobowiązania, które zidentyfikowała w wyniku tego przeglądu. Jednostka przejmująca dokonuje przeglądu procedur stosowanych do określenia kwot, których ujęcie na dzień przejęcia jest wymagane przez niniejszy MSRF dla wszystkich następujących pozycji:

- a) możliwe do zidentyfikowania nabyte aktywa i przejęte zobowiązania,
- b) niekontrolujące udziały w jednostce przejmowanej, o ile występują,
- c) w przypadku połączenia jednostek realizowanego etapami należący uprzednio do jednostki przejmującej udział kapitałowy w jednostce przejmowanej oraz
- d) przekazana zapłata” [Międzynarodowe..., par. 36].

Jeżeli ponowne sprawdzenie poprawności parametrów połączenia potwierdza okazyjne nabycie, wówczas nadwyżka wartości przyjętych aktywów netto nad wartością dokonanej zapłaty za nie ujmowana jest w pasywach spółki przejmującej. Okazyjne nabycie, jak widać z ostrożności w tym zakresie w MSSF, nie jest normalnym zjawiskiem w obrocie gospodarczym. Potwierdzenie tej tezy znajduje się również w teorii rachunkowości. Stwierdza się tam, że jeżeli zapłata za przejęte aktywa netto jest od nich niższa, to właściciele zamiast połączenia wybraliby rozwiązanie polegające na sprzedaży wszystkich aktywów oddzielnie i spłaceniu zobowiązań. Ta-

kie rozumowanie prowadzi do wskazania motywu połączenia jednostek, którym jest przymusowa sprzedaż. W praktyce sprzedaż poszczególnych składników aktywów wiąże się z wieloma rodzajami ryzyka: m.in. z nieznalezieniem w krótkim okresie nabywcy, który zaoferuje satysfakcjonującą nas cenę. Brytyjski Komitet Standardów Rachunkowości wskazuje również na inne motywy okazijnego zakupu, a mianowicie [Hendriksen 2002, s. 638] na: umiejętność negocjowania, niedoskonałość rynku, złą motywację siły roboczej (problem związanych związków zawodowych, które nie dopuszczają do restrukturyzacji jednostki gospodarczej) czy nieprzychylnie nastawienie klientów.

Ujemna wartość firmy może być również wynikiem odpowiednio dobieranych metod wyceny przekazywanych właścicielom spółki przejmowanej tytułów własności. Otrzymują oni w zamian za przekazane aktywa netto zapłatę w udziałach lub akcjach spółki przejmującej równą przekazanym aktywom netto w wartościach godziwych. Przekazane tym właścicielom prawa głosu w organach stanowiących będą zatem dla nich satysfakcjonujące. Ujemna wartość firmy pojawi się po wycenie na dzień połączenia przekazanych tytułów własności dla rozliczenia połączenia.

4. Wpływ wyceny przekazanych tytułów własności na powstawanie ujemnej wartości firmy (okazijnego zakupu) lub wartości firmy

W teorii rachunkowości pojawiały się różne podejścia odnośnie do sposobu rozliczenia powstałej nadwyżki przy okazjnym przejęciu (ujemnej wartości firmy). Jednym z proponowanych sposobów było odpowiednie obniżenie wartości przekazywanych aktywów średnio- i długoterminowych, tak aby wyeliminować ujemną różnicę między wartością godziwą aktywów netto a ceną zapłaty. „Tylko wtedy, kiedy pozostaje nierozliczona różnica (po zredukowaniu do zera aktywów, które nie są bieżące), wykazuje się ujemna wartość firmy” [Hendriksen 2002, s. 638].

Przepisy rachunkowości nakazują ujemną wartość firmy ujmować w pasywach spółki przejmującej. MSSF nr 3 wskazuje jedną tylko możliwość rozliczenia wyniku okazijnego przejęcia; jest to jednorazowe ujęcie tego zysku w wyniku finansowym spółki przejmującej w dniu przejęcia. Ustawa o rachunkowości wprowadza obowiązek podzielenia ujemnej wartości firmy tylko w części przypisania do wyniku finansowego spółki przejmującej na dzień połączenia. Zgodnie z art. 44b ustawy o rachunkowości „ujemną wartość firmy, do wysokości nieprzekraczającej wartości godziwej nabytych aktywów trwałych, z wyłączeniem długoterminowych aktywów finansowych notowanych na regulowanych rynkach, jednostka zalicza do rozliczeń międzyokresowych przychodów” [Ustawa..., art. 44b, ust. 11]. Tylko nadwyżka ujemnej wartości firmy nad wartością godziwą aktywów trwałych, z wyłączeniem długoterminowych aktywów finansowych notowanych na regulowanych rynkach, ujęta będzie na dzień połączenia w wyniku finansowym spółki przejmującej. Ujem-

na wartość firmy zaliczona do rozliczeń międzyokresowych przychodów odpisywana jest w przychody odpowiedniego okresu sprawozdawczego przez czas będący „średnią ważoną okresu ekonomicznej użyteczności nabytych i podlegających amortyzacji aktywów” [Ustawa z dnia 29 września 1994 r. ..., art. 44b, ust. 11].

Rozliczenie połączenia jednostek gospodarczych metodą nabycia (zgodnie z ustawą o rachunkowości) lub przejęcia (zgodnie z MSSF nr 3) dokonane jest z punktu widzenia spółki przejmującej w taki sposób, że po połączeniu wynik finansowy jest kontynuowanym wynikiem finansowym spółki przejmującej. Jeżeli zatem połączenie jednostek gospodarczych zostanie dokonane pod koniec roku obrotowego, wówczas nowi właściciele (właściciele spółki przejmowanej) mogliby uczestniczyć w podziale wyniku finansowego spółki przejmującej. Oznaczałoby to sytuację, w której właściciele, którzy nie ponosili ryzyka związanego z prowadzoną działalnością spółki przejmującej, otrzymywaliby taką samą dywidendę jak pierwotni właściciele spółki przejmującej. Kodeks spółek handlowych, regulujący prawne zarejestrowanie połączenia jednostek gospodarczych, nakazuje, aby w planie połączenia wskazać „dzień, od którego udziały albo akcje, o których mowa w pkt 3, uprawniają do uczestnictwa w zysku spółki przejmującej bądź spółki nowo zawiązanej” [Ustawa z dnia 15 września 2000 r. ..., art. 499, ust. 1, pkt 4]. Na podstawie analizy informacji dotyczącej połączeń jednostek gospodarczych opublikowanej w KRS wskazuje, że jeżeli dochodzi do połączenia jednostek gospodarczych pod koniec roku obrotowego, to nowi właściciele uczestniczą w zysku wypracowanym dopiero w następnym roku. Bezpośrednią korzyścią po połączeniu, w przypadku nowych właścicieli, jest posiadanie przez nich prawa głosu w spółce przejmującej.

Liczba udziałów lub akcji otrzymanych przez właścicieli spółki przejmowanej w zamian za posiadane tytuły własności w spółce przejmowanej zależy od uzgodnionego parytetu wymiany. Z punktu widzenia Kodeksu spółek handlowych dyrektywa o łączeniu się spółek akcyjnych czy w sprawie transgranicznego łączenia się spółek kapitałowych mówi, iż ochronie powinni podlegać właściciele i wierzyciele spółki przejmowanej. W tym celu określa się minimalny zakres ujawnianych informacji o połączeniu, które to muszą zostać opublikowane i przebadane przez biegłych w zakresie ich poprawności i bezbłędności. W przypadku ochrony właścicieli spółki przejmowanej plan połączenia musi m.in. zawierać informację o stosunku wymiany udziałów lub akcji spółki przejmowanej na udziały lub akcje spółki przejmującej.

Parytet wymiany, podany w planie połączenia, powinien być ogłoszony nie później niż na miesiąc przed walnym zgromadzeniem wspólników, na którym ma zostać podjęta uchwała o połączeniu jednostek gospodarczych. Wycena wartości udziałów lub akcji służąca do określenia parytetu wymiany bazować może na różnych metodach wyceny, m.in. na wartości aktywów netto, wartości godziwej aktywów netto, wartości dochodowej, wartościach ustalonych na podstawie mnożników, metodach mieszanych. Wycena ta może być różna aniżeli wycena dokonana na moment połączenia, szczególnie wycena udziałów lub akcji spółki przejmującej, która to jest potrzebna do ustalenia wartości ceny przejęcia i tym samym do rozliczenia połączenia.

Problem ujęcia w bilansie skutków wyceny udziałów lub akcji spółki przejmującej na dzień połączenia w wartości godziwej, innej aniżeli wyceny zastosowanej do ustalenia parytetu wymiany, przedstawia poniższy przykład. Prezentuje on połączenie jednostek gospodarczych A i B (są to spółki akcyjne), charakteryzujących się bilansami zawartymi w tab. 1 i 2.

Tabela 1. Bilans spółki A w zł

Bilans spółki A			
Aktywa		Pasywa	
Aktywa trwałe	1 300 000	500 000	kapitał własny
Budynki	500 000	100 000	kapitał podstawowy
Maszyny	700 000	250 000	kapitał zapasowy
Środki trwałe w budowie	100 000	150 000	wynik finansowy
Aktywa obrotowe	600 000	1 400 000	zobowiązania
Zapasy	150 000	1 150 000	zobowiązania długoterminowe
Należności	350 000	250 000	zobowiązania krótkoterminowe
Środki pieniężne	100 000		
Razem	1 900 000	1 900 000	razem

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 2. Bilans spółki B w zł

Bilans spółki B			
Aktywa		Pasywa	
Aktywa trwałe	350 000	200 000	kapitał własny
Budynki	200 000	100 000	kapitał podstawowy
Maszyny	150 000	150 000	kapitał zapasowy
Środki trwałe w budowie	0	-50 000	wynik finansowy
Aktywa obrotowe	800 000	950 000	zobowiązania
Zapasy	450 000	350 000	zobowiązania długoterminowe
Należności	200 000	600 000	zobowiązania krótkoterminowe
Środki pieniężne	150 000		
Razem	1 150 000	1 150 000	razem

Źródło: opracowanie własne.

W przykładzie spółka A jest spółką przejmującą z racji tego, że jej aktywa netto są większe aniżeli aktywa netto spółki B. Wartości księgowe aktywów netto spółki A i spółki B są równe wartościom godziwym aktywów netto. Wartość godziwa aktywów netto w spółce A wynosi 500 000 zł, natomiast wartość godziwa aktywów netto w spółce B jest równa 200 000 zł. Kapitał podstawowy w spółkach A i B składa się z 100 000 akcji o cenie nominalnej 1 zł. Wartość 1 akcji spółki A wynosi 5 zł (500 000 zł/100 000), wartość zaś 1 akcji spółki B ustalona jest na poziomie 2 zł (200 000 zł/ 100 000). Parytet wymiany ustalony na podstawie wyceny spółek w wartościach godziwych aktywów netto wynosi odpowiednio:

1 akcja spółki A = 2,5 akcji spółki B (5 zł/ 2 zł) lub też odwrotnie,

1 akcja spółki B = 0,4 akcji spółki A (2 zł/ 5 zł).

Na dzień połączenia wartość przekazanych akcji spółki A na rzecz właścicieli spółki przejmowanej (spółki B) wyceniana jest w wartości godziwej i według tej wartości rozliczane jest połączenie jednostek gospodarczych. Jeżeli spółka A nie jest notowana na regulowanym rynku, wartość jej akcji można oszacować na podstawie metod porównawczych – metod mnożnikowych. Przy założeniu, że wartość godziwa tak ustalona na dzień połączenia wynosi 3,5 zł, rozliczenie połączenia ujęte w bilansie przedstawia tab. 3.

Tabela 3. Bilans po połączeniu spółek A i B w zł – ujemna wartość firmy

Bilans spółki A+B			
Aktywa		Pasywa	
Aktywa trwale	1 650 000	700 000	kapitał własny
Budynki	700 000	100 000	kapitał podstawowy A
Maszyny	850 000	40 000	kapitał podstawowy B
Środki trwale w budowie	100 000	350 000	kapitał zapasowy
Aktywa obrotowe	1 400 000	60 000	ujemna wartość firmy
Zapasy	600 000	150 000	wynik finansowy
Należności	550 000	2 350 000	zobowiązania
Środki pieniężne	250 000	1 500 000	zobowiązania długoterminowe
		850 000	zobowiązania krótkoterminowe
Razem	3 050 000	3 050 000	razem

Źródło: opracowanie własne.

Oszacowanie wartości godziwej akcji spółki A na dzień połączenia przy wykorzystaniu metod dochodowych może dać wartość 1 akcji spółki A na poziomie 6,5 zł. Sytuację tę przedstawia tab. 4.

Tabela 4. Bilans po połączeniu spółek A i B w zł – wartość firmy

Bilans spółek A+B			
Aktywa		Pasywa	
Aktywa trwale	1710 000	760 000	kapitał własny
Budynki	700 000	100 000	kapitał podstawowy A
Maszyny	850 000	40 000	kapitał podstawowy B
Środki trwałe w budowie	100 000	470 000	kapitał zapasowy
Wartość firmy	60 000	150 000	wynik finansowy
Aktywa obrotowe	1 400 000	2 350 000	zobowiązania
Zapasy	600 000	1 500 000	zobowiązania długoterminowe
Należności	550 000	850 000	zobowiązania krótkoterminowe
Środki pieniężne	250 000		
Razem	3 110 000	3 110 000	razem

Źródło: opracowanie własne.

Na podstawie powyższych obliczeń i sporządzonych po połączeniu jednostek gospodarczych bilansów zauważyć można, że w zależności od przyjętej metody wyceny akcji spółki przejmującej na dzień połączenia można uzyskać wartość firmy ujmowaną w aktywach lub pasywach spółki przejmującej. W wyniku połączenia jednostek gospodarczych właściciele spółki B otrzymają zawsze 40 000 akcji spółki A.

5. Zakończenie

Połączenie jednostek gospodarczych to proces, który powinien mieć na celu wspólne dobro łączących się spółek i ich właścicieli. Spółki łączą się po to, aby rozwijać swój potencjał, choć oczywiście zdarzają się wrogie przejęcia prowadzące do likwidacji podmiotu gospodarczego. Podczas połączenia dochodzi do scalenia substratu majątkowego posiadanych przez spółki aktywów i zobowiązań. W zamian za przekazane aktywa netto właściciele spółki przejmowanej otrzymują zapłatę, którą mogą być wyemitowane przez spółkę przejmowaną udziały lub akcje. Liczba przekazanych tytułów własności wynika z ustalonego w planie połączenia stosunku wymiany. Dającą się bezpośrednio przypisać do połączenia korzyścią z posiadania udziałów lub akcji spółki przejmującej dla właścicieli spółki przejmowanej są prawa głosu na walnym zgromadzeniu. Właściciele ci, zgodnie z zaakceptowanym planem połączenia, mogą nie uczestniczyć w zysku spółki przejmującej za rok obrotowy, w którym doszło do połączenia. Na dzień połączenia wyemitowane i przekazane

udziały lub akcje wycenia się w wartości godziwej. Z jednej strony wycena ta nie ma wpływu na liczbę przekazanych udziałów lub akcji, zatem jest neutralna pod względem bezpośrednich korzyści dla właścicieli spółki przejmowanej. Z drugiej strony wycena ta wpływa na powstanie wartości firmy w aktywach lub pasywach jednostki przejmującej. Wybranie jednej z wielu metod wyceny tytułów własności daje możliwość dowolnego kreowania wartości firmy. W skrajnym przypadku prowadzić to może do stworzenia ujemnej wartości firmy zwiększającej osiągnięty przez spółkę przejmującą wynik finansowy, który zostanie podzielony wyłącznie między właścicieli spółki przejmującej.

Literatura

Hendriksen E.A., *Teoria rachunkowości*, PWN, Warszawa 2002.

Hooke J.C., *Fuzje i przejęcia*, E. Liber, Warszawa 2002.

Międzynarodowe standardy sprawozdawczości finansowej, DzU UE.L.08.320.1 ze zm.

Ustawa z dnia 15 września 2000 r. *Kodeks spółek handlowych*, DzU 00.94.1037 ze zm.

Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, DzU 2009 nr 152, poz. 1223 ze zm.

THE CONSEQUENCES OF VALUATION OF EQUITY ON MERGER DATE

Summary: The aim of this article is to show how valuation of equity may cause “good will” in assets or extraordinary gains. The valuation and results of this valuation done on mergers date do not influence the number of equities provided to owners of acquiring companies.