

Agnieszka Herdan

Uniwersytet Jagielloński w Krakowie

ZNACZENIE UTRATY WARTOŚCI AKTYWÓW W WYCENIE PRZEDSIĘBIORSTW W PROCESACH FUZJI I PRZEJĘĆ

1. Wstęp

Globalizacja gospodarki światowej, zmieniające się warunki prowadzenia działalności gospodarczej, coraz swobodniejszy przepływ kapitałów sprawiają, że fuzje i przejęcia stają się charakterystyczną cechą współczesnej gospodarki.

Rozwój rynku kapitałowego w Polsce niesie za sobą nasilenie procesów fuzji i przejęć. Przedsiębiorstwa polskie podlegają takim samym regułom, jak firmy działające w rozwiniętych gospodarkach rynkowych¹. Wiąże się to z postrzeganiem przedsiębiorstwa jako swoistego towaru, który zmienia właścicieli w wyniku transakcji kupna-sprzedaży. Kluczowym elementem tej transakcji jest określenie ceny, czyli dokonanie pomiaru wartości przedsiębiorstwa.

Jak podkreśla Z. Luty, „wartość płynie w czasie. Kształtuje się w stosunkach wymiennych rzeczy, na rynku stworzonym przez określoną grupę społeczną. Determinanty wymiany nie są stałe, lecz permanentnie dostosowują relacje rynkowe do poziomu równowagi popytowo-potażowej” [Luty 2001, s. 116]. To sprawia, że na wartość przedsiębiorstwa ma wpływ wiele różnorodnych czynników. W przypadku fuzji i przejęć bardzo często jest ona zdeterminowana siłą związku pomiędzy wartością użytkową, przydatnością oraz skłonnością do nabycia rzeczy.

Celem fuzji i przejęć jest uzyskanie nowych, dodatkowych korzyści określanych często jako efekt synergii. Może on się przejawiać w różnych dziedzinach,

¹ Badania przeprowadzone przez firmę Pricewaterhouse Coopers, dotyczące rynku fuzji i przejęć w 2002 r. w Europie Środkowo-Wschodniej, wykazały, że to właśnie w Polsce ujawniono największą liczbę transakcji. Wartość tego rynku w Polsce w 2002 r. wyniosła 3,1 mld USD, http://www.pwcglobal.com/pl/pol/ins-sol/publ/2003/m&a_survey.html, <http://www.pwcglobal.com/pl/pol/about/press-rm/experts>.

np. w zwiększeniu udziału w rynku, dywersyfikacji ryzyka działalności, obniżki kosztów itd.

Fuzje i przejęcia są procesami wielopłaszczyznowymi, wywołującymi zmiany we wszystkich obszarach funkcjonowania łączących się przedsiębiorstw. Złożoność oraz niepewność tych procesów powodują, że wiele z nich nie przynosi jednak oczekiwanych efektów. Trudno jest wszak jednoznacznie określić powód. Być może jedną z przyczyn jest nieprawidłowo przeprowadzona wycena łączących się podmiotów.

2. Ogólna charakterystyka metod wyceny przedsiębiorstw

Wycena przedsiębiorstwa może obejmować swoim zasięgiem zróżnicowane zakresy i obszary. Wiązą się one z różnymi składnikami tworzącymi wartość przedsiębiorstwa oraz determinantami tej wartości. W literaturze przedmiotu spotykać można różne sposoby postrzegania wartości przedsiębiorstwa oraz elementów ją tworzących. Znalazło to swoje odbicie w wielości klasyfikacji metod wyceny przedsiębiorstw.

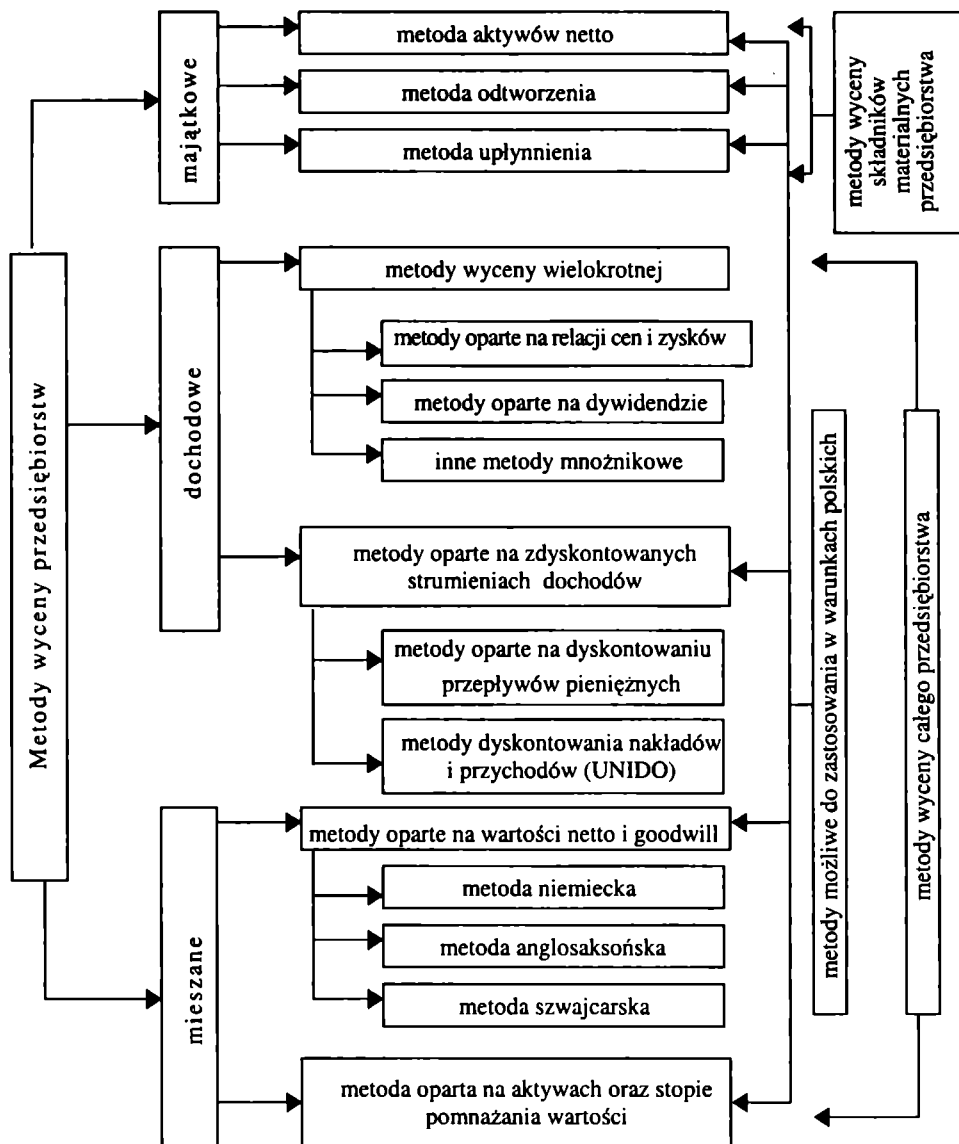
Podstawowym podziałem metod wyceny jest wyróżnienie metod majątkowych i metod dochodowych [Zarzecki 1999, s. 54]. Wynika on z odmiennego podejścia do wartości przedsiębiorstwa. W świetle koncepcji majątkowych przedmiotem wyceny jest majątek przedsiębiorstwa. Wartość przedsiębiorstwa jest tu zatem postrzegana jako jego substancja materialna, czyli to, co znajduje swoje odzwierciedlenie w aktywach przedsiębiorstwa².

W podejściu dochodowym przedmiotem pomiaru jest zdolność przedsiębiorstwa do generowania nadwyżek pieniężnych. Zakłada ono, iż o wartości przedsiębiorstwa decyduje wielkość dochodów i innych korzyści, które to przedsiębiorstwo przyniesie jego właścicielom. Podstawą oceny przedsiębiorstwa przez potencjalnych nabywców jest zatem jego zdolność do generowania dochodów. W ramach wartości przedsiębiorstwa uwzględnia się wpływ elementów pozamaterialnych, wynikających ze stopnia zorganizowania w przedsiębiorstwie środków i czynników produkcji, umożliwiających ich wykorzystanie, a tym samym decydujących o zdolności przedsiębiorstwa do pomnażania zainwestowanego w nie kapitału [Borowiecki i in. 2002, s. 55].

Uzupełnienie wspomnianych metod stanowi grupa metod mieszanych. Powstały one z połączenia podejść majątkowego oraz dochodowego, a charakteryzują się największym wewnętrznym zróżnicowaniem. Wśród nich znajdują się zarówno proste średnie wyznaczone na podstawie wcześniej przeprowadzonych szacunków wartości z wykorzystaniem podejścia dochodowego i majątkowego (metoda berliń-

² Należy zwrócić uwagę, że niektórzy autorzy amerykańscy nie przywiązują dużej uwagi do podejścia majątkowego, tym samym w ogóle nie wyróżniają oni metod majątkowych jako metod mogących posłużyć do wyceny przedsiębiorstw. Skupiają się przede wszystkim na metodach dochodowych oraz porównawczych, a także metodach wykorzystujących rachunek opcyjny.

ska, metoda szwajcarska), jak i bardziej wysublimowane metody, sprowadzające się do szacowania dodatkowej wartości ponad wartość majątkową (różne warianty metody nadwyżki zysków) [Zarzecki 1999, s. 325]. Klasyfikację metod wyceny przedstawiono na rys. 1.



Rys. 1. Klasyfikacja metod wyceny ze względu na przedmiot wyceny

Źródło: [Antolak 2004, s. 67].

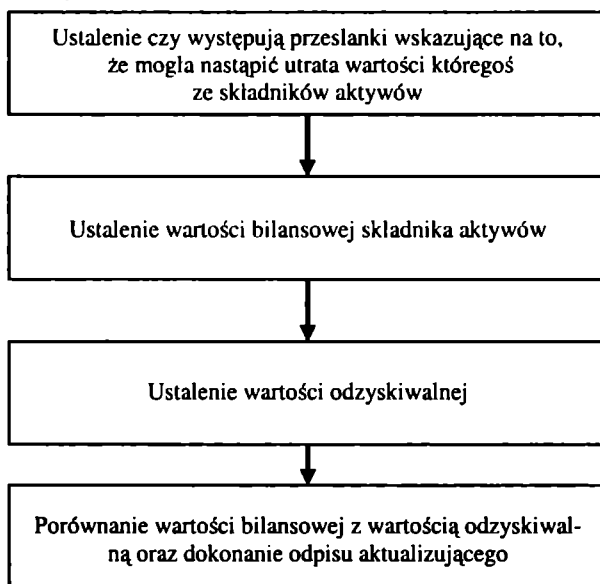
Każda z metod wyceny ma zarówno zalety, jak i wady. Dlatego też najczęściej w procesach fuzji i przejęć wykorzystuje się kilka metod wyceny. Do najprostszych i najtańszych metod wyceny są zaliczane metody majątkowe. Wartość przedsiębiorstwa uzyskana dzięki takiemu podejściu jest wykorzystywana w szeroki i zróżnicowany sposób w procesie wyceny przedsiębiorstwa. Ponadto pełni ona dodatkowo wiele istotnych funkcji, m.in. [Jaki 2000, s. 127-128]:

- jest elementem licznych metod wyceny w ramach podejścia mieszanego,
- stanowi wielkość porównawczą dla wartości przedsiębiorstwa opartej na jego przyszłych dochodach,
- jest podstawą do oszacowania wielkości odpisów amortyzacyjnych w celu prognozowania przyszłych dochodów przedsiębiorstwa,
- wskazuje na ewentualne przyszłe potrzeby przedsiębiorstwa dotyczące nakładów na inwestycje.

3. Trwała utrata wartości aktywów

Określenie „trwała utrata wartości aktywów” najczęściej jest utożsamiane z rzeczowym majątkiem trwałym oraz wartościami niematerialnymi i prawnymi [Pisarski 2004]. Jednak pojęcie to odnosi się także do innych kategorii aktywów, np.: należności długo- i krótkoterminowych inwestycji, zapasów itd.

Analiza dotycząca utraty wartości aktywów składa się z czterech kroków, co przedstawiono na rys. 2.



Rys. 2. Etapy analizy utraty wartości aktywów

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Kędzia, Ratajczak].

W pierwszym etapie następuje ustalenie, czy zaistniały przesłanki wskazujące na to, że mogła nastąpić utrata wartości któregoś ze składników aktywów. Utrata ta może być spowodowana przez czynniki zarówno zewnętrzne, jak i wewnętrzne (zob. rys. 3).



Rys. 3. Czynniki wpływające na utratę wartości aktywów

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Program partnerzy...].

Jeżeli okaże się, że występują jakiegokolwiek przesłanki utraty wartości aktywów, konieczne jest ustalenie wartości bilansowej tych składników. Polega ono na skorygowaniu wartości początkowej o dotychczasowe umorzenie oraz łączną wartość dotychczas dokonanych odpisów aktualizujących z tytułu utraty wartości [MSR 36 ... 1999].

W etapie trzecim następuje ustalenie wartości odzyskiwalnej. Wartość odzyskiwalna odpowiada cenie sprzedaży netto składnika aktywów lub jego wartości użytkowej, zależnie od tego, która z nich jest wyższa [Kędzia, Ratajczak].

Określenie ceny sprzedaży netto może być dokonane na podstawie [Kędzia, Ratajczak]:

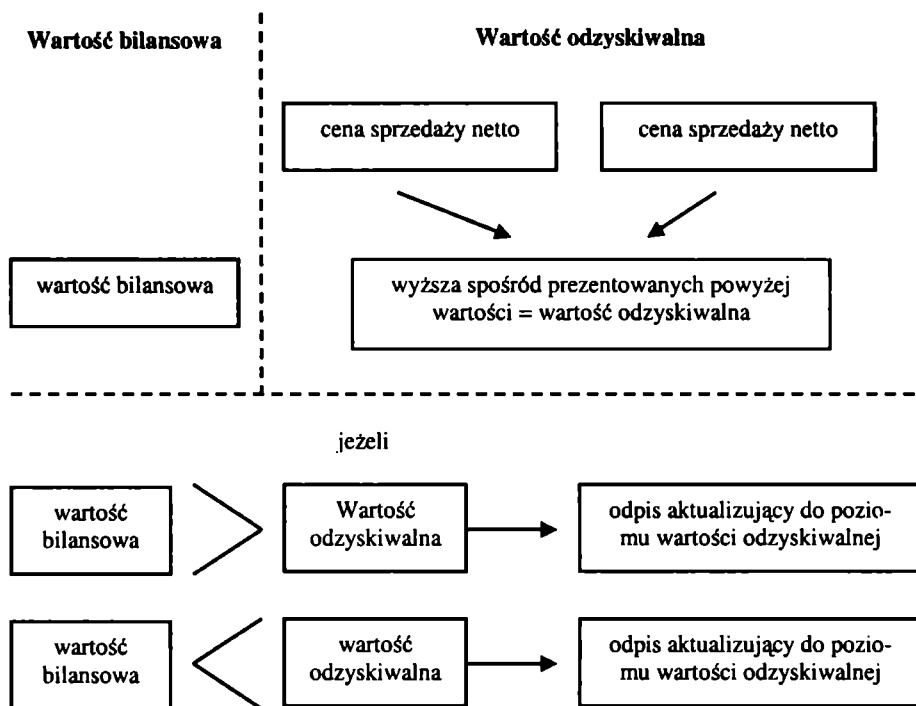
- ważnej umowy kupna-sprzedaży zawartej na warunkach rynkowych, pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi stronami transakcji,
- ceny rynkowej składnika aktywów, jeśli mamy do czynienia ze składnikiem aktywów znajdującym się w obrocie na aktywnym rynku,

- ceny, po jakiej ostatnio dokonano transakcji, pod warunkiem, że pomiędzy datą tej transakcji a dniem dokonywania szacunków nie nastąpiły znaczne zmiany uwarunkowań gospodarczych.

Jeżeli określenie ceny sprzedaży netto składnika aktywów nie jest z pewnych przyczyn możliwe, za wartość odzyskiwalną składnika aktywów należy przyjąć jego wartość użytkową.

Określenie wartości użytkowej danego składnika aktywów polega na oszacowaniu przyszłych wpływów i wydatków pieniężnych pochodzących z dalszego użytkowania składnika aktywów oraz z tytułu jego ostatecznego zbycia przy użyciu, oraz zdyskontowanych przyszłych przepływów środków pieniężnych [Kędzia, Ratajczak].

Po określeniu wartości odzyskiwalnej następuje jej porównanie z wartością bilansową oraz dokonanie odpisu aktualizującego. Jeśli wartość odzyskiwalna danego składnika aktywów jest niższa od jego bieżącej wartości bilansowej, to wartość bilansową należy obniżyć do poziomu jego wartości odzyskiwalnej. Proces ustalania odpisu aktualizacyjnego przedstawia rys. 4.



Rys. 4. Sposób ustalania odpisu aktualizacyjnego

Odpis obciąża koszty okresu, w którym stwierdzono utratę wartości składnika aktywów. Jeżeli mamy doczynienia ze składnikiem przeszacowanym stosownie do postanowień MSR 16 „Rzeczowe aktywa trwale”, obniżenie wartości bilansowej środka trwałego następuje w korespondencji z kapitałem z aktualizacji wyceny (w części odnoszącej się do danego składnika aktywów), a dopiero część odpisu aktualizującego przewyższająca wartość nadwyżki z przeszacowania jest odnoszona w koszty okresu. Wpływ wybranych kategorii aktywów jednostki na sprawozdania finansowe przedstawia rys. 5.

Według uregulowań zarówno polskiej ustawy o rachunkowości, jak i Międzynarodowych Standardów Rachunkowości, informacje dotyczące utraty wartości aktywów powinny być zawarte w sprawozdaniu finansowym jednostki gospodarczej.

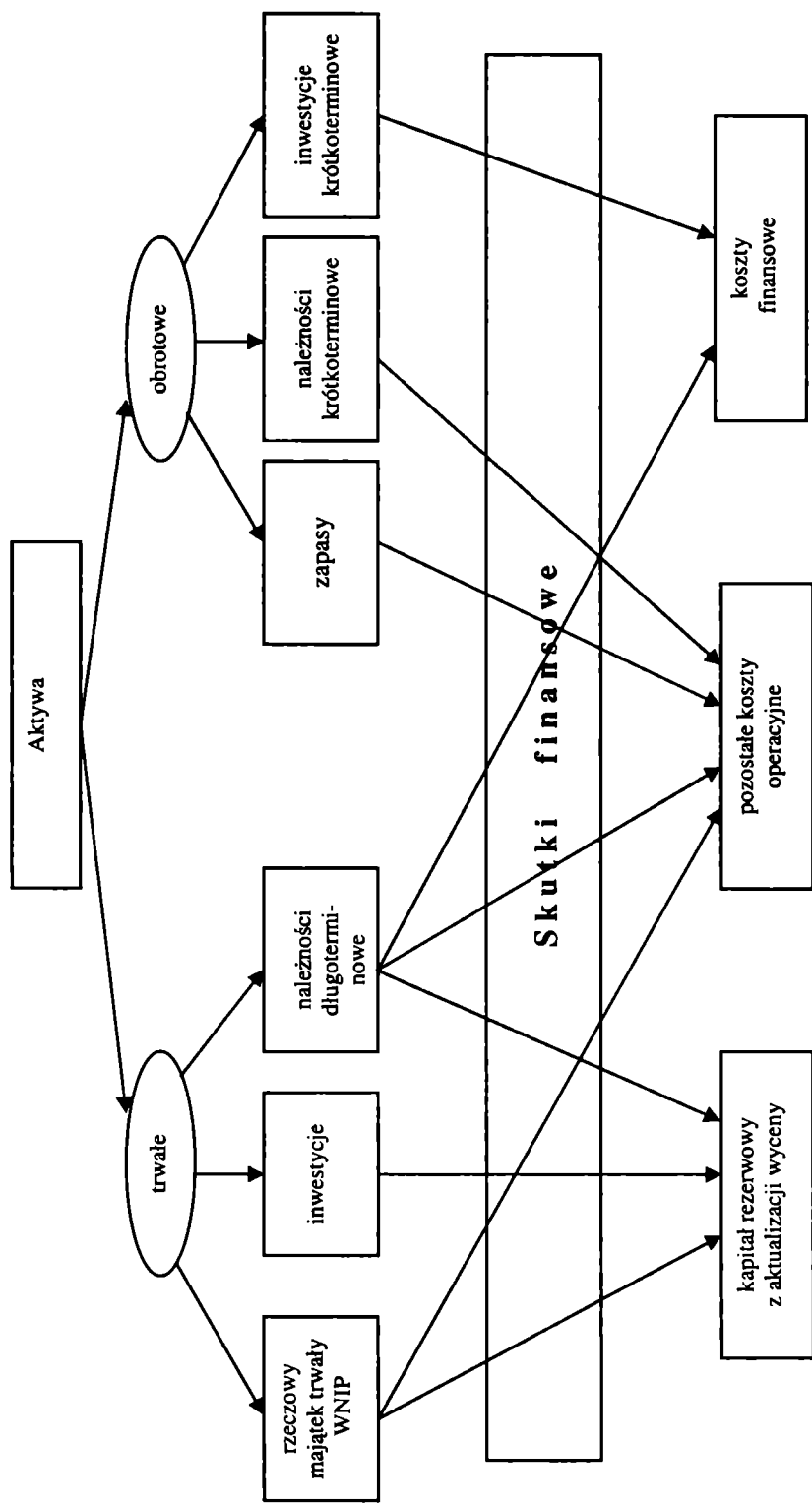
Zgodnie z MSR 36, jednostka gospodarcza powinna ujawnić w sprawozdaniu finansowym następujące informacje w podziale na poszczególne klasy aktywów [MSR 36 ... 1999, §113]:

- kwotę odpisu aktualizującego z tytułu utraty wartości ujętą w rachunku zysków i strat w ciągu okresu oraz pozycję (pozycje) rachunku zysków i strat, do której odpis aktualizujący z tytułu utraty wartości został włączony,
- kwotę odwrócenia odpisu aktualizującego z tytułu utraty wartości ujętą w rachunku zysków i strat w ciągu okresu oraz pozycję (pozycje) rachunku zysków i strat, z której dokonano odwrócenia odpisu aktualizującego z tytułu utraty wartości,
- kwotę odpisu aktualizującego z tytułu utraty wartości, która w ciągu okresu została odniesiona bezpośrednio na kapitał własny,
- kwotę odwrócenia odpisu aktualizacyjnego z tytułu utraty wartości, która w ciągu okresu została odniesiona bezpośrednio na kapitał własny.

4. Znaczenie utraty wartości aktywów w wycenie w procesach fuzji i przejęć

Kluczowym elementem każdej transakcji fuzji czy przejęcia jest określenie łączących się lub przejmowanych wartości firmy. Wycena firm jest podstawą określenia parytetu wymiany lub ceny, którą można zaoferować za przejmowaną spółkę.

Podmioty gospodarcze, chcąc wycenić firmy, które mają być celem fuzji czy przejęcia, mogą wykorzystać wiele różnych metod. Metody te charakteryzują się zróżnicowanym stopniem trudności obliczeń oraz wiarygodności uzyskanych rezultatów. Wszystkie z nich mają zarówno zalety, jak i wady, dlatego też spółki przy wycenie przedsiębiorstw wykorzystują równolegle kilka z nich.



Rys. 5. Korekta wartości wybranych kategorii aktywów jednostki

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Pisarski].

Trwała utrata wartości aktywów ma największe znaczenie w przypadku wycen dokonywanych według grupy metod majątkowych³. Opierają się one na informacjach zawartych w bilansie, w związku z tym utrata wartości aktywów ma bezpośredni wpływ na wartość przedsiębiorstwa oszacowaną tymi metodami. Najprostszą z tych metod jest metoda księgową. Jej podstawą są dane wykazywane w bilansie przedsiębiorstwa, a zatem wartości uzyskiwane tą metodą są rezultatem obowiązujących zasad rachunkowości dotyczących wyceny poszczególnych pozycji aktywów i pasywów bilansu. To sprawia, że niezwykle istotną staje się pewność prawidłowości wyceny składników bilansowych oraz uwzględnienia w niej utraty wartości aktywów.

Drugą z metod księgowych jest metoda księgową skorygowaną, pozwalającą na wyeliminowanie niedoskonałości metody księgowej dzięki aktualizacji i korekcie księgowych wartości zarówno środków trwałych, jak i innych składników aktywów oraz składników pasywów wycenianego przedsiębiorstwa. Celem tych korekt jest, z jednej strony, maksymalne zbliżenie wartości majątku przedsiębiorstwa do jego wartości rynkowej, z drugiej zaś – uwzględnienie wszelkich zobowiązań, jako czynników pomniejszających wartość majątkową przedsiębiorstwa. Zakres i charakter tego rodzaju korekt są bezpośrednio uzależnione od stopnia sformalizowania całego procesu.

Poprawność i efektywność dokonywanych korekt zależą przede wszystkim od dostępności do informacji spółek przejmujących czy też łączących się. W wycenach o charakterze nieformalnym, co często ma miejsce w sytuacji przejęć, korekty te mogą mieć ograniczony charakter.

Również w metodzie odtworzeniowej wariantu pośredniego (metoda wskaźnikowa indeksowa), która polega na przemnożeniu wartości księgowej brutto przez właściwy indeks zmiany cen, odpowiadający rodzajowi obiektu, utrata wartości aktywów ma bezpośredni wpływ na uzyskiwane wyniki.

Wartość przedsiębiorstwa uzyskana po zastosowaniu podejścia majątkowego jest często i w zróżnicowany sposób wykorzystywana w procesie dokonywania wycen przedsiębiorstwa. Spełnia ona bowiem wiele istotnych funkcji, o których wspomniano wcześniej. Warto jednak jeszcze raz wymienić te funkcje, uzupełniając ich listę nowymi, mianowicie [Jaki 2000, s. 127-128]:

- jest elementem licznych metod wyceny w ramach podejścia mieszanego,
- stanowi wielkość porównawczą dla wartości przedsiębiorstwa opartej na jego przyszłych dochodach,
- jest podstawą do oszacowania wielkości odpisów amortyzacyjnych w celu prognozowania przyszłych dochodów przedsiębiorstwa,
- jest podstawą pomiaru rentowności przedsiębiorstwa,

³ Spółki bardzo często wykorzystują metody majątkowe, głównie ze względu na ich niską pracochłonność, prostotę obliczeniową oraz łatwość interpretacji i porównań wyników.

- stanowi wartość kapitału zaangażowanego przez właścicieli przedsiębiorstwa,
- wskazuje na ewentualne przyszłe potrzeby przedsiębiorstwa dotyczące nakładów na inwestycje.

Ponadto nie należy zapominać, że utrata wartości aktywów wpływa nie tylko na wartości wykazywane w bilansie, ale również na elementy rachunku zysków i strat (zob. rys. 5). To sprawia, że trwała utrata aktywów pośrednio wpływa na wyniki różnych metod wycen podmiotów biorących udział w transakcji fuzji i przejęć.

5. Podsumowanie

1. Fuzje i przejęcia stały się typowymi zjawiskami współczesnej gospodarki.
2. Podstawowym celem tych transakcji jest osiągnięcie nowych dodatkowych efektów, zwanych efektami synergii.
3. Jednym z podstawowych elementów procesów fuzji i przejęć jest wycena łączących się przedsiębiorstw, umożliwiająca kalkulację parytetów wymiany czy też ceny nabycia.
4. Wyceny te są dokonywane z użyciem różnych metod. Najczęściej jednak wykorzystuje się kilka metod równolegle.
5. Zmieniające się warunki ekonomiczne, szybki postęp technologiczny sprawiają, że wartość majątku przedsiębiorstwa ulega ciągłym zmianom. Mają na to wpływ czynniki zarówno wewnętrzne, jak i zewnętrzne.
6. Trwała utrata wartości aktywów, która powinna znaleźć swoje odzwierciedlenie w informacja zawartych w sprawozdaniach finansowych, ma istotny wpływ na poprawność dokonywanych wycen.
7. Duże znaczenie w metodach księgowych i mieszanych ma prawidłowa korekta z tytułu trwałej utraty wartości aktywów.

Literatura

- Antolak L., *Wycena przedsiębiorstwa w procesach fuzji i przejęć (na przykładzie spółki EMAX SA)* praca magisterska, Instytut Ekonomii i Zarządzania, Uniwersytet Jagielloński, Kraków 2004.
- Borowiecki R., Czaja J., Jaki A., Kulczycki M., *Metody i systemy wyceny przedsiębiorstw*, TWIGGER, Warszawa 2002.
- <http://www.pwcglobal.com/pl/pol/about/press-rm/experts>.
- http://www.pwcglobal.com/pl/pol/ins-sol/publ/2003/m&a_survey.html.
- Jaki A., *Wycena przedsiębiorstwa – pomiar i ocena wartości*, Zakamycze, Kraków 2000.
- Kędzia P., Ratajczak M., *Utrata wartości aktywów – MSR 36. Nowoczesne narzędzie rachunkowości*, <http://www.frackowiak.com.pl/pl/audyt14.php>.
- Kufel M., *Metody wyceny przedsiębiorstw*, Wyd. „Park”, Bielsko-Biała 1992.
- Luty Z., *Problemy wyceny w jednostkach gospodarczych*, Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości, tom 4(60), Stowarzyszenie Księgowych w Polsce – Rada Naukowa, Warszawa 2001.

- MSR 36. Utrata wartości aktywów*, Międzynarodowe Standardy Rachunkowości 1999, International Accounting Standards Committee, London 1999.
- Pisarski W., *Wycena i prezentacja aktywów bilansu a odpisy aktualizujące ich wartość*, materiały seminaryjne. http://www.eko-ilans.com.pl/pliki/seminarium_05,01,04.doc.
- Program Partnerzy na rzecz Stabilności Finansowej – utrata wartości aktywów a rezerwy w świetle MSR 36 i MSR 37*, http://www.kibr.org.pl/index2_7.phtml?#s3.
- Zarzecki D., *Metody wyceny przedsiębiorstw*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1999.

THE IMPORTANCE OF IMPAIRMENT OF ASSETS IN THE MERGERS AND ACQUISITIONS VALUATION

Summary

The globalization of economy leads to the more and more free flow of capital and cause that mergers and acquisitions are the characteristic features of the XXI centuries economies. The main goals of mergers and acquisitions processes is achieving the new additional benefits often named as a synergy effect. The complexity and uncertainty of this processes cause that they often do not achieve the expected results. In many cases it is difficult to univocally tell why. The proper estimation of financial report information has the significant influence on the correctness of the valuation. The impairment of assets may have the direct or indirect influence on the valuation process.