

Bogdan Nogalski, Kazimierz Głowacki

Wycena i wartość w procesie prywatyzacji przedsiębiorstwa

Czymże jest wycena? Pojęcie „wyceny” rozumiemy jako „wyznaczenie stosunku między jednostkami pieniężnymi a jednostkami naturalnymi szeroko pojętych rzeczy lub zjawisk”¹⁾. Odniesione zaś do przedsiębiorstwa sprowadza się do realizacji według określonych reguł i procedur, wielu analiz i ocen, które mają doprowadzić do ustalenia w jednostkach pieniężnych wartości wysoce złożonego organizmu, jakim jest niewątpliwie przedsiębiorstwo. Owe analizy i oceny wykonywane są według stanu w konkretnym momencie czasowym, w określonym miejscu i określonych warunkach społeczno-ekonomicznych.

Przedsiębiorstwo – jako organizacja składników materialnych i niematerialnych zorientowana na takie ich zastosowanie, aby wykorzystać w stopniu maksymalnym ich zdolność do przynoszenia dochodów – jest szczególnym przypadkiem dobra, które pojawia się na rynku. Jako przedmiot wyceny pojawia się ono wówczas, gdy dokonuje się zmiany w zakresie prawa własności oraz pożytków z niego płynących w ramach konkretnej organizacji gospodarczej²⁾.

Specyfika rynku przedsiębiorstw sprawia, że wycena przedsiębiorstw nie odbywa się na rynku, ale na zasadzie projekcji rachunku kalkulacyjnego, przeprowadzonego indywidualnie, z wykorzystaniem pewnych metod i procedur, uwarunkowanych celem, funkcją, podmiotem oraz sytuacją społeczno-ekonomiczną przedsiębiorstwa jako obiektu wyceny^{3),4)}. W Polsce nie istnieje jeszcze powszechny rynek takich dóbr, jak przedsiębiorstwa. Jedynie w przypadku firm notowanych na

giełdzie mamy do czynienia z wyceną przez rynek, przy czym trzeba zaznaczyć, że sytuacja taka dotyczy niewielkiej liczby przedsiębiorstw i rynku wtórnego. W przypadku rynku pierwotnego, tj. w momencie wchodzenia z akcjami na giełdę, wyceny przedsiębiorstwa w celu ustalenia cen emisyjnych akcji dokonuje rzeczoznawca, a nie rynek. Stąd ustalenie wartości przedsiębiorstwa za pomocą cen rynkowych jest bardzo trudne, a czasami niemożliwe (na przykład pierwsze wejście na giełdę akcji „Vistuli”).

Wartość w odniesieniu do majątku przedsiębiorstwa odpowiada sumie wartości jego składników. Wartość przedsiębiorstwa (może być rozumiana jako: użytkowa, ekonomiczna, księgowo, likwidacyjna, odtworzeniowa, zastawna, handlowa itp.) jest pojęciem szerszym i obejmuje dwa elementy: **wartość jego majątku** (siłę tego majątku) oraz **stopień zorganizowania środków i czynników produkcji** (w tym potencjału ludzkiego) z punktu widzenia zdolności do przynoszenia zysku. Tę drugą wielkość, stanowiącą różnicę dodatnią lub ujemną między wartością przedsiębiorstwa a wartością jego majątku, często określa się mianem reputacji lub nadwyżki wartości przedsiębiorstwa (*good will*).

Uważamy za celowe, aby za podmiot wyceny (szacowania) przy prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych uznać **wartość przedsiębiorstwa** rozumianą jako „zdolność jego materialnych i niematerialnych składników do wypracowania nadwyżki przychodów nad kosztami”. W uproszczeniu – jako siłę przedsiębiorstwa do wypracowywania nadwyżek kapitałowych, a nie wartość tych składników.

Wycenie przedsiębiorstw towarzyszy problem poszukiwania obiektywnej miary wartości. Jest to szczególnie ważne, wobec formułowanych przez niektóre ośrodki opinii o wyprzedaży majątku narodowego. Próby poszukiwania obiektywnych wartości są skazane na niepowodzenie z co najmniej dwóch powodów: ● jak wcześniej zaznaczyliśmy, obecnie precyzyjne ustalenie wartości przedsiębiorstwa jest, wskutek braku sprzyjającego otoczenia ekonomicznego, praktycznie bardzo trudne (brak rynku),

● nie istnieje pojęcie „wartości obiektywnej”, sama zaś wartość przedsiębiorstwa jest różna dla każdego podmiotu gospodarczego i kształtowana jest przez sytuację ekonomiczną firmy, sytuację w kraju, a także czynniki subiektywne.

Dlatego też różne podejścia do wartości przedsiębiorstwa pozwalają jedynie określić pewien zakres wartości, od którego mogą rozpocząć się negocjacje dotyczące ceny. Pozwala to sprzedającemu na sformułowanie minimalnej, a kupującemu maksymalnej ceny, po jakiej dokonana może być transakcja. Oznacza to, że wartość przedsiębiorstwa wyznaczana jest przez subiektywnie dokonywaną indywidualną kalkulację korzyści wynikających z przejęcia przedsiębiorstwa. Podstawę owej kalkulacji stanowi rachunek ekonomicznych nakładów i efektów.

Trzeba równocześnie zaznaczyć, że postrzeganie wartości przedsiębiorstwa przez sprzedającego i kupującego jest zasadniczo różne. Z punktu widzenia nabywcy (którego pozycja negocjacyjna jest obecnie silniejsza niż sprzedającego) wartość

przedsiębiorstwa zależy od jego zdolności do generowania zysków. Poszukuje on takich możliwości lokaty kapitału, które przy danym stopniu ryzyka zagwarantują mu maksymalną, z jego punktu widzenia, stopę zwrotu zainwestowanego kapitału. Atrakcyjność inwestycji wynika z możliwej do uzyskania stopy rentowności kapitału, przy czym poziom akceptowanej stopy rentowności zależy od alternatywnych możliwości inwestowania, przez to jest on inny dla każdego inwestora. Nabywcy (w przeciwieństwie do sprzedającego) nie interesują zarówno historyczne koszty, związane z wartością księgową kupowanego przedsiębiorstwa, ani też koszty odtworzenia, ponieważ istnieją alternatywne możliwości zbudowania identycznych mocy produkcyjnych. Takie zróżnicowane spojrzenie i postrzeganie wartości przedsiębiorstwa przez sprzedającego i kupującego wyznacza granicę ustępstw w negocjacjach, i aby uznać transakcję kupna-sprzedaży za wybór racjonalny ekonomicznie granica ta nie może być przekroczone. Jeżeli sprzedający nie godzi się na warunki stawiane przez nabywcę, transakcja nie zostaje zawarta, co oznacza konieczność podjęcia negocjacji z innym kupującym.

*Bogdan Nogalski,
Kazimierz Głowacki*

PRZYPISY:

- ¹⁾ A. KAMELA-SOWIŃSKA, *Przedmioty wyceny przy prywatyzacji*, „Rachunkowość” 1992, nr 3.
- ²⁾ T. BUDZIAK, *Ile jest warte przedsiębiorstwo*, POLTEX 1990, s. 12.
- ³⁾ M. KUFEL, *Wycena przedsiębiorstw w świetle regulacji prawnych*, „Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa” 1993, nr 7.
- ⁴⁾ *Wycena przedsiębiorstw, metody, procedury, przykłady*, praca zbiorowa pod red. R. Borowieckiego, AE w Krakowie, TNOiK, Warszawa-Kraków 1993, wyd. II, s. 17.

Autorzy — prof. dr hab. Bogdan Nogalski i dr Kazimierz Głowacki są pracownikami naukowymi Instytutu Organizacji i Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego.

Jacek Klich

Polityka rządów państw Unii Zachodnioeuropejskiej wobec małych i średnich przedsiębiorstw (II)

W poprzednim artykule przedstawione zostały główne założenia polityki wspierania małych i średnich firm w poszczególnych państwach członkowskich Unii Zachodnioeuropejskiej (UZ). Zaprezentowane zostały również deklarowane cele pomocy małym firmom i instytucje państwowe działające na szczeblu centralnym odpowiedzialne za realizację programów pomocy sektorowi małych i średnich przedsiębiorstw.

Niniejszy artykuł poświęcony jest omówieniu narzędzi pomocy małym firmom w odniesieniu do polityki fiskalnej, polityki rozwoju regionów uznanych za szczególnie ważne w danym państwie, polityki kształcenia kadr dla przedsiębiorstw oraz polityki udzielania licencji na prowadzenie działalności gospodarczej.

Polityka fiskalna

Sektor małych i średnich przedsiębiorstw cieszy się preferencjami podatkowymi we wszystkich państwach UZ — tak w odniesieniu do ulg inwestycyjnych, jak i podatków. Odmienne są jednak w poszczególnych krajach rozmiary i przedmiot ulg.

Większość państw wyraźnie preferuje tworzenie nowych małych firm i stosuje ulgi inwestycyjne dla takich przedsięwzięć. W Holandii oprócz ulgi inwestycyjnej (tzw. KST) nie stosuje się ponadto żadnych limitów w odniesieniu do czasu występowania przez właściciela¹ przedsiębiorstwa o ulgi podatkowe z tytułu ewentualnych strat ponoszonych przy uruchamianiu przedsiębiorstwa. Przepisy podatkowe w Holandii, Belgii i Portugalii zezwalają na ulgi inwestycyjne również w odniesieniu do planów ekspansji małych firm już na rynku funkcjonujących. W Belgii, Irlandii i Niemczech w odniesieniu do majątku trwałego małych firm stosuje się korzystne stawki odpisów amortyzacyjnych. W Belgii prawo do przyspieszonych odpisów amor-

tyzacyjnych przysługuje przez trzy kolejne lata finansowe. W Niemczech uprawnione przedsiębiorstwa mogą doliczyć do swojego rachunku zysków i strat maksimum do 20% wartości amortyzacji w momencie dla firmy najdogodniejszym. Nowe przedsiębiorstwa są zwolnione z podatków na okres pierwszych dwóch lat. W Holandii osoba pracująca na własny rachunek ma prawo do występowania o ulgi w podatku dochodowym od dochodów indywidualnych (z racji charakteru swojego zatrudnienia), a jako prowadząca swój biznes ma prawo do ubiegania się o ulgi w podatku od wielkości sprzedaży w swojej firmie. W Wielkiej Brytanii dla małych firm stawka podatku od przedsiębiorstw wynosi 25% podstawy opodatkowania, podczas gdy dużych firm — 42%. We Francji osoba zakładająca całkowicie nowe przedsiębiorstwo może być zwolniona od podatku na okres pięciu lat, a osoby wolnych zawodów otwierające swoje prywatne praktyki lub punkty świadczenia usług są zwolnione z podatków w pierwszym roku funkcjonowania firmy.