

Bogdan Nogalski, Kazimierz Głowacki

Wartość i cena przedsiębiorstwa — dylematy interpretacyjne

Polska praktyka gospodarcza dopiero od niedawna zetknęła się z potrzebą i metodami wyceny przedsiębiorstw w związku z prywatyzacją gospodarki. Ustawodawca zostawił przedsiębiorstwom pewną swobodę wyboru, używając sformułowania „wycena wartości przedsiębiorstwa spółki jest przeprowadzana przy użyciu co najmniej dwóch metod wyceny, w szczególności spośród następujących:

- na podstawie zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych,
- według wartości odtworzeniowej,
- według aktywów netto,
- według rynkowej wartości likwidacyjnej,
- przy zastosowaniu «mnożnika zysku»¹⁾.

Wskazane spektrum metod odnosi się do szerokiej grupy przedsiębiorstw i ma fakultatywny charakter. Mimo że ustawodawca tego nie podkreślił, zdaniem przedstawicieli Ministerstwa Przekształceń Własnościowych szacunek wartości przedsiębiorstwa powinien opierać się na jednej z metod majątkowych (wartość substancji) i jednej dochodowo-zyskowej, jeżeli zaś planuje się zastosować tylko metody majątkowe, wówczas przynajmniej jedna z nich powinna być metodą rynkową. Słuszne wobec tego stanowiska zastrzeżenia (podstawą ich jest sformułowana w kategorii zdolności do wypracowania nadwyżek pieniężnych definicja pojęcia „wartości przedsiębiorstwa”; uważamy ją za właściwą i poprawną dla przedsiębiorstw działających w warunkach gospodarki rynkowej, a takie nastąpiły już w Polsce) stwierdzają, że z cytowanego wykazu metod wyceny proponowanych w rozporządzeniu MPW jedynie metody „zdyskontowanych strumieni pieniężnych” i „mnożnika zysku” są odpowiednimi dla wyceny wartości przedsiębiorstwa. Dla pozostałych, właściwym polem zastosowań jest wykorzystanie ich do wyceny składników mienia przedsiębiorstwa.

W formułowanych zastrzeżeniach zwraca się uwagę na brak precyzji w określeniu wymienionych metod. Pozwala to na dużą dowolność w sto-

sowaniu różnych sposobów i wyrażen pomiaru będących podstawą dokonywanego szacunku.

W aktach prawnych związanych z procesem prywatyzacji podkreśla się potrzebę odniesienia wycen do aktualnych cen rynkowych. I tak § 1 ust. 2 zarządzenia w sprawie zasad ustalenia należności za korzystanie z mienia Skarbu Państwa²⁾ stwierdza, że: Organ Zarządcy powinien akceptować wycenę przedsiębiorstwa albo zorganizowanych części tego przedsiębiorstwa dokonaną przy uwzględnieniu aktualnych cen rynkowych. Potrzebę taką podkreśla uzasadnienie tego zarządzenia.

Występuje tu jednak sprzeczność z cytowanym rozporządzeniem MPW z dnia 20.11.1990 r. w sprawie przeprowadzania analiz..., które stwierdza w § 2 ust. 4: „*Porównanie wyników wyceny dokonanej przy użyciu co najmniej dwóch metod wyceny (...) stanowi podstawę do ustalenia wartości przedsiębiorstwa spółki*”. Przy czym wspomniane rozporządzenie traktuje rynkową wartość likwidacyjną jako równorzędną wobec innych metod.

Pośrednio potrzebę aktualnych cen rynkowych odzwierciedla również rozporządzenie w sprawie zasad prowadzenia rachunkowości w § 15 ust. 3 stwierdzające, że „jednostki, które postawiono w stan likwidacji obowiązane są wykazać składniki majątku wg cen sprzedaży możliwych do uzyskania za nie, zaliczając różnice z tego tytułu do strat lub zysków nadzwyczajnych pod datą otwarcia likwidacji lub ogłoszenia upadłości”.

Z problemem tym wiąże się kilka wątpliwości³⁾:

- w sytuacji, gdy w Polsce nie istnieje rozbudowany rynek takich towarów (dóbr), jak „przedsiębiorstwo” jest to problem istotny,
- istniejący rynek to rynek rzeczywistych składników majątkowych,
- nie rozstrzygniętą kwestią pozostaje, ceny z jakiego rynku należy wziąć pod uwagę, aby adekwatny był atrybut „aktualna cena rynkowa”,
- brak precyzyjnie określonego momentu dokonania oszacowania wartości, co w warunkach inflacji ma swoją wymierną wagę.

Problemu tego — niestety — precyzyjnie nie wyjaśniają wyżej przywołane akty prawne towarzyszące procesowi prywatyzacji.

Większość teoretyków uważa jednak, że wycena dokonana przez ekspertów jest tylko podstawą do negocjacji ceny, która po zaakceptowaniu przez zainteresowane strony staje się ceną rynkową, mogącą różnić się od wyceny ekspertów i która stanowić będzie punkt odniesienia dla podobnego typu transakcji.

Autorzy *Vademecum Prywatyzacji* wydanego przez Centrum Prywatyzacji, Fundację blisko związaną z Ministerstwem Przekształceń Własnościowych stwierdzają: „... eksperci wyspecjalizowani w tej dziedzinie wypracowali szereg metod, w większości bazujących na wykorzystaniu sformalizowanych procedur obliczeniowych. Procedury te umożliwiają jedynie określenie teoretycznej wartości firmy na ogół różniacej się od ceny realnej, uzgadnianej ostatecznie w czasie transakcji kupna-sprzedaży⁴⁾”.

W tym świetle problemem najbardziej istotnym jest przede wszystkim stwierdzenie „czy?” i „na ile?”. W obecnej sytuacji wyceny dokonywane metodą rynkową mogą odbiegać od wartości księgowej netto.

Bogdan Nogalski,
Kazimierz Głowacki

PRZYPISY:

¹⁾ Por. Rozporządzenie Ministra Przekształceń Własnościowych z 20 listopada 1990 r. w sprawie sposobu przeprowadzania analiz prawnych i ekonomiczno-finansowych przedsiębiorstw, ich finansowania oraz kwalifikacji wymaganych od osób dokonujących analiz (Dz.U. nr 2, 1991 poz. 10).

²⁾ Por. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 10 listopada 1990 r. w sprawie ustalania należności za korzystanie z mienia Skarbu Państwa (MP nr 43 poz. 334 wraz z późniejszymi zmianami).

³⁾ Por. A. KAMELA-SOWIŃSKA, *Przedmioty wyceny przy prywatyzacji*, „Rachunkowość” 1992, nr 3.

⁴⁾ Por. *Vademecum prywatyzacji*, praca zbiorowa pod red. J. Kwaśniewskiego cz. I, Warszawa 1991, s. 53-54.

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