

STOWARZYSZENIE KSIĘGOWYCH W POLSCE

Oddział Wojewódzki w Szczecinie

UNIWERSYTET SZCZECIŃSKI

Instytut Cybernetyki Ekonomicznej i Informatyki

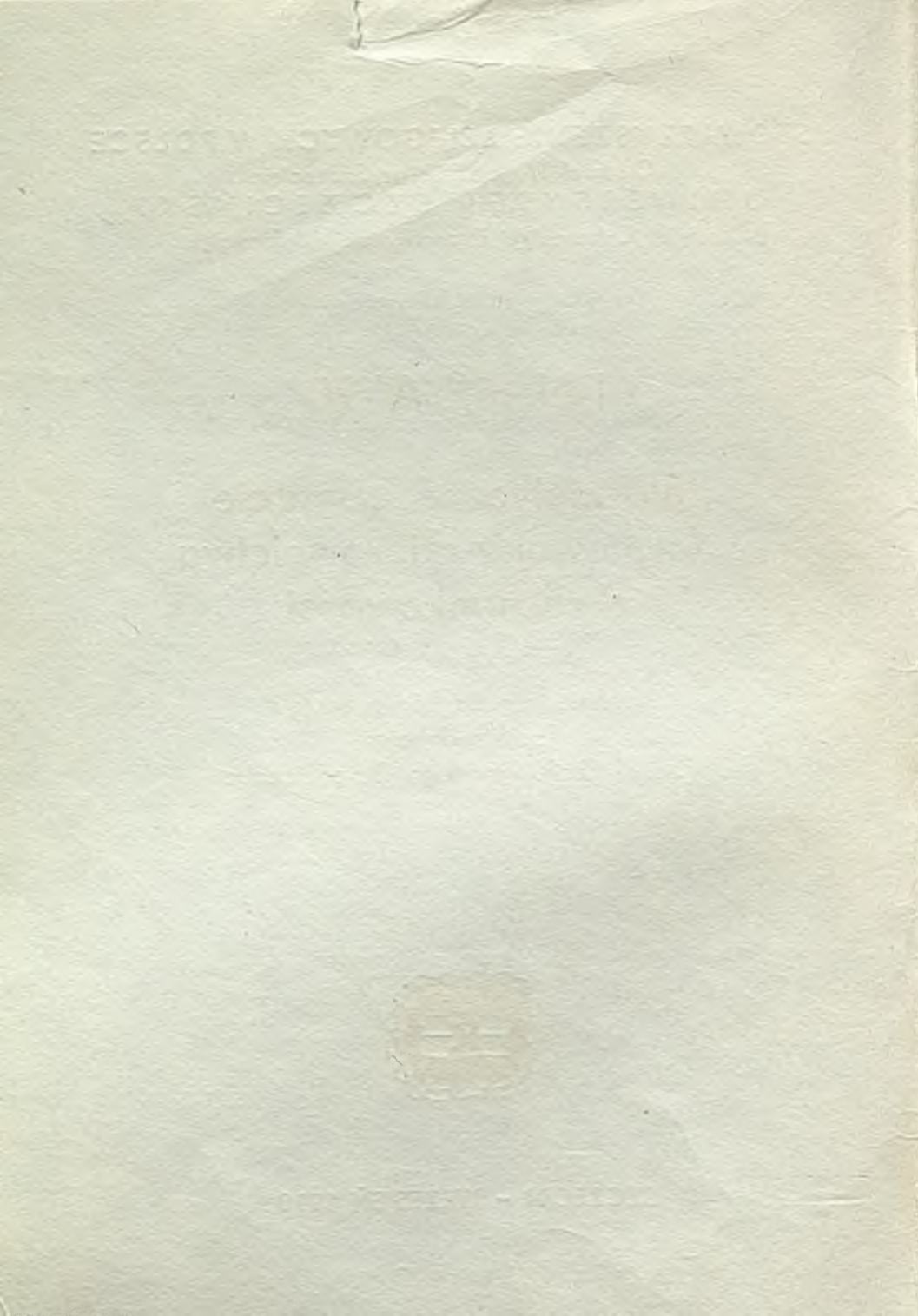
INFR A'90

Informatyczne wsparcie
informowania kierownictwa
z rachunkowości

Materiały na konferencję
pod redakcją
doc. dr hab. Ignacego Dziedziczaka



SZCZECIN – WRZESIEŃ 1990



SPIS TREŚCI

	str
1. WPROWADZENIE	1
2. J. Van Der Steen, G. Lefebvre, P. De Weerd	
CZWARTA DYREKTYWA WSPÓLNOTY EUROPEJSKIEJ	3
3. Władysław Grabiec Wanda Skoczylas	
KIERUNKI ANALIZY SYTUACJI FINANSOWEJ PRZEDSIĘ- BIORSTWA I JEJ PRZYDATNOŚĆ W ZARZĄDZANIU	14
4. Barbara Bartkowiak	
METODYKA OCENY ZDOLNOŚCI KREDYTOWEJ	17
5. Edward Dępa	
INFORMOWANIE ZE SKOMPUTERYZOWANYCH SYSTEMÓW RACHUNKOWOŚCI	22
6. Aleksander Bieńko	
WYCENA MAJĄTKU FIRMY	27

177

178

179

180

181

182

183

- 1. ...
- 2. Van Der ...
- 3. ...
- 4. ...
- 5. ...
- 6. ...
- 7. ...
- 8. ...
- 9. ...
- 10. ...
- 11. ...
- 12. ...
- 13. ...
- 14. ...
- 15. ...
- 16. ...
- 17. ...
- 18. ...
- 19. ...
- 20. ...
- 21. ...
- 22. ...
- 23. ...
- 24. ...
- 25. ...
- 26. ...
- 27. ...
- 28. ...
- 29. ...
- 30. ...
- 31. ...
- 32. ...
- 33. ...
- 34. ...
- 35. ...
- 36. ...
- 37. ...
- 38. ...
- 39. ...
- 40. ...
- 41. ...
- 42. ...
- 43. ...
- 44. ...
- 45. ...
- 46. ...
- 47. ...
- 48. ...
- 49. ...
- 50. ...

WPROWADZENIE

INFRA 90 zajmuje "informatyczne wsparcie informowania kierownictwa w rachunkowości". Wydaje się, że w wyłaniającej się nowej rzeczywistości gospodarczej w naszym kraju, pierwszorzędne znaczenia nabiera umiejętność wydobycia i użytkowania informacji w rachunkowości. Nie można tego efektywnie wykonać bez narzędzi informatycznych, ale też bez uregulowań normalizujących. Stąd uwagę Szanownych Państwa uczestników naszej konferencji kierujemy na trzy wyodrębnione pola, wypełniające trzy kolejne dni obrad.

W pierwszym dniu eksperci rachunkowości z Belgii przybliżą problematykę harmonizacji rachunkowości krajów EWG przez wprowadzanie dyrektyw ze standardami rachunkowości. Nasze zainteresowanie tą problematyką ma zupełnie praktyczne znaczenie. Przez standaryzację wiedzy droga jaką musimy pójść aby integrować naszą gospodarkę z przyszłą Wspólną Europejską. Tezy do tej problematyki przygotował Jos Van der Steen ze współpracownikami.

W drugim dniu obrad skoncentrujemy uwagę na bodaj węzłowym problemie diagnostyki ekonomicznej jakim jest ocena kondycji ekonomicznej przedsiębiorstwa. Zajmiemy się tu zmianami w strukturze kapitału zaangażowanego w działalność, płynnością finansową i rentownością, czyli problemami rozpoznawania sytuacji przetrwania i rozwoju przedsiębiorstwa. Tezy do tej problematyki przygotowali głównie dr Władysław Grabiec i dr Wanda Skoczylas.

W ostatnim zaś dniu na naszej konferencji podejmiemy dyskusję na temat form informowania ze skomputeryzowanych

systemów ewidencyjnych rachunkowości. Szczególnie zwrócimy tu uwagę na informowanie przez opcje ekranowe i informowanie parametryczne. Tezy, poparte projekcją systemu na mikrokomputerze, do tej problematyki przygotował głównie mgr Edward Dupa. Poza tym załączamy referat na temat wyceny majątku.

Pragnę zachęcić Państwa do aktywnego udziału w obradach konferencyjnych i życzę wyniesienia z tych obrad zawodowego pożytku a z pobytu w Kołobrzegu - osobistych przyjemności.

Ignacy Dziedziczak

J. Van der Steen,
G. Lefebvre,
P. De Weerd

CZWARTA DYREKTYWA WSPÓLNOTY EUROPEJSKIEJ

Od kiedy życie gospodarcze Europy zostało zorientowane na realizację europejskiego rynku wewnętrznego w 1992 roku, wystąpiła silna potrzeba harmonizacji sprawozdawczości /informowania/. Dla sprawozdawczości rocznej programu dostosowawczy Wspólnoty Europejskiej jest dobrze zaawansowany i prawie gotowy. Ten proces przekształcania rozpoczęto w lipcu 1978 roku, w czasie kiedy Rada Europy wydała Czwartą Dyrektywę /skrócie IV D/.

Na naszej konferencji przedyskutujemy tę dyrektywę możliwie szczegółowo i rozważymy jej wprowadzenie do belgiskiego prawa i zasad rachunkowości.

A. Motywy za powszechną harmonizację

1. Szczególnie potrzeba sprawozdawczości towarzystw dla informacji finansowej z zakresu handlu i rynku kapitałowego.
2. Niektóre towarzystwa europejskie prowadzą ważne inwestycje w USA lub na Dalekim Wschodzie. Ich byt w tych krajach wymaga bardzo często publikacji /zależy od publikacji/ rocznych sprawozdań skonsolidowanych zgodnie z międzynarodowymi standardami rachunkowości.
3. Finansowanie prac prywatnych inwestorów, którzy wykorzystują rynek papierów wartościowych, staje się coraz bardziej finansowaniem przez instytucje finansowe /zewnętrzne dla inwestora/. Na giełdach europejskich rośnie udział interesów

inwestorów amerykańskich i japońskich, którzy uzyskują przewagę na mniej uregulowanych rynkach europejskich. Efektem rosnącej aktywności na giełdzie jest wzrost zapotrzebowania na informację finansową szczególnie na skonsolidowane roczne sprawozdania/.

Nasuwa się pytanie decydujące: które standardy ? Standardy narodowe /które nie są powszechnie akceptowane/, USA Gaap lub międzynarodowe standardy rachunkowości.

Pod względem procesu harmonizacji IV D jest kamieniem milowym.

B. Główne cele IV D

- standaryzacja rocznych sprawozdań,
- porównywalne standardy oceny /oszacowania/,
- jednolity układ co do zapisu stwierdzeń finansowych,
- harmonizacja w publikacjach stwierdzeń finansowych,
- ma być wzorem dla dyrektyw odnoszących się do sprawozdań finansowych instytucji i towarzystw ubezpieczeniowych oraz dla Siódmej Dyrektywy /w odniesieniu do skonsolidowanego sprawozdania finansowego/.

C. Towarzystwa

IV D da się zastosować do dużych towarzystw. Następują tu przykłady.

D. Generalne postanowienia

1. Rachunek roczny będzie zawierał bilans, rachunek wyników /strat i zysków/ i zapisy w księgach rachunkowych.

Te dokumenty mają stanowić złożoną całość.

2. Rachunek roczny ma dać prawdziwy i uczciwy punkt widzenia wyniku finansowego, aktywów, pasywów i pozycji finansowej towarzystw. W tym rozumieniu użytecznym jest zamieszczenie dodatkowych informacji w księgach rachunkowych.
- 3.a. Układ bilansu i rachunku wyników, mogą nie być zmieniane z roku na rok. Odchylenia /odejście od tych zasad/ są dozwolone, ale muszą być ujawnione w zapisach do ksiąg rachunkowych ze stosownym wyjaśnieniem.
- b. BO musi korespondować z BZ.
4. W bilansie i rachunku wyników pozycje zapisane w artykułach 9,10,23 do 26 muszą być pokazane osobno we wskazanym porządku /pokazane zostanie to na konferencji INFRA/.
5. Bilans i pozycje rachunku wyników, które są poprzedzone numeracją arabską, mogą być połączone:
 - jeśli one są nieistotne w rachunku,
 - jeśli takie połączenie daje większą jasność.
6. Musi być pokazana postać powiązania między korespondującymi pozycjami poprzedniego roku finansowego a każdą pozycją /bieżącego/ bilansu i rachunku wyników.
7. Państwa członkowskie mogą nakazywać specjalne wzory dla rocznych ksiąg towarzystw inwestujących, towarzystw finansowych holdingowych i banków.
8. Państwa członkowskie mogą upoważnić instytucje i towarzystwa do przystosowania wzorów takiego, aby włączyć do nich przeznaczenie rynku lub obejście się ze stratą.

9. Jakikolwiek wyodrębnione pozycje między aktywami i pasywami lub pozycje między wpływami i wydatkami będą zakazane, np. nie można wyodrębnić depozytów w banku z długiem finansowym w instytucji kredytowej.

E. Wzór bilansu

Każde państwo członkowskie może nakazać jeden lub dwa wzory: poziomy i /lub/ pionowy bilans. Z wyjątkiem dla Wielkiej Brytanii i Irlandii, wszystkie państwa członkowskie dają oczywiste preferencje dla prezentacji poziomej. Przedyskutujemy /na INFRA/ ten poziomy /horyzontalny/ układ i dołączymy go do belgijskiego bilansu i postaci ksiąg rachunkowych.

Układ poziomy /model/

AKTYWA

AKTYWA STAŁE

- Wydatki porządkowania*
- 4. rozdz.
W Prace
- I. Kształtowanie się wydatków /klasa 2/.
 - II. Niematerialne aktywa stałe /klasa 2/.
 - III. Materialne aktywa stałe /klasa 2/.
 - A. Ziemia i budynki
 - B. Maszyny i urządzenia
 - C. Meble i środki transportowe
 - D. Leasing i podobne
 - E. Inne materialne aktywa stałe
 - F. Aktywa stałe w budowie i zaliczkowe wynagrodzenia.

IV. Finansowanie aktywa stało /klasa 2/.

A. Przedsięwzięcia z siostrzanymi jednostkami,

1. Lokaty
2. Rozrachunki z odbiorcami /należności /.

B. Inne wspólne przedsięwzięcia

1. Lokaty
2. Należności

C. Pozostałe finansowe aktywa stałe

1. Udziały
2. Należności i gotówkowe papiery wartościowe.

AKTYWA BIEŻĄCE

V. Kwoty należności powyżej jednego roku /klasa 4/

- A. Dłużnicy handlowi
- B. Inne kwoty należne

VI. Zapasy i zamówienia w toku /klasa 3/

A. Zapasy

1. Surowce i konsumpcyjne
2. Produkcja w toku
3. Produkty
4. Towary handlowe do odsprzedaży
5. Nieruchomości do odsprzedaży
6. Zaliczki

B. Kontrakty w toku

VII. Kwoty należności do jednego roku /klasa 4/

- A. Dłużnicy handlowi
- B. Inne kwoty należności

VIII. Inwestycje /klasa 5/

A. Udziały własne

B. Inne inwestycje i depozyty

IX. Gotówka w banku i w kasie /klasa 5/.

X. Rozliczenia międzyokresowe czynne /nakłady przyszłych okresów/ - klasa 4.

PASYWA

KAPITAŁ I REZERWY /klasa 1/.

I. Kapitał

A. Kapitał subskrypcyjny /np. akcyjny/

B. Różnica wartości kapitału /-/

II. Nadwyżka wartości /udziałów/ akcji

III. Nadwyżka z przeszacowania /przeceny/.

IV. Rezerwy

A. Rezerwy legalne

B. Rezerwy niedostępne dla podziału.

1. Rezerwy określone prawnie.

2. Pozostałe,

C. Rezerwy nieopodatkowane

D. Rezerwy dostępne dla podziału.

V. Zysk lub strata przeniesiona /lat ubiegłych/.

VI. Subwencje inwestycyjne /rządowe - specyficzne dla Belgii/

ZABEZPIECZENIE PASYWÓW I OPŁAT /klasa 1/

VII. Zabezpieczenie zobowiązań i opłat.

A. Emerytury, renty i podobne zobowiązania,

B. Opłaty podatkowe,

C. Większe remonty i konserwacje

D. Inne zobowiązania i opłaty.

ZOBOWIĄZANIA /klasa 4/

VIII. Zobowiązania powyżej jednego roku.

A. Długi finansowe,

1. Pożyczki zależne
2. Niezależni dłużnicy,
3. Leasing i inne podobne zobowiązania,
4. Instytucje kredytowe,
5. Inne.

B. Długi handlowe

1. Dostawcy,
2. Weksle /płatności wekslowe/.

C. Przedpłaty.

D. Inne płatności.

IX. Zobowiązania do jednego roku.

A. Raty długoterminowych długów.

B. Długi finansowe,

1. Instytucje kredytowe,
2. Inne pożyczki

C. Długi handlowe

1. Dostawcy
2. Płatności wekslowe

D. Przedpłaty.

E. Podatki, wynagrodzenia i koszty ubezpieczeń z

1. Podatki
2. Wynagrodzenia i koszty ubezpieczeń społecznych.

F. Inne płatności.

- część wpływu do wypłaty pracowników

X. Rozliczenia międzyokresowe bierne /rezerwa na nakłady przyszłych okresów/.

SUMA PASYWÓW

OCENNE REGUŁY I WAŻNIEJSZE UWAGI DO RACHUNKU WYNIKÓW

1. Czysty obrót /klasa 70 /

Ta część zawiera kwoty czerpane ze sprzedaży produktów lub usług, zgodnie ze zwyczajną działalnością spółki, po odjęciu potrąceń, V.A.T. i innych podatków bezpośrednio powiązanych z obrotem.

2. Koszt sprzedaży i usług.

a. Surowiec i zużycie /60/

Zapisy obciążające w księgach rachunkowych związane z interesem w bieżącym roku finansowym obejmują również koszty w zakresie zakupu usług i towarów bezpośrednio związanych z normalną działalnością gospodarczą /np. koszty transportu /.

b. Inne obciążenia zewnętrzne /61/

To koszty, które nie są bezpośrednio związane ze sprzedażą lub produkcją spółki. Np. koszt ubezpieczenia przeciwpożarowego, telefonów, energii elektrycznej.

3. Koszty osobowe /62/

Ta część zawiera zarobki, wynagrodzenie, ubezpieczenie społeczne, emerytury i renty, itp.

4. Wartościowe naregulowania oszacowane reguły /63,66,76/.

Spółka musi coś zrobić żeby wytrwać w swoim interesie jako istniejące przedsiębiorstwo,

Oszacowanie musi być stosowane konsekwentnie, z jednego roku finansowego na drugi.

Oszacowanie musi być zrobione na solidnej podstawie:

a/ włączone mogą być tylko zyski wykazane na określony moment bilansowy,

b/ rachunek musi obejmować wszystkie możliwe do przewidzenia pasywa i potencjalne straty w ciągu roku finansowego lub poprzedniego,

c/ do rachunku muszą być włączone wszystkie obniżenia wartości /np. dewaluacja/,

Wszystkie dochody i obciążenia związane z rokiem finansowym muszą być włączone bez względu na datę wpływu lub wypłaty takiego dochodu lub obciążenia.

Składniki aktywów i pozycji pasywów muszą być wycenione osobno.

a/ Prawidłowo oszacowane reguły oparte na zasadzie ceny zakupu lub kosztu produkcji :

Cena zakupu = cena zapłacona + do tego przypadkowe wydatki:

Koszt produkcji = cena zakupu surowców i zużycie + koszty bezpośrednie danego produktu + uzasadniona część kosztów ogólnych, związanych z okresem produkcji;

Zapłacone odsetki w okresie produkcji dla finansowania produkcji /stałych aktywów/.

1. Ukształtowanie się wydatków, dobra reputacja przedsiębiorstwa , RD

- Odpisywane w ciągu 5 lat.

- Nie podzielone zyski jeżeli nie odpisano całkowicie lub jeśli kwota rezerw dostępnych do podziału i zysków jest przynajmniej równa kwotom nie odpisanym.

- Kwoty pod ukształtowanie się wydatków muszą być wyjaśnione w zapisach do ksiąg rachunkowych.

2. Aktywa stałe.

a/ z ograniczoną użytecznością życia gospodarczego, wartościowe naregulowania związane z ich życiem gospodarczym.

b/ Finansowe aktywa stałe: wartościowe naregulowania może być zrobione więc one zostają wycenione i najniższa liczba zostanie im przypisana na moment bilansowy.

W Belgii :

1/ Wartość 1 akcji spółki jest skalkulowana następująco: zaumowane kwoty kapitału i rezerw, podzielone przez liczbę akcji. Jeżeli ta wartość jest niższa niż wartość w księgach rachunkowych to ona może być /naregulowana/ dostosowana do pierwszej wartości.

Np. Kapitał + rezerwy	150.000,-
Liczba akcji	10.000
wartość jednej akcji	15
wartość jednej akcji w księgach rachunkowych	20

Jeśli tak jest rzeczywiście to wartość jednej akcji w księgach rachunkowych może być /naregulowana / poprawiana do kwoty 15.

2/ Rozważamy dochód i zyski, które są podzielone.

Np. jeśli spółka ma dobry dochód i dywidendy to obniżenie wartości /deprecjacja/ akcji nie jest potrzebna.

Jeśli korekta wartości aktywów stałych jest ciągle oczekiwana to wartościowe nasterowanie musi być wykonane.

- c/ Jeśli aktywa stałe są przedmiotem wyjątkowego wartościowego nasterowania tylko dla celów opodatkowania, kwota naregulowań i powody ich wykonania powinny być odnotowane w księgach rachunkowych.

3. Aktywa bieżące.

Aktywa bieżące są wyceniane odpowiednio do aktywów stałych.

Władysław Grabiec
Wanda Skoczylas

KIERUNKI ANALIZY SYTUACJI FINANSOWEJ PRZEDSIĘBIORSTWA I JEJ PRZYDATNOŚĆ W ZARZĄDZANIU

Zmiany systemu zarządzania przedsiębiorstwem wywołują potrzebę zmian w sprzężonym z nim zwrótnie systemem informacji ekonomicznej. Przyjęcie za cel wzrostu racjonalności gospodarowania wymaga m.in. przeniesienia punktu ciężkości z informacji rozliczeniowej na informację zadaniową i analityczną realizowaną przy efektywnym wykorzystaniu technologii komputerowej. Przejście z okresowego rozliczania do stałego myślenia i działania proefektywnościowego związane jest ze ścisłą współpracą człowieka - decydenta z odpowiednio oprogramowanym systemem mikrokomputerowym. Zezwala to na skrócenie czasu opracowania decyzji szybką analizą szans i zagrożeń występujących wewnątrz i w otoczeniu przedsiębiorstwa, a także na podejmowaniu decyzji przy małym stopniu ryzyka.

Jednym z istotnych problemów, wymagających badań, jest ocena sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. Podstawą do tego typu analizy jest bilans sprawozdawczy lub dokładniej szereg bilansów analitycznych, dostosowanych treścią i formą do potrzeb badań. Oprócz więc bilansu sprawozdawczego /publikowanego/ i bilansu podatkowego, przy odpowiednim oprogramowaniu, można zestawić cały szereg bilansów analitycznych stanowiących realizację wewnętrznych potrzeb zarządzania.

Analiza sytuacji finansowej przedsiębiorstwa przeprowadzona m.in. na podstawie bilansu może być dokonana z uwzględnieniem różnych stopni szczegółowości, tj. jako analiza wstępna i analiza właściwa /wskaźnikowa lub analiza zależności/. Przy czym zawsze badanie rozpoczyna się od analizy wstępnej, tzw. czytania bilansu i następnie kontynuuje w oparciu o obliczone wskaźniki i skwantyfikowane zależności przycy-

nowo-skutkowe. W pierwszej fazie zestawia się więc bilans analityczny z odpowiednio uporządkowanymi aktywami oraz pasywami i porównuje wielkości w nim występujące w liczbach absolutnych i relatywnych z wielkościami lat ubiegłych lub też innych przedsiębiorstw.

W drugim etapie analizy w zakresie oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstwa w tym również zdolności kredytowej, oblicza się i ocenia wielkości charakteryzujące: strukturę kapitałową, strukturę majątkową, strukturę kapitałowo-majątkową, płynność finansową, wynik finansowy i rentowność.

Badanie struktury kapitałowej ma na celu określenie udziału kapitałów własnych i obcych, co jest podstawą oceny stopnia zadłużenia przedsiębiorstwa, ryzyka z tytułu zaangażowania kapitału obcego, czy też nominalnego i efektywnego kursu bilansu oraz możliwości wzrostu kapitału własnego przez tezauryzację zysku. Analiza struktury majątkowej w najbardziej ogólnym ujęciu dotyczy badania udziału majątku trwałego i obrotowego w łącznej wielkości składników gospodarczych. Rosnący udział środków trwałych jest podstawą oceny rozwoju przedsiębiorstwa, wzrostu posiadanych zdolności produkcyjnych. Malejący udział środków obrotowych może świadczyć o racjonalnych stanach zapasów i prawidłowych cyklach rozliczeniowych w zakresie rozrachunków. Analiza struktury kapitałowo-majątkowej dotyczy głównie badania właściwości przeznaczenia odpowiednich źródeł finansowania, jak też jest podstawą do oceny wysokości zapotrzebowania na pasywa obce /kredyt bankowy/.

Podstawą analizy płynności finansowej może być:

- 1/ bilans pokrycia,
- 2/ Cash-Flow
- 3/ rachunek płynności kapitału.

Z wymienionych rodzajów rachunku płynności finansowej w dotychczasowej praktyce najbardziej znany jest rachunek kapitałowych oraz bieżących wpływów i wydatków. Cash-Flow jest identyfikatorem pozycji dochodowej i pozycji finansowej przedsiębiorstwa. Zestawiany jest ex post, ale także ex ante dla oceny koniunkturalnego rozwoju prężności przedsiębiorstwa, wykorzystania tej prężności do działań restrukturyzacyjnych w celu stworzenia rezerw oraz zwiększenia zasobów na wypłatę dywidendy oraz porównania Cash-Flow przypadającej na jedną akcję z giełdowym kursem innych akcji. Ocena dochodowości przeprowadzona na podstawie tego rachunku stanowi główny warunek emisji akcji przedsiębiorstwa.

Analiza wyniku finansowego i rentowności stanowi podstawę oceny efektywności danego przedsiębiorstwa. Wynik finansowy pozostający w przedsiębiorstwie w swojej kwocie weryfikuje dodatnio podjętą działalność, gdy osiąga poziom większy niż suma równowartości odsetek od kapitału własnego, premii z tytułu ryzyka i wynagrodzenia przedsiębiorcy /firm jednoosobowych lub spółek osób fizycznych/. Ocena efektywności zastosowanego kapitału może być dokonana przy przyjęciu za podstawę wielkości względnych, tj. wskaźnik rentowności kapitału całkowitego czy wskaźnik rentowności kapitału własnego. Analiza - tego drugiego, zwłaszcza w ujęciu przyczynowo-skutkowym daje odpowiedź odnośnie efektywności zastosowania kapitału obcego, wielkości i struktury środków gospodarczych, rentowności sprzedaży /obrotu/ i źródeł ich odchyżeń.

Przedstawione kierunki analizy sytuacji finansowej przedsiębiorstwa, jak się wydaje, realizują zapotrzebowanie kadry kierowniczej na informację niezbędną w procesach decyzyjnych. Umożliwiają one nie tylko ocenę ex post tego problemu, ale także wykorzystywane być mogą dla formułowania i modyfikacji prognoz oraz bieżącego wariantowania decyzji w zależności od zmieniających się zjawisk gospodarczych występujących wewnątrz przedsiębiorstwa i w jego otoczeniu.

Metodyka oceny zdolności kredytowej

Reforma systemu bankowego z 1989 r. polegająca głównie na wprowadzeniu dwupoziomowego modelu bankowości (bank centralny - sieć samodzielnych banków kredytowych) oraz oparcie działalności banków kredytowych na podstawach ekonomicznych - komercyjnych, spowodowała istotne przeobrażenia w procesie kredytowania. Od tego czasu każdy bank samodzielnie określa wewnętrzne zasady i tryb kredytowania, stosując zindywidualizowane metody oceny zdolności kredytowej.

Odmowa udzielenia kredytu przez jeden bank nie przesądza o niemożności jego pozyskania w innym. Straciło rację bytu rozpowszechnione mniemanie, że kredyt "należy się" z racji systemu, bądź też z samego faktu posiadania zdolności kredytowej.

Kilkuletni okres funkcjonowania pojęcia zdolności kredytowej powoduje coraz lepsze rozpoznawanie zarówno teoretycznych jak i praktycznych kwestii, pojawiających się w związku z jej stosowaniem. W myśl obowiązujących regulacji normatywnych zdolność kredytowa jest to taki stan gospodarki przedsiębiorstwa, który gwarantuje zwrot kredytu wraz z należnymi odsetkami w umownych terminach spłaty.

Przy niezmienności istoty tego pojęcia, na przestrzeni lat ulegały ciągłym zmianom kryteria oceny zdolności kredytowej.

Wdrożenie nowej polityki rządu, proces urynkowienia i prywatyzacji gospodarki skłania do poszukiwania możliwie najbardziej racjonalnych metod oceny zdolności kredytowej, dostosowanych do zmieniających się realiów funkcjonowania zarówno podmiotów gospodarczych jak i banków.

Ocena zdolności kredytowej w nowych warunkach gospodarczych wymaga w większym niż dotychczas stopniu zindywidualizowanych norm jej oceny między innymi w zależności od charakteru ocenianego podmiotu, czasokresu na jaki ma być przyznany kredyt, polityki danego banku i jego płynności płatniczej.

Rozmiary kredytów i ich struktura czasowa w poszczególnych bankach kształtowane są w relacji na jaką pozwalają fundusze własne banków oraz zgromadzone depozyty. Konieczność zachowania odpowiednich wymogów płynności płatniczej banków, przesądza o ostrości i zakresie przyjmowanych kryteriów (norm) oceny zdolności kredytowej.

Oceniając zdolność kredytową banki z reguły dokonują jej stopniowania. Określony stan zdolności kredytowej przesądza bowiem o stopniu ryzyka banku. Podjęcie większego bądź mniejszego ryzyka pozostaje do samodzielnej decyzji banku. Stąd też sam fakt posiadania zdolności kredytowej nie stanowi zobowiązania banku do udzielenia kredytu.

Tematyka oceny zdolności kredytowej obejmuje główne sfery działania podmiotu zapewniające egzystencję i rozwój kredytobiorcy. Generalnymi kryteriami przy ocenie zdolności kredytowej są szeroko pojęte kryteria efektywnościowe w powiązaniu z rozpoznaniem koniunktury na efekty działalności ocenianego podmiotu.

Zdolność kredytowa oceniana jest przede wszystkim z punktu widzenia:

- perspektyw produkcyjnych i możliwości zbytu,
- rentowności działalności i wystarczalności zysku pozostającego do dyspozycji podmiotu na finansowanie potrzeb bieżących i rozwojowych,
- prawidłowości źródeł finansowania majątku i płynności finansowej.

Metodyka oceny jest zróżnicowana w poszczególnych bankach. Typowa metodologia sprowadza się do wyliczania i oceny syntetycznych wskaźników charakteryzujących kondycję finansową kredytobiorcy i jego stan majątkowy. Używa się przy tym wielu wskaźników i informacji pomocniczych pozwalających w efekcie na zakwalifikowanie zdolności kredytowej ocenianego podmiotu do określonej grupy charakteryzującej dany stan zdolności.

Ustalenia te pozwalają na określenie stopnia ryzyka banku a tym samym propozycji warunków kredytowania (rozmiary kredytu, okres kredytowania, stopa procentowa, prawne zabezpieczenie, odmowa kredytu).

Typowa kwalifikacja zdolności kredytowej do określonej grupy sprowadza się do punktowanej oceny 7 elementów a mianowicie: rentowności sprzedaży, struktury kapitałowo-majątkowej, płynności finansowej, umownego zabezpieczenia zbytu wyrobów i usług, perspektyw rozwojowych, zabezpieczenia prawnego kredytu, kwalifikacji kierownictwa oraz sporządzenia tzw. siatki ryzyka.

W zestawie syntetycznych wskaźników wykorzystywanych przy ocenie wymienionych elementów występują z reguły: wskaźnik rentowności sprzedaży, stopa zysku, wskaźnik pokrycia majątku trwałego i obrotowego kapitałem własnym, syntetyczny wskaźnik płynności finansowej, wskaźnik zabezpieczenia kredytu, wskaźnik długu.

O zastosowaniu określonej punktacji decyduje poziom poszczególnych wskaźników, ich kształtowanie się w okresach ubiegłych, przewidywane tendencje oraz relacje uzyskiwane przez dany podmiot na tle innych kredytobiorców.

Suma ilości punktów za poszczególne elementy oceny stanowi o ostatecznym zakwalifikowaniu zdolności kredytowej do określonego jej stanu tj.:

- bardzo dobrego - wiążącego się z małym ryzykiem banku, pozwalającym na ustalenie pełnej dostępności do kredytu niżej oprocentowanego, bez konieczności stosowania dodatkowego zabezpieczenia,
- dobrego - stan ten wymaga rozważań dot. skrócenia okresu kredytowania, ew. podwyższenia oprocentowania kredytu itp.,
- przeciętnego - wymagane jest prawne zabezpieczenie kredytu, warunki kredytowania zaostrzone,
- słabego - ryzyko banku bardzo wysokie, z reguły następuje odmowa przyznania kredytu bądź spłata kredytów wcześniej przyznanych.

Wraz z postępującym procesem urynkwienia gospodarki, jej prywatyzacji zwiększa się liczba podmiotów rozpoczynających działalność gospodarczą. Ocena zdolności kredytowej, określenie warunków kredytowania dla podmiotów nowo utworzonych przysparza szereg trudności. Ścisłe, matematyczne określenie norm oceny zdolności kredytowej jest wręcz niemożliwe. Podstawą oceny nie mogą być tutaj zaszciski a jedynie rozpoznanie stanu przygotowania jednostki do podjęcia działalności i prawdopodobieństwa powodzenia danego przedsięwzięcia. Prognozowanie sytuacji ekonomiczno-finansowej jest zawsze obarczone ryzykiem niesprawdzenia się a tym bardziej w przypadku braku bazy odniesienia.

Przy ocenie zdolności kredytowej jednostek rozpoczynających działalność gospodarczą, banki kierują się uogólnionymi sposobami badania ryzyka bankowego.

Określenie stopnia ryzyka sprowadza się głównie do ustalenia:

- stanu gotowości organizacyjno-technicznej jednostki do prowadzenia działalności,
- stopnia wystarczalności zasobów finansowych i materialnych umożliwiających rozpoczęcie działalności,
- przewidywanych efektów gospodarczych i finansowych, w tym relacji przewidywanego zysku do poniesionych nakładów, możliwości zbytu produkcji lub usług i określenia tym samym możliwości spłaty kredytu w umownym terminie.

Bank podejmuje kredytowanie w przypadku uznania, iż prawdopodobieństwo powodzenia danego przedsięwzięcia jest wystarczające oraz po uzyskaniu dodatkowych zabezpieczeń przewidzianych prawem cywilnym.

Zabezpieczenie kredytu stanowi przede wszystkim majątek własny kredytobiorcy oraz ewentualnych poręczycieli. Formą zabezpieczenia jest m.in. zastaw, poręczenie, przelew wierzytelności, hipoteka.

Emisja obligacji - metodyka oceny emitenta

Do najczęściej stosowanych w praktyce polskiej sposobów finansowania długoterminowego zaliczyć można kredyty bankowe.

Aktualna skłonność banków do udzielania kredytów długoterminowych jest jednak stosunkowo mała.

Alternatywą zgromadzenia kapitału - finansowania długoterminowego - z pominięciem banku jako pośrednika finansowego jest emisja obligacji.

Obligacje są świadectwem udzielenia osobie prawnej kredytu finansowego w określonej wysokości, za co pożyczkodawcy przysługują odsetki - i co jest charakterystyczne dla praktyki polskiej - ewentualnie świadczenia dodatkowe.

Emisje obligacji polskich przedsiębiorstw są prowadzone na podstawie Ustawy z dnia 27 września 1988 r. o obligacjach.

Emitentem obligacji mogą być: jednostki gospodarki uspołecznionej i nieuspołecznionej posiadające osobowość prawną, a także organizacje społeczne, fundacje, samorządy, banki i inne instytucje finansowe.

Przy emisji obligacji duże znaczenie ma kwestia zabezpieczenia obligacji na konkretnych składnikach majątku przedsiębiorstwa np. w formie wpisu do księgi hipotecznej nieruchomości czy też na ogólnym stanie przedsiębiorstwa.

Przed emisją obligacji dana firma bądź organ niezależny (wyspecjalizowany w tego typu ocenach) dokonuje analizy całokształtu działalności firmy celem określenia jej standingu i ustalenia wartości kapitału który będzie stanowić zabezpieczenie potencjalnej wartości obligacji.

W przypadku dokonywania oceny przez samą firmę wymagane jest jej parafowanie przez autoryzowaną niezależną firmę audytorską.

Analiza taka składa się z wielu cząstkowych ekspertyz uwzględniających funkcjonowanie firmy zarówno w otoczeniu zewnętrznym jak i wewnętrznym o możliwie największym stopniu szczególności w szczególności w zakresie analizy finansowej.

Fundamentalną częścią analizy jest badanie danej branży na tle uwarunkowań gospodarki całego kraju (aktualne tendencje, perspektywy rozwojowe).

Ocena firmy emitującej obligacje sprowadza się do oceny:

- kierownictwa firmy,
- postępu techniczno-organizacyjnego,
- stosunków pracy,
- i kondycji finansowej.

W ramach analizy finansowej ocenie podlegają:

- płynność firmy,
- siła finansowa, struktura finansowa kapitału - szczególne znaczenie ma tutaj $\text{leverage} = \frac{\text{udział długów}}{\text{całość aktywów}}$
- szanse wzrostu firmy w długim czasie,
- wiarygodność i dobra wola firmy,
- finanse firmy z punktu widzenia wypłacalności odsetek,
- prawdopodobieństwo powodzenia przedsięwzięcia (transakcji) której finansowaniu ma służyć obligacja.

Pozytywne wyniki oceny stanu gospodarki emitenta i jej perspektyw stanowią podstawę do stwierdzenia istnienia zdolności emitenta do wywiązania się z zobowiązań powstałych w wyniku emisji obligacji.

Emitenci obligacji powinni reprezentować znaczny stopień zaufania pod względem solidnego wywiązywania się ze zobowiązań. Stanowi to bowiem podstawowy warunek przesądzający o uzyskaniu tą drogą pożyczki.

Pozycja emitenta obligacji może zostać dodatkowo wzmocniona dzięki gwarancjom innych wiarygodnych instytucji np. banku. Wzmaga to zaufanie wśród subskrybentów i dalszych kolejnych właścicieli co do wypłacalności emitenta, bowiem udzielający gwarancji ponosi solidarną odpowiedzialność za terminowy wykup obligacji oraz za zapłatę odsetek.

INFORMOWANIE ZE SKOMPUTERYZOWANYCH SYSTEMÓW RACHUNKOWOŚCI

"żyć czynnie, osiągać cele życiowe - to znaczy być posiadającą informację"^{1/}. O ileż bardziej aktualne wydaje się dzisiaj to stwierdzenie N. Wienera kiedy to rewolucja techniczna tworzy model społeczeństw informacyjnych. Postęp w krajach przodujących w dziedzinie wymiany informacji stanowi główne wyzwanie także dla rachunkowości.

Ogólnie znane są stan i przyczyny zastosowań informatycznych w rachunkowości polskiej. Dość powiedzieć, że przemiany w gospodarowaniu, zmierzające do gospodarki rynkowej, coraz bardziej wypuklają zaniedbania na odcinku informatyzacji rachunkowości polskiej. Stąd współczesne systemy informatyczne stosowane w rachunkowości podmiotów gospodarczych muszą w pierwszym rzędzie zaspokajać bieżące ich potrzeby informacyjne. Ta funkcja rachunkowości informatycznej winna stać się dominującą w stosunku do innych jej zadań, /np. funkcji kontrolnej czy ewidencyjnej/.

W tym miejscu chcielibyśmy zwrócić Państwa uwagę na jeden istotny naszym zdaniem kierunek rozwoju nowoczesnych systemów informatycznych rachunkowości. Otóż czas i formy prezentacji informacji /dostępu odbiorcy finalnego do informacji użytecznej/ w coraz większym stopniu stają się czynnikami warunkującym o efektywności i przydatności konkretnego systemu informatycznego. W dotychczasowych zastosowaniach informatycznych na obszarze rachunkowości można było zaobserwować dwie tendencje w organizowaniu ich serwisów informacyjnych.

^{1/}Wiener N., Cybernetyka a społeczeństwo, KiW, Warszawa 1961, s. 18.

Pierwszą można określić mianem STAŁEGO SERWISU INFORMACYJNEGO. Otóż jest to najbardziej rozpowszechniona forma udostępniania informacji odbiorcy finalnemu przez rachunkowość informatyczną. Została ukształtowana w początkach informatyzacji rachunkowości. Dominowały w niej wydawnictwa drukowane. Przystosowano je ściśle do wymogów rachunkowości a niektóre z tych wydawnictw otrzymały rangę obligatoryjnych urzędzeń ewidencyjnych.

Należy tu jednak podkreślić, że utrwalanie się takiej formy informowania przez systemy informatyczne następowało w okresie scentralizowanych metod zarządzania gospodarką kraju i nagminnego łamania praw ekonomicznych. W okresie tym trudno było mówić o wartości informacji ekonomicznej. Stąd i zapotrzebowanie na nią miało charakter szczątkowy.

Nowa, współczesna forma informowania dopiero się rozwija, zwłaszcza w Polsce. U podstaw jej rozwoju legły dwa czynniki. Pierwszy i najistotniejszy to zmiany w metodach zarządzania gospodarką, które można by określić jako systematyczne przywracanie należnego miejsca podstawowym prawom ekonomicznym i rachunkowi ekonomicznemu. W wyniku tych procesów rośnie zapotrzebowanie na informację szybką, rzetelną i najczęściej o charakterze prognostycznym. Ta zapotrzebowanie wzrasta zwłaszcza w podmiotach gospodarujących na wszystkich szczeblach zarządzania. Przy czym zdecydowana część tych potrzeb jest trudna do zdefiniowania w fazie projektowania systemów informatycznych. Drugim, istotnym czynnikiem inspirującym ten rozwój, był przykład rewolucji informacyjnej w krajach przodujących, zwłaszcza na odcinku mikrokomputerów do bezpośredniego wspomagania stanowisk pracy.

Jak się okazało specyfika mikrokomputerów oraz przykłady nowoczesnych zastosowań światowych pobudziły rozwój zastosowań zmierzających do informacji w "real time", rzetelnej i wychodzącej na przeciw zapotrzebowaniom poszczególnych ogniw systemu zarządza-

nia przedsiębiorstwem. Ten kierunek informowania cechuje PARAMETRYZACJA i bezpośredni kontakt odbiorcy finalnego informacji użytecznej z mikrokomputerem. Parametryzacja zastosowań informatycznych w rachunkowości mogła się rozwinąć szerzej dzięki specyfice mikrokomputerów personalnych /PC/. Jest stosowana w zastosowaniach o wysokim współczynniku integracji i automatyzacji. Otwiera drogę do dialogowych form wymiany informacji pomiędzy bazą danych czy bankiem danych i odbiorcą finalnym.

Istotną zaletą parametrycznej formy informowania jest selektywny dostęp do informacji z możliwością jej przetworzenia w czasie rzeczywistym. Tej selekcji informacji lub jej przetworzenia dokonuje użytkownik w czasie bezpośredniego dialogu na zasadzie; pytanie - odpowiedź. Cechą charakterystyczną tej formy jest nieograniczony dostęp użytkowników do informacji w czasie im odpowiadającym oraz specyficzne narzędzia do prowadzenia bezpośredniego dialogu jakim są parametry. Jeżeli dodać, że zasoby informacji mogą być także rozmieszczane na żądanych stanowiskach kierowania procesami gospodarczymi i w żądanej postaci wynikowej, to łatwo sobie wyobrazić realne rozwiązanie, gdzie z jednego systemu /źródła informacji/ korzystają jednocześnie, np: magazynier, pracownik księgowości, nadzorujący produkcję i dyrektor przedsiębiorstwa.

Jak już wspomnieliśmy, jest to nowa rozwijająca się forma wymiany informacji w naszych zastosowaniach informatycznych. Wykorzystując najnowsze trendy w teorii rachunkowości i informatyki. Należą do nich teoria zdarzeń, sztuczna inteligencja i systemy typu ekspert.

Dominującą formą prezentacji wyników lub ich przekazywania - magazynowania stają się formy tabelaryczne i graficzne na ekr-

nie monitora /terminala/ oraz banki danych na różnych poziomach zarządzania.

Klasyczne formy właściwe rachunkowości, funkcjonują obok tych narzędzi współczesnych z tym, że ich ranga maleje zwłaszcza w zakresie informowania. Należy dodać, że zastosowanie teorii zdarzeń w rachunkowości, przy wykorzystaniu właściwości mikrokomputerów, otworzyło nową erę zastosowań informatycznych na tym odcinku. Na szczególne podkreślenie zasługuje wielowymiarowość informacji, jej ujęcie dynamiczne. Te właściwości umożliwiają równoległe udostępnianie, /informowanie/ informacji elementarnych i przetworzonych o zdarzeniach tak wyrazie ekonomicznym jak i księgowym. Współczesna rachunkowość poszerza opisy zdarzeń ekonomicznych o informację z otoczenia. Staje się przez to centralnym i integrującym ogniwem całego systemu informacyjnego przedsiębiorstwa.

Taka koncepcja zastosowań informatycznych otwiera nowe możliwości dalszych zastosowań informatycznych zwłaszcza na odcinku prognozyki i wspomagania procesu podejmowania decyzji. Tworzą się nowe możliwości dla zastosowań systemów ekspertowskich o dużym ładunku wiedzy i sztucznej inteligencji. Należy tu jednak wyraźnie podkreślić wyzwania i zadania jakie niesie z sobą ten kierunek zastosowań zwłaszcza przed służbami ekonomicznymi a w tym przede wszystkim głównym księgowym.

Nowe narzędzia i metody wymagają nowoczesnej i zsynchronizowanej organizacji systemu informacyjnego w przedsiębiorstwie a także fachowości do efektywnego ich wykorzystania.

Obecne warunki techniczne, technologiczne i organizacyjne, w jakich tworzone są tej generacji zastosowania wskazują na wiele jeszcze barier i zagrożeń.

Sądziemy, że wymiana doświadczeń z tego zakresu, zwłaszcza z profesjonalistami z dziedziny rachunkowości, pozwoli bliżej poznać tę problematykę i wspólnie poszerzyć świadomość zadań i celów jakie stawia przed nami współczesna informatyka.

WYCENA MAJĄTKU FIRMY

I. Zasady ogólne.

Przy wycenie składników majątku takich jak ziemia, budynki produkcyjne, środki produkcji itp. obowiązują pewne zasady ogólne, których stosowanie determinuje jakość uzyskiwanych wyników niezależnie od skali i sposobu dokonywanej wyceny.

1. Jasne określenie celu wyceny. Wartościowanie ma zawsze charakter instrumentalny i determinuje metodę wyceny. Inaczej wycenia się wartość firmy, gdy służy ona jako hipoteka, inaczej gdy nabywamy w niej akcje kontrolne.
2. Wartość firmy nie jest jej ceną. Wartość jest subiektywnie przypisana do całej organizacji gospodarczej - jej aktywów i praw do rzeczowych i niematerialnych składników. Służy do wyznaczenia ceny wyjściowej do negocjacji. Cena może być różna od wartości zależnie od metody dokonywania transakcji, od liczby kupców itp. Odchylenia ceny od wartości są rzeczą naturalną, ale klasę wyceniającego można poznać po małej odchyłce tych wartości.
3. Punktem wyjścia każdej metody wyceny majątku firmy jest ewidencja księgową określająca ilość obiektów, datę nabycia, koszty zakupu i instalacji, stopień zużycia itp. Choć w warunkach polskich dostarcza ona mocno zniekształconych informacji, to całkowite zrezygnowanie z tych danych prowadzi często do wycen spekulacyjnych.
4. Wiarygodność wyników wyceny zależy od rzetelności wszystkich jej uczestników.
5. Ze względu na skomplikowany charakter wyceny majątku niezbędny jest współudział firm konsultingowych i ekspertów zwłaszcza, że intencje zainteresowanych stron są zwykle różne, a przy wycenie należy często określać rzeczy nieznanne poszczególnym firmom (przyszła pozycja firmy, konkurencja, zdolności kadry kierowniczej itp.).

Stosując powyższe zasady należy jednak mieć na uwadze dwie prawdy kardynalne :

1. Majątek firmy wynosi tyle, ile dana firma przyniesie dochodów w przyszłości.
2. Wartość tego majątku wynosi tyle, ile ktoś jest gotów za niego zapłacić.

II. Jak to robią na świecie ?

W praktyce krajów o rozwiniętej gospodarce rynkowej wykształciły się różne metody wyceny wartości przedsiębiorstwa. Ale i tam nie istnieje pojęcie "wartości obiektywnej". Wartość jest kształtowana w dużym stopniu przez czynniki subiektywne. Przewodzącą szkołą w dziedzinie wycen jest szkoła amerykańska, a większość szkół europejskich (a pierwotnie rynków kapitałowych) naśladuje je lub adoptuje do swych potrzeb i warunków.

Można wyróżnić następujące główne sposoby rozumienia wartości przedsiębiorstwa :

1. Wartość rynkowa - chwilowa wartość ukształtowana w momencie transakcji na rynku (nie dotyczy to transakcji, które mają charakter ciągły - giełdowy).
Wartość przed transakcją może być określona jedynie przez analogię do innych transakcji. Inaczej jest to cena, którą uzyskujemy w momencie transakcji przy założeniu, że kupujący i sprzedający motywowani są chęcią zysku, obaj są dobrze poinformowani i działają racjonalnie oraz przedmiot sprzedaży jest w określonym czasie na rynku, a płatność następuje w gotówce lub na innych warunkach finansowych. Przy sprzedaży prywatnej, wartość firmy jest 15-20% niższa niż przy sprzedaży na giełdzie (bo brak jest płynności - trudniej potem sprzedać taką firmę).
2. Wartość ekonomiczna - zdolność do generowania przyszłych zysków.
Dokładniej : zdyskontowany strumień przyszłych zysków - strumień pieniężnych netto (cash flow). Wartość ta zależy od wewnętrznej stopy zwrotu, od stopy dyskontowej, kosztów alternatywnych itd. Musi też uwzględniać cenę ryzyka i przedziały ufności.
3. Wartość księgową - wartość aktywów netto wynikająca z zapisów księgowych.
Wartość aktywów, pasywów i umorzeń powinno się tak uaktualniać, by przybliżyć się do rzeczywistości.
4. Wartość likwidacyjną - cena, jaką można uzyskać w momencie sprzedaży majątku firmy jako całości lub części.
5. Wartość odtworzeniowa (reprodukcji) - wysokość nakładów finansowych niezbędnych do odtworzenia takich samych zdolności produkcyjnych (bez odnawiania maszyn).
Należy odtworzyć środki trwałe, patenty, licencje, pozwolenia, strukturę dystrybucji, wyszkolenie personelu, itd.
6. Wartość "zastawna" - jako zabezpieczenie kredytu. Jest to wartość niższa niż na rynku, bo bank chcąc sprzedać zastaw hipoteczny musi to zrobić szybko, czyli taniej.
7. Wartość jako żywego organizmu gospodarczego. Nawet gdy majątek własny jest równy zero, lub gdy firma przynosi straty, ale istnieje struktura, załoga, dobre rynki, związki kooperacyjne, znak firmowy, itp "goodwill", wartość firmy jest niezerowa.

Z punktu widzenia inwestora wartość przedsiębiorstwa to zdolność do generowania przyszłych zysków tak, by przy założonym w stopniu ryzyka (bankructwa i ryzyka ekonomicznego) uzyskać maksymalną stopę zwrotu kapitału.

Nabywcy nie interesują historyczne koszty związane z wartością księgową.

Nie interesują go też koszty odtworzenia, bo zwykle dysponuje alternatywnymi

możliwościami. Zwykle dla kupującego wartość firmy to zdyskontowana suma nadwyżek przepływów netto w okresie do 20 lat, powiększona o wartość likwidacyjną po 20 latach.

Po uzgodnieniu przez strony metody wyceny ustala się stopę dyskontową.

Zwykle jest to stopa dyskontowa nabywcy. Gdy nie ma możliwości przewidzenia przyszłych zysków, stosuje się metodę ekstrapolacji przyszłych zysków. Analizuje się zwykle 5-letnią historię firmy : bada się dochody netto, uśrednia, liczy średnią ważoną i tworzy się równanie regresji (zwykle regresji liniowej jednej zmiennej). Pełne metody analizy stosuje się tylko dla dużych firm. Przy sprzedaży małych firm tak dokładne metody są za drogie - stosuje się metody uproszczone. Wycena wartości firmy jest tylko elementem sprzedaży. Inaczej przebiega to przy sprzedaży prywatnej, inaczej przy publicznej emisji akcji - ale nie jest to przedmiotem niniejszych rozważań.

III. Metody wyceny aportów.

Problem wyceny aportu (w rozumieniu kodeksu handlowego) pojawia się już przy zakładaniu spółek z o.o., ale kłopoty zaczynają się dopiero przy zakładaniu spółek joint venture. W zakres aportów mogą wchodzić : nieruchomości prywatne, prawa do nieruchomości państwowych, środki trwałe, prawa na dobrach niematerialnych; np. prawa autorskie i wynalazcze, licencje, know how, znaki towarowe, itp. Nie uznaje się za aporty wartości trudnych do oszacowania (zdolności personelu, rynek zbytu itd.) ani pracy. Ponieważ udziały wspólników nie muszą być bezpośrednio związane z wysokością wnoszonych wkładów, często wartość aportów jest konsekwencją ustaleń. Należy pierw ustalić strukturę wkładów przesądzającą rodzaj udziału (gotówka lub aport) i wielkość aportu. Niestety dotychczasowa praktyka mocno rozmija się z celami tworzenia spółek j.v. (napływem nowych technologii, maszyn i know how). Wspólnicy deklarują wkłady niepieniężne, gdy posiadają już środki trwałe, a gotówkę przeznaczają na kapitał obrotowy, nie na unowocześnienie. Aportami powinny być także skłaniki majątku, które są niezbędne dla spółki; stanowią odrębne obiekty w sensie technicznym i mają pełną dokumentację księgową i techniczną. Polskie aporty powinny być nadal produkowane lub pochodzić z importu - ułatwia to określenie ich wartości. Powinno się unikać składników, które jest trudno wycenić. Na poziom wkładów duży wpływ mają opłaty notarialne i skarbowe. Ich znacząca wartość powoduje sztuczne zaniżanie wkładów. Wnoszenie aportów ma jeszcze dwie wady. Po pierwsze - Agencja d/s Inwestycji Zagranicznych żąda wycen aportów krajowych i zagranicznych przez upoważnione firmy, choć nie określa jakie są to firmy i rodzi to wiele nieporozumień. Po drugie - Dyrektor państwowej firmy zawsze jest posądzany o manipulację i osobiste korzyści. I jeszcze uwaga praktyczna : zawsze, gdy aport leży wewnątrz zakładu i przechodzi do spółki j.v. staje się księgią niezgody i przedmiotem zawiści u pracowników, którzy nie przeszli do nowej

spółki.

Innym problemem jest konkretna wycena poszczególnych wkładów rzeczowych.

Jest ona w polskiej gospodarce utrudniona głównie z powodu wysokiej inflacji i braku rynku. Inflacja sprawia, że wartość obiektów według cen ich nabycia odbiega od ich wartości aktualnej (rynkowej lub odtworzeniowej). Opieranie się na wartości księgowej (wartość nabycia pomniejszona o umorzenie) zaniża wartość aportu strony polskiej, zwłaszcza, że aktualizacje są tylko okresowe (1961, 1983, 1986, 1989), a ceny nabycia były wszystkim, tylko nie miarą wartości obiektów. W przypadku zmiany kursów walut, strony powinny :

a) dopłacić w gotówce, aby zachować uzgodnione proporcje

lub

b) zaktualizować wartość aportu wg indeksu wzrostu cen

lub

c) zgodzić się na wzrost wartości aportu do wysokości dewaluacji.

Przypadki takie są dość częste, jako że od momentu ustalenia wysokości kapitału zakładowego do rejestracji spółki mijają 2 + 4 miesiące.

Najwygodniejsze jest oczywiście trzecie rozwiązanie zakładające akceptację równoważności wnoszonych wkładów przez obu partnerów. Najpopularniejszymi metodami ustalania wartości aportu są :

- wartość księgowa netto
- wartość w cenach rynkowych
- wartość odtworzeniowa

Najmniej zalecaną, ale najczęściej stosowaną metodą jest wycena na podstawie wyników bilansu sporządzonego w cenach historycznych, bądź wycena wykorzystująca rezultaty inwentaryzacji. Za metodą tą przemawia usankcjonowanie licznymi, wciąż obowiązującymi przepisami finansowymi i jej najniższy koszt. Lepszym rozwiązaniem jest stosowanie cen rynkowych i korygowanie ich zgodnie ze zużyciem fizycznym i ekonomicznym obiektu. Ceny rynkowe uzyskuje się z cenników, zapytań do producentów itp. Przeszkodą jest fakt, że wiele składników majątku jest już nieprodukowanych lub były produkowane jako urządzenia specjalizowane i niepowtarzalne, a rynek tych urządzeń praktycznie nie istnieje. Z tych powodów wykonuje się raczej wycenę opartą na koncepcji wartości odtworzeniowej. Jest to przybliżony koszt nabycia identycznych obiektów, a wycena bazuje na indeksach cen publikowanych przez GUS. Przy dużej wartości aportów stosuje się też kombinację dwóch ostatnich metod. Wspólną wadą wszystkich tych metod jest to, że wartość aportów ustala się w oderwaniu od pozostałych składników majątkowych, sytuacji finansowej firmy i możliwości ich przyszłych zastosowań.

Oczywiście każdy z partnerów ma możliwość podważenia deklarowanej wartości aportów, ale po pierwsze koszty ponownej ekspertyzy ponosi podważający wycenę, po drugie pojawia się problem wzajemnego zaufania obu partnerów, po trzecie przesuwają

się termin rejestracji spółki. Ważną sprawą jest też analiza wysokości wkładów (i aportów) w kontekście minimalizowania początkowych kosztów finansowania działalności spółki. Należy zanalizować różne warianty uzyskania niezbędnego potencjału (najem, dzierżawa itp.).

IV. Szacowanie wartości firmy.

Oszacowanie wartości firmy obejmuje zwykle dwa etapy : określenie wartości wszystkich aktywów firmy i jej zdolności do tworzenia zysku.

Szacowanie takie wykonuje się zwykle następującymi metodami :

1. Wycena wg wartości aktywów netto.

Wartość aktywów można określić przyjmując aktualne ceny oraz ich faktyczną przydatność. Należy przy tym wartość zadłużenia doprowadzić do rzeczywistych wielkości. Wartość aktywów netto to różnica pomiędzy realną wartością aktywów a realnym zadłużeniem. Wadą tej metody jest jej statyczny charakter. Nie uwzględnia ona wpływu warunków zewnętrznych na przedsiębiorstwo i nie daje możliwości wyceny niematerialnych składników firmy (np. długość czasu funkcjonowania firmy, liczba odbiorców, struktury kooperacyjne, zdolności personelu itp.).

Bez znaczenia w tej metodzie są obroty i zyski osiągane przez tą firmę.

Ponieważ inwestora nie interesuje koszt wybudowania fabryki lecz osiągane zyski - dochodzi do dużych rozbieżności. Przykładem była wycena Stoczni Gdańskiej oszacowanej powyższą metodą na setki mln USD, a przez przyszłego inwestora amerykańskiego na max. 6 mln USD.

2. Wycena na podstawie zdyskontowanych strumieni pieniężnych netto.

Metoda ta (net cash flow) polega na dyskontowaniu różnicy strumieni pieniężnych powstających z odjęcia od wszystkich przychodów wydatków w ciągu zadanego okresu funkcjonowania firmy. Jest więc to kategoria zbliżona do dochodu netto. W standardowej postaci równa się sumie zysku netto pomniejszonego o dywidendy i powiększonego o roczne koszty amortyzacji. Istnieją też nieco inne formuły określania net cash flow. Jest to metoda lepsza, ale i trudniejsza. Wymaga wysokich kwalifikacji od osób opracowujących business plan, w którym trzeba uwzględnić wpływ otoczenia na firmę oraz wszystkie rezerwy wewnętrzne (system zarządzania, poziom kadry, strukturę produktów, analizę rynku, poziom zapasów, jakość produktów itp.).

Mankamentem tej metody jest fakt, że szacunki przyszłego zysku mogą być wykonane z dużym błędem. Zysk jest bowiem bardzo wrażliwy na zmiany wszystkich czynników wpływających na koszty produkcji. W warunkach polskiej gospodarki, w której w krótkim czasie może dokonać się znaczące przewartościowanie poziomu i relacji cen czynników produkcji, prawdopodobieństwo błędnego określenia wyniku finansowego jest bardzo wysokie. Metoda ta wymaga znajomości stopy dyskontowej, a u nas funkcjonuje wiele stóp (inne oprocentowanie kredytów krótko- i

i długoterminowych i różne stawki oprocentowania w zależności od przeznaczenia i pozycji inwestora). Ważny jest też horyzont czasowy przyjęty do analizy. Szczegółowy plan udaje się opracować na max. 5 lat. Dla dalszych lat przygotowuje się mniej szczegółową prognozę. Maksymalny okres wynosi 20 lat, wyniki z następujących lat są nieistotne.

warto dodać, że przyjęcie różnych horyzontów czasowych daje możliwość "manipulacji" ceną firmy. Podobnie ma się rzecz przy obliczaniu wewnętrznej stopy zwrotu, której wysokość często decyduje o zgodzie inwestora i pożyczkodawcy na dane przedsięwzięcie.

3. Wycena wg wartości likwidacyjnej.

Wycena taka może dotyczyć sytuacji, gdy firma postawiona w stan likwidacji jest przedmiotem sprzedaży. Wycenę utrudnia brak w Polsce wtórnego rynku środków produkcji. Majątek tak wyceniony ma zwykle niższą wartość, a poszczególne środki są trudnozbywalne. Obecnie problemem nie jest zakup maszyn, lecz brak pieniędzy. Wycena likwidacyjna zweryfikowana przez rynek może przynieść właścicielowi wiele rozczarowań.

4. Wycena metodą mieszaną.

W metodzie tej wartość firmy równa się sumie wartości netto w cenach odtworzenia (lub rynkowych) i wartości "goodwill". Występują tu różne ujęcia wartości "goodwill", a najpowszechniejszymi są metody niemieckie i anglo-saksońskie. W metodzie niemieckiej wartość ta jest równa połowie różnicy jaką uzyskuje się z odjęcia od wartości firmy uzyskanej metodą przyszłych zysków wartości netto majątku.

Metoda saksońska roli "goodwill" przypisuje większe znaczenie, niż roli majątku netto (zwykle 2-krotnie większe), a wartość firmy wylicza następująco :

$WG = (P - i \times WN) \times 1/r$, gdzie WG - wartość "goodwill", P - zysk, i - stopa przychodu od wartości netto, WN - wartość majątku netto, r - stopa zysku od wartości "goodwill".

Podejście takie powoduje zawyżanie wartości firmy, przy przecenieniu wartości "goodwill". Z punktu widzenia gospodarki polskiej problem uwzględniania w wartości firmy składnika niematerialnego jest dyskusyjny. Teoretycznie wyraża on zdolność do wytwarzania nadzwyczajnego zysku, wywołaną renomą firmy, liczbą klientów, siecią sprzedaży, jakością, znakiem firmy, itp.

W przypadku polskich firm wartość "goodwill" praktycznie nie istniała.

W tych nielicznych przypadkach, gdzie taka wartość istnieje, wliczanie jej do wartości firmy ma sens jedynie przy sprzedaży publicznej. Nie należy jej uwzględniać przy fuzjach z innymi firmami i w czasie likwidacji.

Jeszcze przez wiele miesięcy wycen polskich firm dokonywać się będzie w warunkach kilkudziesięcioprocentowej rocznej inflacji. Wspomniano już, że

klasyczna rachunkowość bazująca na pomiarze zdarzeń gospodarczych w wartościach nominalnych (cenach historycznych) i oparta na niej sprawozdawczość finansowa, choć mająca cechy informacji rzetelnych, nie ma w warunkach inflacji dużej obiektywności. Konieczne jest więc uzupełnianie lub zastępowanie danych sprawozdawczych rachunkiem szacunkowym odzwierciedlającym stan posiadania firmy w wartościach realnych. Można dokonywać tego różnymi metodami, z których dwie podstawowe to metody oparte na ogólnej sile nabywczej pieniądza (general purchasing power accounting) i metody oparte na wartości bieżącej. W tej drugiej metodzie można wyróżnić trzy odmiany :

- 1) metodę ekonomiczną, inaczej - metodę wartości obecnej (economic value lub present value),
- 2) metodę wartości realizacji netto, czyli metodę sprzedaży netto (net realisable value),
- 3) metodę opartą na bieżącym koszcie odtworzenia (net current replacement cost).

Poniżej zostaną zaprezentowane wszystkie te metody wraz z przykładami liczhowymi :

Metoda oparta na ogólnej sile nabywczej pieniądza.

Głównym założeniem tej metody jest wyrażanie wartości poszczególnych składników majątku wyrażonej w pieniądzu z różnych okresów w wartości pieniądza w dniu szacowania, czyli zamiana wartości w pieniądzu historycznym na wartość generalną danego okresu. Pieniądze z różnych okresów traktuje się jak "waluty obce", które trzeba przeliczyć za pomocą wskaźnika (kursu) na jedną, wspólną jednostkę.

Tym kursem jest indeks cen. Wartość każdego składnika majątkowego wyrażona jego ceną nabycia mnoży się przez odpowiedni współczynnik będący ilorazem indeksu z momentu wyceny przez indeks z momentu nabycia danego składnika. Wartości początkowe pochodzą z ksiąg rachunkowych prowadzonych przez firmę.

Różnica między wartością wyrażoną w sile nabycia pieniądza w momencie szacowania, a wyceną wg cen nominalnych zależy oczywiście od :

- 1) upływu czasu między nabyciem składnika, a momentem wyceny,
- 2) szybkości zmiany siły nabywczej pieniądza (inflacja).

Główną zaletą tej metody jest prowadzenie wyceny wszystkich składników wg jednolitej jednostki miary jako podstawy obliczeń oraz stosowanie jednego uniwersalnego indeksu. Stwarza to możliwość porównywania między kilkoma podobnymi firmami.

Metoda ta jest najmniej pracochłonna ze wszystkich metod i nie wymaga żadnych specjalnych kwalifikacji od osób dokonujących szacunku. Stosowanie omawianej metody zależy praktycznie od spełnienia następujących wymogów. Po pierwsze musi istnieć indeks cen. Indeks taki musi być publikowany z możliwie krótkim opóźnieniem w stosunku do momentu czasu, do którego się odnosi, musi być publikowany często i być powszechnie dostępny. Po drugie indeks taki musi odzwierciedlać rzeczywiste

zmiany wartości pieniądza.

W Polsce można stosować indeksy ogólnej siły nabywczej pieniądza i indeks kosztów utrzymania, publikowany przez GUS. (Główne wady to oderwanie od rynku i przypadkowość cen wyjściowych). Dodatkowe wady niniejszej metody wynikają z nieuwzględniania zmian w sile nabywczej poszczególnych dóbr, gdyż wartość danego składnika wyrażona w pieniądzu historycznym przekształca się na pieniądz w wartości bieżącej wg wartości średniej indeksu. Wyniki obarczone są grubym błędem, gdy zmiany wartości majątku danej firmy odbiegają od przeciętnego tempa zmian cen.

W celu przybliżenia techniki szacowania metodą ogólnej siły nabywczej pieniądza przytoczony zostaje następujący przykład :

W dniu przekształcenia firma miała następujące składniki majątkowe :

- 1) środki trwałe A (pominięto umorzenie), nabyte w chwili t_1 za 10 000 zł
- 2) środki trwałe B (- " -), nabyte w chwili t_2 za 7 000 zł
- 3) materiały zakupione w chwili t_1 za 8 000 zł
- 4) materiały zakupione w chwili t_3 za 8 000 zł
- 5) przedmioty nietrwałe zakupione w chwili t_4 za 11 000 zł
- 6) towary nabyte w chwili t_2 za 10 000 zł
- 7) towary nabyte w chwili t_4 za 12 000 zł

wartość majątku w cenach nominalnych 66 000 zł

Wartość ogólnego indeksu cen w poszczególnych latach była następująca :

$t_1 = 100$, $t_2 = 110$, $t_3 = 121$, $t_4 = 153$, $t_5 = 200$.

4.

Lp.	Składnik majątku	Wartość wg cen historycznych	Przelicznik	Wartość bieżąca (w t_5)
1.	Środek trwały A	10 000 ,-	$200 : 100 = 2$	20 000,-
2.	Środek trwały B	7 000 ,-	$200 : 110 = 1.81$	12 670,-
3.	Materiały z t_1	8 000 ,-	$200 : 100 = 2$	16 000,-
4.	Materiały z t_3	8 000 ,-	$200 : 121 = 1.66$	13 280,-
5.	Przed.nietr.z t_4	11 000 ,-	$200 : 153 = 1.3$	14 300,-
6.	Towary z t_2	10 000 ,-	$200 : 110 = 1.81$	18 100,-
7.	Towary z t_4	12 000 ,-	$200 : 153 = 1.3$	15 600,-
		66 000 ,-		109 950,-

Warto wspomnieć, że szacowania tą metodą dokonywano w latach 70-tych w Wielkiej Brytanii, USA, Kanadzie i Nowej Zelandii, ale nigdzie nie wprowadzono jej na szerszą skalę. Wyniki uzyskane tą drogą przedstawione były zawsze w postaci dodatkowych sprawozdań finansowych.

Metoda wartości obecnej albo wartości ekonomicznej.

Polega ona na wycenie majątku firmy wg przyszłych zysków netto. Jest więc to suma przychodów możliwych do uzyskania, zdyskontowana przez spodziewaną w przyszłości stopę inflacji. Dyskontowanie (odwrotność procentu składanego) to oczywiście mnożenie szacowanych przychodów przez czynnik dyskontujący, który zależnie od stopy inflacji i czasu redukuje przyszłe dochody do ich aktualnego ekwiwalentu.

Żeby móc się posługiwać tą metodą należy oszacować przyszłe przychody, oszacować koszty, oszacować okres użytkowania danego środka i przyszłą stopę inflacji.

Obecną wartość przyszłych przychodów można obliczyć następująco:

$$W = \sum_{i=1}^n \frac{V_i}{(1+r)^i}$$

gdzie : W - obecna wartość przyszłych dochodów

V - przychody w danym roku

r - stopa inflacji

i - kolejne lata działalności

Dla przykładu obliczmy, w jakiej wartości należy przekazać budynek magazynu przy następujących warunkach : Jest to magazyn o pow. 1000 m² w pełni umorzony (księgo-wa wartość jest równa 0). Zgodnie z oceną budynek ten może służyć jeszcze przez 5 lat bez żadnych nakładów na remonty i konserwację. Budynek ten będzie dzierżawiony. Cena bieżąca 1 m² powierzchni magazynowej wynosi 5 000 zł miesięcznie, przewidywana stopa inflacji - 150% rocznie.

Kolejne lata →	1	2	3	4	5
przewidywana cena 1 m ²	6 000	8 000	10 000	11 000	12 000
powierzchnia · m ²	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
ilość miesięcy	12	12	12	12	12
przychód (w tys.ż)	72 000,-	96 000,-	120 000,-	132 000,-	144 000,-
stopa dyskontowa	$\frac{1}{(1+1.5)^1} =$ = 0,4	$\frac{1}{(1+1.5)^2} =$ = 0,16	$\frac{1}{(1+1.5)^3} =$ = 0,064	$\frac{1}{(1+1.5)^4} =$ = 0,0256	$\frac{1}{(1+1.5)^5} =$ = 0,01024
przychody po zdys- kontowaniu (w tys.ż)	28 000	15 360	7 680	3 379	1475

Wartość wyliczona tą metodą wynosi 56 694 tys.ż. Gdyby nie uwzględnić inflacji wartość ta wyniosłaby aż 504 mln ż !

Metoda wartości realizacji netto.

W metodzie tej wartość danej rzeczy jest równa ilości bieżącego pieniądza, jaki można za tą rzecz otrzymać. Metoda polega na wycenie wg aktualnej wartości sprzedaży w momencie wyceny pomniejszonej o koszt sprzedaży. Przy czym zakłada się, że sprzedaż nie następuje w drodze likwidacji przedsiębiorstwa. Metoda ta jest bardzo pracochłonna, ponieważ wymaga wyceny każdego środka indywidualnie, bez możliwości użycia indeksów szczegółowych i grupowania środków. Każdy obiekt ma inną wartość rynkową. Bardzo trudno dokonać wyceny rynkowej obiektów niepowtarzalnych o specjalnym przeznaczeniu. Równie trudno stosując tą metodę oszacować wartość zapasów, a szczególnie produkcję w toku, ponieważ na ogół nie istnieje rynek zbytu na wyroby nie w pełni przetworzone. Trzeba również pamiętać, że na wartość firmy obok wartości poszczególnych składników składa się jeszcze "goodwill".

Należy też wyjaśnić pewną sprzeczność w założeniu tej metody, gdzie mówi się o wyłączeniu przypadku likwidacji, a praktycznie tylko w tej sytuacji majątek zostałby wystawiony na rynek. Wprawdzie firmą przystępującą do przekształceń własnościowych nie ma żadnej intencji sprzedaży swych środków, jednak z punktu widzenia potrzeb decyzyjnych informacje zdobyte tą drogą mogą być pożyteczne dla przyszłych właścicieli i menedżerów. Wycena taka określa, do jakiej wartości rynkowej dana firma może odpowiadać swym majątkiem rzeczowym.

Metoda oparta na bieżącym koszcie odtworzenia.

Jest to jedna z najpowszechniej stosowanych metod wyrażająca bieżącą wartość firmy. Koszt odtworzenia netto równy jest wartości bieżącego pieniądza, jaką trzeba by wydatkować aby zastąpić szacowany środek środkiem o identycznych parametrach technicznych i ekonomicznych. Należy przy tym ustalić wartość odtworzeniową brutto danego składnika i skorygować umorzenie. Wartość odtworzenia brutto to cena, jaką trzeba zapłacić za nabycie i zainstalowanie w dniu szacowania identycznego lub nowoczesnego ekwiwalentu szacowanego składnika. Informacje o takich kosztach można czerpać z :

- 1) oficjalnych katalogów cenowych i zaopatrzeniowych,
- 2) z kosztów odtworzenia własnych wyrobów, bazujących na opinii ekspertów wewnętrznych,
- 3) ze szczegółowych indeksów tworzonych przez firmy na bazie rynku zaopatrzeniowego i kosztów produkcji,
- 4) z autoryzowanych indeksów cen poszczególnych typów środków produkcji,
- 5) z autoryzowanych, branżowych indeksów cen.

Korzystanie z cen bieżących jest bardzo proste :

	Historyczna cena nabycia	Umorzenie wg wart. hist.	Koszt od- tworzenia brutto	Współczesn. zmiany umorzenia	Umorzenie bieżące	Odtworzenie wa wartość maszyn
Maszyna A	216	151	340	1.574	238	102
Maszyna B	309	124	410	1.327	165	245
Maszyna C	384	57	400	1.042	59	341
Maszyna D	390	39	445	1.141	44	401
	1229	371	1595		506	1 089
	858					

Równie proste jest korzystanie ze szczegółowych indeksów cen :

	Historyczna		Indeks na dzień szacowania	Indeks z dnia zakupu	Współczyn- nik	Bieżąca	
	Cena na- bycia	Umorze- nie				Wartość nabycia	Umorzenie
1986	2 280	1 538	172.1	100	1.721	3 924	2 647
1987	4 222	2 249	172.1	109.5	1.572	6 637	3 537
1988	6 219		172,1	115.9	1.489	9 235	3 493
	12 721	6 139				19 796	9 677

Problem wyceny sprowadza się natomiast do braku tych indeksów. W Polsce do niedawna nie publikowano żadnych indeksów szczegółowych. Obecnie publikuje się kilkaset indeksów rocznie wg grup wyrobów. Należy przy tym pamiętać, że indeksy cen zbytu produkcji przemysłowej nie są identyczne z indeksami środków trwałych. Wartość odtworzenia wg wartości nowoczesnego ekwiwalentu jest równa różnicy między ceną nabycia, a wartością ekonomiczną oszczędności w zużyciu materiałów i kosztów użytkowania. zilustruje to przykład :

Firma posiada maszynę, której substytut na rynku już nie istnieje. Nowoczesny ekwiwalent takiej maszyny kosztuje 250 000 zł, przewidywany czas użytkowania - 5 lat, przewidywana stopa inflacji - 15% rocznie. Szacowane wartości oszczędności z tytułu zastąpienia stępej maszyny nowoczesną są następujące :

rok:	1	2	3	4	5
przychód produkcji	12 000,-	15 000,-	16,500,-	17 500,-	19 000,-
zmniejszenie czasu produkcji	4 000,-	4 400,-	5 000,-	5500,-	6 000,-
zmniejszenie zużycia energii elektr.	1 500,-	1 700,-	2 000,-	2 600,-	3 000,-
ŁĄCZNIE	17 500,-	21100,-	23 500,-	25 600,-	28 000,-
Po zdyskontowaniu	15 217,-	15 955,-	15 452,-	14 637,-	13 921,-

Obecnie wartość przyszłych oszczędności wynosi więc 75 182,- , a wartość szacowanej maszyny wynosi 250 000 - 75 182,-. W metodzie tej nie bierze się pod uwagę historycznych kosztów nabycia ani umorzenia. Trzeba jednak uwzględnić wydajność produkcyjną, koszty użytkowania, czas operacji produkcyjnych i inne możliwości (zmniejszenie powierzchni, ilość obsługi itp.).

Wprawdzie jest to bardzo trudne, a czasem wręcz niemożliwe, to przy braku na rynku identycznego środka, metoda taka jest najwłaściwsza.

V. Zakończenie.

1. Osobom przystępującym do wyceny wartości firmy wypada przypomnieć, że niezależnie od celu wyceny i przyjętej metody pracą należy rozpocząć od wyjaśnienia stanu prawnego tytułów własności. Inaczej cała włożona praca może pójść na marne. Należy także ustalić, czy firma uczestniczy w innych spółkach, czy zawarła umowy dzierżawy, czy nie toczą się przeciw niej procesy majątkowe itp.

2. Wybierając metodę szacunku należy mieć na uwadze przede wszystkim cel szacowania, by nie stosować wyrafinowanych, czasochłonnych i drogich metod dla prostych przypadków i na odwrót, nie poprzestawać na uproszczonych metodach księgowych przy złożonych wycenach.

3. Metody oparte na wartościach historycznych powinny być jedynie jednym z elementów wyceny wartości firmy, a wyniki uzyskane tą metodą tylko sporadycznie są wystarczające i zadowalające obie strony.

Przy sprzedaży likwidacyjnej na ogół wystarczają wyceny likwidacyjne.

Przechodzenie Polski do gospodarki rynkowej powoduje, że przedsiębiorstwa oceniane są również wobec wartości rynkowej, czyli poprzez ich zdolność generowania zysku. Jeżeli wyceniając firmy średnie i duże będziemy ignorować metody oparte na szacowaniu zysku, pozostaniemy nadal z nieefektywną gospodarką, biedni i coraz bardziej nie pasujący do otoczenia i własnych wyobrażeń o Polsce i o sobie.

Odrzucając demagogię i szowinizm i stosując uznane, rynkowe metody wyceny, mamy pewną szansę uzyskać gospodarczą niezależność i poprawę bytu.

Pamiętać należy, że dla wyliczenia wartości firmy niezbędne jest obliczenie dodatkowo następujących wskaźników, które się bada przy szczegółowej analizie funkcjonowania firmy :

- a) marginalny przyrost kapitału obrotowego w proc.
- b) wzrost sprzedaży w proc.
- c) marginalny przyrost kapitału podstawowego w proc.
- d) wartość konwertowalnych papierów wartościowych i inwestycji
- e) operacyjny margines zysku
- f) koszt kapitału zakładowego w proc.
- g) stopa procentowa w proc.
- h) oczekiwana stopa zwrotu (na rynku)
- i) koszt kapitału w proc.

Następnie trzeba zbadać płynność firmy, obrót towarowy, produktywność środków trwałych, ryzyko działalności komercyjnej, stopień dźwigni finansowej itd.

W warunkach krajowych wyliczenie tych wszystkich wskaźników jest trudne, głównie z powodu ciągle odrębnych zasad rachunkowości w Polsce i na świecie.

Zasada opierania wartości przedsiębiorstwa na przewidywanych (a nie historycznych) wynikach działalności na pewno wpłynie na tryb prywatyzacji. Firmy przewidziane do prywatyzacji powinny opracować średniookresowy (5-10 lat) plan rozwoju oparty na realiach rynkowych. Plan taki musi uwzględniać ewentualne decyzje sprzedaży lub pozbywania się nieefektywnej produkcji lub działalności - w tym nieprodukcyjnej i częściowo socjalno - bytowej. Pewne jest, że inwestorzy zagraniczni posługiwali się będą właśnie taką metodą (lub przybliżoną) i taką metodę powinny stosować polskie firmy, posiłkowo posługując się wartością bilansową majątku.

4. Przedstawione powyżej metody nie wyczerpują oczywiście tematu.

Opracowanie niniejsze jest jedynie pobieżnym przeglądem różnych metod szacowania wartości firmy. Sam proces wyceny jest dopiero wstępem do przekształceń własnościowych i sprzedaży. Procedura sprzedaży firm w transakcjach publicznych i prywatnych jest w krajach rynkowych bardzo rozwinięta i dość złożona, a przygotowanie pełnej dokumentacji firmy, której akcje pójdą do publicznej sprzedaży (na giełdę) jest trudnym, czasochłonnym i odpowiedzialnym zadaniem.

Takie rozwiązania chronią przyszłych, na ogół przypadkowych, kupców poszczególnych akcji.

Pełniejsze przedstawienie procedury analizy i sprzedaży firmy w warunkach rynkowych wymaga osobnego opracowania.

5. W powyższym opracowaniu wykorzystano następujące materiały:

- a) Kasiewicz Stanisław "Zasady wyceny majątku firmy"

- b) Ignaciuk Ireneusz "Jak ustalić wartość przedsiębiorstwa?"
"Przegląd organizacji" Nr 6/1990
- c) Kamela - Sowińska Aldona "Metody szacowania majątku przedsiębiorstwa na potrzeby przekształceń własnościowych w warunkach inflacji"
"BAZAR" Nr 1/1990
- d) Drayer Jacobs "Investment Company Institute - Podkowa Leśna 12-16.02.1990 r.

Przykłady obliczeniowe przytoczono z referatu p. Kameli - Sowińskiej.

