

## Halina Buk

Akademia Ekonomiczna w Katowicach

---

# OPTYMALIZACJA KOSZTÓW PRZEJĘĆ I FUZZJI

---

**Streszczenie:** Jednym z podstawowych kryteriów oceny skutków ekonomicznych fuzji i przejęć jest minimalizowanie bieżących i przyszłych kosztów dokonywania takich operacji. Można wskazać na trzy podstawowe potencjalne obszary minimalizowania kosztów: ograniczanie ponoszonych kosztów bezpośrednich połączenia, ograniczanie kosztów organizacji nowej spółki lub podwyższenia kapitału podstawowego, przeprowadzanie stosownego przeszacowania wartości aktywów i zobowiązań jednostek przejmowanych oraz realizowanie przejęć odwrotnych. Odpowiednie sterowanie każdym z tych obszarów pozwala zwiększyć efektywność dokonywanych połączeń spółek, a jednocześnie wpływać na obraz sytuacji finansowej jednostki przejmującej w latach następnych po połączeniu. Nie bez znaczenia są w każdym z tych obszarów stosowane standardy rachunkowości.

**Słowa kluczowe:** łączenie się spółek, koszty łączenia spółek, fuzje przedsiębiorstw, cena przejęcia

## 1. Wstęp

Problematyce kosztów przejęć i fuzji jednostek gospodarczych poświęca się niewiele miejsca w literaturze przedmiotu. Właściciele jednostek gospodarczych podejmując decyzje o ich łączeniu się, kierują się różnorodnymi motywami, jak np.: maksymalizacja wartości podmiotów, zbudowanie imperium gospodarczego, obrona przed wrogim przejęciem. Przeprowadzenie takiej operacji rodzi nie tylko koszty bieżące – rozliczenie transakcji może mieć też konsekwencje pozytywne lub negatywne dla wyników finansowych jednostek łączących się w najbliższych kilku latach.

Za cel niniejszego artykułu przyjęto zaprezentowanie możliwych zakresów optymalizacji kosztów przejęć i fuzji z uwzględnieniem regulacji prawa spółek handlowych, obrotu papierami wartościowymi, rachunkowości oraz podatków. Kompleksowa wiedza z tego zakresu może być bardzo użyteczna już na etapie planowania przejęć i fuzji, w tym także z punktu widzenia optymalizowania kosztów tych transakcji. Optymalizacja kosztów połączenia może polegać nie tylko na kształtowaniu samej wielkości tych kosztów, ale także na odpowiedniej ich kwalifikacji i separacji pod kątem kształtowania wyniku finansowego jednostki przejmującej w bieżącym lub w przyszłych okresach sprawozdawczych.

## 2. Przejęcia i fuzje jako transakcje właścicielskie i gospodarcze

Jednym ze sposobów dostosowywania się podmiotów gospodarczych do zmiennych warunków otoczenia globalnego, zwiększenia ich konkurencyjności i efektywności ekonomicznej jest przeprowadzenie złożonych operacji na całych przedsiębiorstwach bądź to przez połączenie z innym przedsiębiorstwem, bądź przez podział jednego z nich. Każde przyjazne przekształcenie spółek powinno być atrakcyjne dla ich akcjonariuszy, czego przejawem jest wzrost wartości akcji tych spółek [Arzac 2005, s. 143]. Połączenia podmiotów określa się najczęściej uogólnionym terminem fuzje i przejęcia (*mergers and acquisitions*, M&A), pochodzącym z nomenklatury anglosaskiej. Wskazuje się na wiele możliwych metod przejęć i podkreśla występowanie różnic pomiędzy transakcjami, których przedmiotem są akcje bądź zasoby majątkowe [Marren 1993, s. 77]. Nie wypracowano uniwersalnych kryteriów ostatecznego rozróżniania nazewnictwa i typów przejęć.

Generalnie pod pojęciem fuzji rozumie się dobrowolne połączenie dwóch lub więcej odrębnych przedsiębiorstw o podobnej wielkości, które skutkuje utratą przez nie podmiotowości – w sensie ekonomicznym i prawnym – na rzecz nowo powstałego podmiotu [Bannock, Baxter, Davis 1992, s. 283]. Mianem fuzji określa się także często łączenie dwóch lub większej liczby podmiotów, w wyniku którego jedna ze stron zachowuje swoją niezależność (firmę i osobowość prawną) i jest identyfikowana jako nabywca pozostałych jednostek [Fuzje... 1998, s. 18]. Posiadane udziały w przedsiębiorstwach kończących swój byt będą w takim przypadku wymienione na kapitał nabywcy.

Z kolei przejęciem określa się przeniesienie kontroli nad danym podmiotem z rąk jednej grupy właścicieli do innej, której często przypisuje się większą siłę ekonomiczną. W przeciwieństwie do fuzji występują tu kategorie jednostek przejmującej i przejmowanej. Rezultatem przejęcia jest zawsze utrata kontroli nad podmiotem gospodarczym przez jego dotychczasowych właścicieli, którzy godzą się na ten stan rzeczy, tj. zbycie posiadanych akcji/udziałów, w zamian za określoną kwotę obejmującą często dużą premię w stosunku do ich wartości rynkowej. Jednostka przejmowana nie traci z reguły w wyniku przejęcia swojej tożsamości ekonomicznej i prawnej, choć nie jest to regułą.

W literaturze popularna jest też inna, alternatywna klasyfikacja transakcji z zakresu M&A, polegająca na wyodrębnieniu procesów interkorporacji (łączenia się) oraz przejęć [Fuzje... 1998, s. 20]. Interkorporacja jest taką formą koncentracji kapitału, której ostatecznym rezultatem jest jedno, niezależne pod względem prawnym, przedsiębiorstwo. W ramach tej kategorii mieszczą się opisane wyżej procesy fuzji oraz konsolidacji.

Podstawą prawną łączenia się spółek w Polsce jest Kodeks spółek handlowych, który dopuszcza zarówno łączenie się spółek handlowych, jak i spółek osobowych [Ustawa z dnia 15 września 2000 r., art. 491–527]. Zgodnie z tymi przepisami istnieją dwie możliwości połączenia spółek:

- przez przejęcie (tzw. połączenie *per incorporationem*),
- przez zawiązanie nowej spółki (tzw. połączenie *per unionem*).

Wykorzystanie każdej z nich oznacza przeniesienie całego majątku spółki przejmowanej za udziały lub akcje innej spółki przejmującej lub zawiązanej nowej spółki.

Także regulacje rachunkowości rozwijają kwestię identyfikowania przejęć i fuzji. Zgodnie z paragrafem 5 Międzynarodowego Standardu Sprawozdawczości Finansowej 3 – Połączenia jednostek gospodarczych [*Międzynarodowe... 2007*, s. 209] – następujące typy zdarzeń i transakcji są zazwyczaj kwalifikowane jako połączenie:

- nabycie kapitału własnego innej jednostki,
- nabycie wszystkich aktywów, zobowiązań i uprawnień do prowadzenia działalności danego przedsiębiorstwa,
- nabycie tych składników aktywów, zobowiązań i uprawnień do prowadzenia działalności danego przedsiębiorstwa, które łącznie spełniają kryteria przedsięwzięcia,
- powołanie nowego podmiotu prawnego, który ma być posiadaczem aktywów, zobowiązań i działalności połączonych jednostek gospodarczych,
- nabycie aktywów netto, wiążące się z restrukturyzacją jednej lub większej liczby jednostek.

Tego rodzaju procesami restrukturyzacyjnymi, dokonywanymi na całych organizmach gospodarczych, nie zawsze są zainteresowane wyłącznie te same podmioty, aczkolwiek w pierwszej kolejności to one ponoszą ekonomiczne skutki tych procesów. Najbardziej zainteresowani są właściciele przedsiębiorstw i to oni właśnie decydują ostatecznie o wielkości i sile ekonomicznej przedsiębiorstw w momencie podejmowania decyzji o stosownej formie restrukturyzacji.

### 3. Identyfikacja kosztów przejęć i fuzji

Z punktu widzenia rachunkowości połączeń jednostek gospodarczych można mówić o kosztach połączenia *sensu largo* oraz *sensu stricte*. Przyjmując szeroki punkt widzenia na koszty połączenia jednostek, należy wyróżnić następujące ich rodzaje:

- cena przejęcia spółki przejętej,
- koszty bezpośrednie połączenia,
- koszty organizacji poniesione przy założeniu nowej spółki lub koszty podwyższenia kapitału zakładowego istniejącej spółki.

Koszty połączenia *sensu stricte* ujmują tylko te koszty, które brane są pod uwagę w konfrontacji z wartością godziwą aktywów netto jednostek przejmowanych w celu ustalenia wartości firmy jednostek przejmowanych.

Podstawowym elementem kosztu połączenia jest cena przejęcia. Ustawa o rachunkowości (art. 44b ust. 5) definiuje tę kategorię w zależności od formy zapłaty za spółkę przejmowaną. Mogą nimi być następujące formy:

- wydanie (emisja) udziałów,
- nabycie własnych udziałów,
- nabycie udziałów spółki przejmowanej,
- zapłata w innej formie niż wymienione w punktach 1–3,
- zapłata w różnych formach wymienionych w punktach 1–4.

Najpowszechniejszą formą zapłaty za przejęcie spółki jest wydanie (emisja) udziałów spółki przejmującej. W takim przypadku ceną przejęcia jest cena rynkowa wydanych udziałów lub inaczej ustalona ich wartość godziwa, jeżeli nie jest znana ich cena rynkowa. Cenę rynkową wydanych (wyemitowanych) udziałów przyjmuje się z dnia, w którym wszystkie istotne warunki połączenia, w tym relacja wymienna udziałów, zostały ogłoszone. Jeżeli cena rynkowa podlegała w tym okresie istotnym zmianom, to wówczas za cenę rynkową można przyjąć średnią cen rynkowych z miesiąca poprzedzającego i miesiąca następującego po dniu ogłoszenia wszystkich istotnych warunków połączenia.

W sytuacjach wymienionych powyżej (punkty 2–3) ceną przejęcia jest cena nabycia udziałów, zaś przy innych formach zapłaty jest to wartość godziwa przedmiotu zapłaty.

Pod względem zasady jest to rozwiązanie podobne do określenia kosztu połączenia przez MSSF 3, ale różniące się w zakresie daty wyceny udziałów. W wspomnianym paragrafie tegoż MSSF (§ 24 pkt a) czytamy, że kosztem tym jest suma wartości godziwej (na dzień wymiany) wydanych aktywów, zobowiązań zaciągniętych lub wziętych na siebie oraz instrumentów kapitałowych wyemitowanych przez jednostkę przejmującą, w zamian za kontrolę nad jednostką przejmowaną.

Wymiana ekwiwalentów, jakimi z jednej strony jest kontrola nad jednostką przejmowaną, a z drugiej określona za nią zapłata nie musi być dokonana w drodze pojedynczej transakcji, lecz może obejmować ich określoną liczbę. Dla realizowanego w ten sposób połączenia wieloetapowego data wymiany nie pokrywa się z datą przejęcia, a więc z dniem, w którym przejmujący uzyskuje efektywną kontrolę nad spółką przejmowaną. Liczba dni wymiany jest więc równa czasokresowi przeprowadzonych transakcji, a koszt połączenia stanowi wartość skumulowaną.

Ustawa o rachunkowości (art. 44b ust. 4) wskazuje, aczkolwiek ogólnie, jak należy ustalić wartość godziwą określonych aktywów i zobowiązań przy zastosowaniu metody nabycia. MSSF 3 nie daje żadnych wskazówek w tym przedmiocie. Stwierdza tylko (§ 26), że jeśli płatność części lub całości kosztów połączenia zostaje odroczone, to wartość godziwa części odroczonej zostaje ustalona w drodze dyskontowania kwot zobowiązań do poziomu wartości bieżącej z uwzględnieniem prawdopodobnej premii lub dyskonta. Jednakże nie wynika z tego, jaką stopę dyskontową należy zastosować w takiej sytuacji. Gdyby jednak wydane aktywa i wzięte na siebie zobowiązania stanowiły aktywa i zobowiązania finansowe, to należałoby kierować się wytycznymi MSR 39 Instrumenty finansowe – ujęcie i wycena. W stosunku do problemu związanego z dyskontowaniem odroczonej części kosztu połączenia sugeruje on zastosowanie stopy procentowej stosowanej do instrumen-

tów o podobnych charakterystykach, tj. zapadalności, poziomie ryzyka, terminach płatności, walucie czy zabezpieczeniach.

Przeprowadzenie połączenia jednostek gospodarczych wymaga często poniesienia pewnych kosztów bezpośrednio związanych z taką operacją. Ustawa o rachunkowości nie rozwija zakresu tego rodzaju kosztów – poza wskazaniem, że koszty poniesione bezpośrednio w związku z połączeniem powiększają cenę przejęcia. Szerzej tę kwestię regulują MSSF. Zgodnie z § 29 Międzynarodowego Standardu Sprawozdawczości Finansowej 3 Połączenia jednostek gospodarczych w skład kosztu połączenia mogą wchodzić takie koszty bezpośrednie, jak wynagrodzenia księgowych, doradców prawnych, rzeczoznawców oraz innych konsultantów, służące przeprowadzeniu połączenia. Natomiast koszty ogólnego zarządu, w tym utrzymywania działu odpowiedzialnego za przejęcia oraz inne koszty, których nie można bezpośrednio przypisać konkretnemu, rozliczanemu połączeniu, nie wchodzi w skład kosztu połączenia *sensu stricte*, lecz obciążają rachunek zysków i strat z chwilą ich poniesienia.

Z operacją łączenia jednostek mogą też wiązać się pewne koszty organizacji założenia nowej spółki lub koszty podwyższenia kapitału zakładowego w celu połączenia. Wg ustawy o rachunkowości tego rodzaju koszty wpływają na poziom kapitału zapasowego lub koszty finansowe danego okresu. Podobne rozwiązanie zawiera MSSF 3. W § 30 podkreśla się, że nawet jeśli zobowiązania emituje się w celu przeprowadzenia połączenia jednostek gospodarczych, to koszty organizacji i emisji zobowiązań finansowych stanowią integralną część transakcji emisji tych zobowiązań. Zgodnie z MSR 39 takie koszty uwzględnia się w początkowej wycenie zobowiązania. Podobnie w § 31 tegoż MSSF wskazuje się, że koszty emisji instrumentów kapitałowych stanowią integralną część transakcji emisji kapitałowej, nawet gdy te instrumenty kapitałowe emituje się w celu przeprowadzenia połączenia jednostek gospodarczych. Zgodnie z MSR 32 „Instrumenty finansowe: prezentacja” takie koszty pomniejszają wpływy z emisji kapitałowej.

Z powyższego wynika, że zakres obciążeń, jakie mogą zostać ujęte w koszcie połączenia *sensu stricte* jest ograniczony jedynie do kosztów, które można bezpośrednio przypisać danemu połączeniu. Oznacza to, że niemożliwe jest traktowanie choćby części kosztów ogólnego zarządu jako poniesionych na potrzeby przeprowadzenia połączenia. Wszystkie koszty niezaliczone do kosztu połączenia są ujmowane jako koszty okresu z chwilą ich powstania.

W niektórych przypadkach ustalenie, czy dane koszty zwiększają koszt połączenia jednostek gospodarczych może okazać się problematyczne. Przykładem może być sytuacja, gdy jednostka przejmująca wykorzystuje doradcę zewnętrznego, świadczącego kompleksowe usługi związane z przeprowadzeniem połączenia, włączając w to usługi organizacji oraz przeprowadzenia emisji zobowiązań finansowych bądź emisji instrumentów kapitałowych. W takiej sytuacji niezbędne jest takie zredagowanie postanowień umownych pomiędzy doradcą a jednostką przejmującą, które pozwoliłyby jasno i precyzyjnie określić składniki włączone w zakres kosztu połączenia *sensu stricto*.

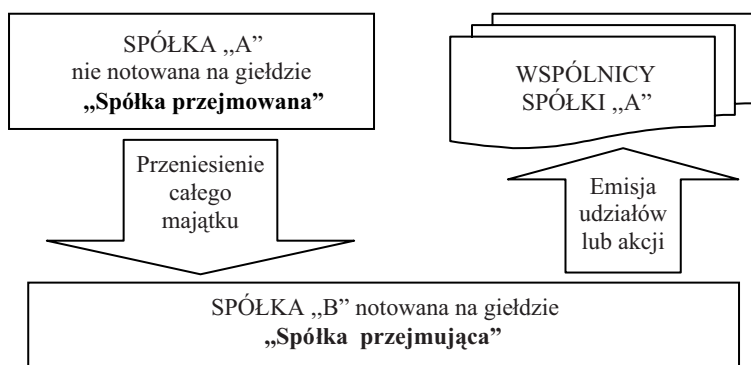
Innym kłopotliwym przypadkiem jest następująca sytuacja: jednostka przejmująca na datę bilansową jest zaangażowana w proces połączenia i poniosła pewne koszty, które w myśl MSSF 3 można bezpośrednio przypisać tej operacji, jednakże nie nastąpiło przejście kontroli nad jednostką przejmowaną. Jak już wcześniej zaznaczono, w tym przedmiocie MSSF 3, inaczej niż ustawa o rachunkowości, preferuje nadrzędność treści merytorycznej nad formą. Powstaje więc pytanie, czy i jakie koszty powinny być ujęte jako koszt połączenia na ten dzień bilansowy. Skoro *de facto* nie wystąpiło połączenie jednostek, to nasuwa się rozwiązanie w postaci zaliczenia poniesionych kosztów związanych z operacją połączenia do kosztów okresu. Z drugiej strony, jeśli koszty te można bezpośrednio przypisać do planowanej operacji połączenia, to bardziej odpowiednie jest traktowanie ich jako aktywów, poczynając od momentu, w którym staje się prawdopodobne, iż połączenie zostanie zrealizowane. Momentem tym może być np. dzień osiągnięcia porozumienia pomiędzy stronami dotyczącego najbardziej istotnych aspektów połączenia lub zatwierdzenia postanowień umownych przez organy stanowiące podmiotów uczestniczących w operacji połączenia. Zgodnie z tym podejściem wszystkie koszty związane bezpośrednio z połączeniem, ale poniesione przed tą datą, będą zaliczone do kosztów okresu, a ich późniejsza kapitalizacja będzie niemożliwa, nawet jeżeli połączenie dojdzie do skutku. Z kolei koszty poniesione po tym dniu, traktowane jako aktywa, zostaną przeklasyfikowane do kosztu połączenia, a tym samym uwzględnione w wartości firmy, gdy transakcja dojdzie do skutku.

#### **4. Minimalizacja kosztów wejścia na giełdę papierów wartościowych przez przejęcia odwrotne**

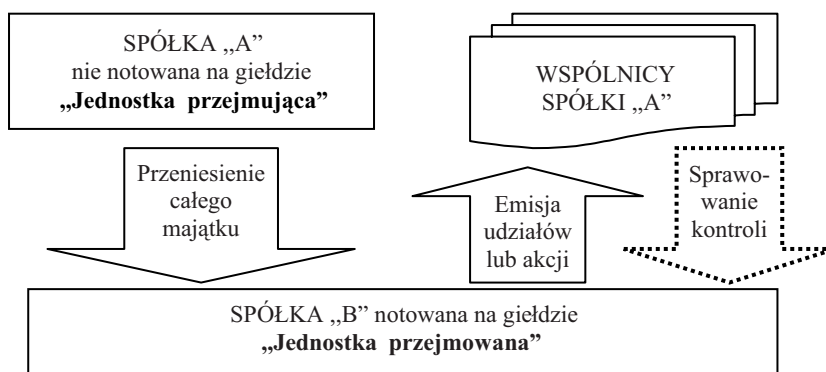
W praktyce gospodarczej występują jednak takie transakcje, które określa się mianem przejęcia odwrotne (*reverse acquisitions*). Idea transakcji o charakterze przejęć odwrotnych wymaga, aby za jednostkę przejmującą uznana została ta strona, której istniejące instrumenty kapitałowe zostały nabyte, co jednocześnie czyni emitenta dodatkowych akcji lub udziałów jednostką przejmowaną. W załączniku B do MSSF 3 dopuszcza się sytuacje, gdy jednostka nienotowana na giełdzie papierów wartościowych zapewnia sobie „przejęcie” przez jednostkę mniejszą od siebie, ale notowaną na giełdzie, aby w ten sposób wejść na giełdę. W większości krajów na świecie, także i w Polsce, w których funkcjonują giełdy papierów wartościowych, jednostkę przejmującą notowaną na giełdzie uznaje się za jednostkę dominującą, a jednostkę prawnie przejmowaną za jednostkę zależną. Może powstać sytuacja, gdy relatywnie większa jednostka niepubliczna, po przeprowadzeniu transakcji połączenia, zapewni sobie przejęcie przez mniejszą jednostkę notowaną na giełdzie i faktycznie będzie sprawować kontrolę nad połączonym podmiotem. Jednakże jednostką dominującą, z punktu widzenia międzynarodowych i polskich standardów sprawozdawczości finansowej, jest jednostka posiadająca zdolność do kierowania polityką operacyjną i finansową w celu osiągnięcia korzyści ekonomicznych z jej działalności. Funkcję tę

pełnić będzie większa jednostka niepubliczna, gdyż decydujące jest kryterium sprawowania kontroli. Poglądowo przedstawiono tę sytuację na rysunku 1.

### 1. WEDŁUG PRAWA SPÓŁEK HANDLOWYCH



### 2. WEDŁUG PRAWA RACHUNKOWOŚCI



Rys. 1. Identyfikacja stron łączenia się spółek przy odwrotnym przejęciu

Źródło: opracowanie własne.

Z powyższego wynika, że na potrzeby sprawozdawczości finansowej oraz księgowego rozliczenia przejęcia odwrotnego stroną przejmującą będzie faktycznie, zgodnie z MSSF 3, strona określona w świetle prawa spółek handlowych jako przejmowana. Tego rodzaju połączenia są najczęściej przeprowadzane w celu jednoczesnego osiągnięcia dwóch korzyści:

- zdobycia lub powiększenia przewagi konkurencyjnej dzięki synergii płynącym z połączenia,
- wejścia na rynek giełdowy bez konieczności przeprowadzania indywidualnej oferty publicznej.

Podmiot emitujący papiery wartościowe w obrocie publicznym, tzn. gdy oferta jest skierowana do więcej niż 100 osób albo do nieoznaczonego adresata, musi ściśle przestrzegać warunków określonych w ustawie o ofercie publicznej [Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r.]. Wprowadzenie papierów wartościowych do obrotu giełdowego wiąże się z dużą pracochłonnością i kosztami, a zwłaszcza:

- przejściem przez czasochłonną procedurę dopuszczenia przez Komisję Nadzoru Finansowego,
- przygotowaniem prospektu emisyjnego lub memorandum,
- poniesieniem kosztów opłat dopuszczeniowych oraz kosztów wynagrodzenia biura maklerskiego oferującego papiery.

Uniknięcie tych wszystkich procedur i nieponoszenie kosztów z nimi związanych jest mocnym argumentem na rzecz połączenia z notowaną już spółką giełdową.

Wskazana na rysunku spółka giełdowa „B” z punktu widzenia prawa handlowego jest spółką przejmującą. Jednakże dla celów sprawozdawczości finansowej jest traktowana jako jednostka przejmowana, gdyż nad nią sprawuje kontrolę spółka „A”, o ile oczywiście ta ostatnia jest na tyle wartościowa, że spółka giełdowa „B” będzie zmuszona wyemitować odpowiedni pakiet udziałów lub akcji dla właścicieli spółki, że faktycznie przejmą oni kontrolę nad spółką „B”.

## **5. Wpływ wyceny wartości aktywów netto jednostek przejmowanych na koszty połączenia**

Łączenie się spółek handlowych rozlicza się i ujmuje na dzień połączenia w księgach rachunkowych spółki, na którą przechodzi majątek łączących się spółek (spółki przejmującej) albo nowej spółki powstałej w wyniku połączenia (spółki nowo zawiązanej). Niezbędnym elementem poprawnego rozliczenia połączenia spółek za pomocą metody nabycia, tj. metody preferowanej wg polskich regulacji i jedynie dopuszczalnej wg międzynarodowych standardów rachunkowości, jest prawidłowe określenie wartości godziwej poszczególnych składników aktywów i zobowiązań. Z uwagi jednak na to, że kategoria wartości godziwej nie jest jednoznacznie zdefiniowana<sup>1</sup>, dokonanie w praktyce przeszacowania wartości aktywów i zobowiązań spółki przejętej może rodzić wiele niedomówień i niejednoznaczności. W większości przypadków wartość godziwa będzie reprezentowana przez cenę rynkową (aczkolwiek ta kategoria nie została zdefiniowana w polskim prawie rachunkowości i należy posilkować się zapisami w MSSF) danego składnika aktywów i zobowią-

---

<sup>1</sup> Przez pojęcie wartości godziwej należy rozumieć kwotę, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej pomiędzy zainteresowanymi, dobrze poinformowanymi i niepowiązаныmi ze sobą stronami (art. 28 ust. 6 ustawy o rachunkowości). Podobną co do treści merytorycznej definicję wartości godziwej podają MSSF (5, s. 1764).



zań. W sytuacji braku rynku na dane dobro lub, jeżeli dane dobro będzie dobrem rzadkim, pomocnymi okażą się szczegółowe wskazówki wyceny wartości godziwej określone przez ustawodawcę dla niektórych składników bilansu (por. art. 44b ust. 4 ur) bądź w odpowiednich MSR/MSSF.

Można z dużym prawdopodobieństwem przyjąć, że w większości realizowanych transakcji połączeń spółek dokonane przeszacowanie aktywów i zobowiązań wg wartości godziwych będzie różniło się od ich wartości księgowych, a więc cena przejęcia spółki (czyli wartość, po jakiej nabyto aktywa netto przejętej spółki, powiększona o wszystkie koszty bezpośrednio związane z transakcją) będzie różniła się od wartości godziwej przejętych aktywów netto. W takich przypadkach zostanie ujawniona na dzień połączenia wartość firmy lub ujemna wartość firmy. W rozliczaniu tych dwóch pozycji bilansowych w następnych okresach sprawozdawczych występuje istotne zróżnicowanie – w zależności od tego, czy stosuje się regulacje zawarte w ustawie o rachunkowości czy MSSF 3.

Wg ustawy o rachunkowości spółka przejęta dokonuje odpisów amortyzacyjnych od wartości firmy przez okres maksymalnie pięciu lat. Jednak w uzasadnionych przypadkach kierownik jednostki może przedłużyć okres amortyzowania wartości firmy do lat dwudziestu. Odpisy amortyzacyjne wartości firmy nie są zaliczane do kosztów podstawowej działalności operacyjnej przedsiębiorstwa, dlatego obciążają pozostałe koszty operacyjne. Wg MSSF 3 przejęte niektóre wartości niematerialne, w tym wartość firmy, mają nieograniczony okres użyteczności ekonomicznej, a więc nie dokonuje się od nich regularnych odpisów amortyzacyjnych. Natomiast tego typu składniki aktywów należy corocznie badać (testować) czy nie utraciły wartości i dokonywać w związku z powyższym stosownych odpisów aktualizujących.

Rozważmy więc hipotetyczny przypadek. Otóż w wyniku połączenia spółek powstaje wartość firmy, która w latach następnych nie wykazuje obniżenia wartości, zatem spółka przejmująca, stosująca MSSF, nie pogorszy obrazu swojej sytuacji majątkowej i finansowej. Przy stosowaniu ustawy o rachunkowości, niestety, zdarza się to, ponieważ generalnie w ciągu pięciu lat (wyjątkowo w ciągu dwudziestu lat) należy zamortyzować ten składnik aktywów.

Zakładając sytuację odwrotną, a mianowicie gdy powstała na dzień połączenia wartość firmy w latach następnych obniża się, i to nawet szybciej niż wynikałoby to z pierwotnie przyjętego okresu amortyzowania tego składnika (wg rozwiązań ustawy o rachunkowości), to konsekwencje w sprawozdaniach finansowych są w zasadzie takie same przy stosowaniu regulacji ustawy o rachunkowości jak i MSSF 3.

## Literatura

- Arzac E.R., *Valuation for mergers, buyouts, and restructuring*, John Wiley & Sons Inc., 2005.  
Bannock G., Baxter R., Davis E., *The Penguin dictionary of economics*, Penguin Books, London 1992.

- Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, oprac. zbior. pod red. W. Frąckowiaka, PWE, Warszawa 1998.
- Marren J.H., *Mergers & Acquisitions. A valuation handbook*, Business One Irwin, Homewood, Illinois 1993.
- Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej (MSSF)*, t. 1, IASB, London 2007 [przekład polski wydany przez Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 2007].
- Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (Dz.U. 2000, nr 94, poz. 1037).
- Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. 2005, nr 184, poz. 1539).

## **COST OPTIMIZATION OF THE MERGERS AND ACQUISITIONS**

**Summary:** The aim of the article is to present the possibilities for cost optimization of the mergers and acquisitions. This cost is one of two main economic values, which are needed for account of the business combination. The author of the article discusses possibilities for the cost optimization: the scope of the costs directly attributable to the business combination, cost of the combination contingent on future events, the assets and debts valuation of the acquired entity and making reverse acquisitions. Finally, effects depend on the used accounting standards.