

Danuta Dubicka, Maria Jolanta Orłowska

Akademia Techniczno-Rolnicza w Bydgoszczy

PRZEDSIĘBIORSTWO AGROBIZNESU W NOWYCH WARUNKACH GOSPODAROWANIA

1. Wstęp

Zmiany systemowe zachodzące w Polsce od początku lat dziewięćdziesiątych spowodowały, że inaczej zaczęto postrzegać wartość przedsiębiorstwa. Gospodarka rynkowa i proces prywatyzacji spowodowały, że przedsiębiorstwa zaczęły być oceniane głównie przez pryzmat zdolności do generowania dochodów.

W gospodarce rynkowej istnieje wiele powodów uzasadniających przeprowadzenie wyceny przedsiębiorstw. Są to transakcje kupna–sprzedaży, fuzje i przejęcia przedsiębiorstw, podziały firm, ich likwidacje, a także bieżące zarządzanie przedsiębiorstwem. Wartość przedsiębiorstwa nie oznacza jego ceny. Cena jest zazwyczaj wynikiem negocjacji prowadzonych przez zainteresowane strony w celu zawarcia transakcji kupna–sprzedaży.

Zróżnicowany sposób postrzegania wartości przedsiębiorstwa znalazł swoje odzwierciedlenie w wielości metod wyceny. W metodach dochodowych wartość przedsiębiorstwa ustala się, biorąc pod uwagę sumę zysków bądź innych kategorii dochodu, jakie przyniesie przedsiębiorstwo swoim właścicielom w okresie funkcjonowania. W rzeczywistości poszczególne strumienie dochodów przypadają na czas mniej lub bardziej oddalony od chwili wyceny, co powoduje konieczność ich korygowania. W tym celu wykorzystywana jest metoda dyskontowa.

2. Cel, materiał i metoda badań

Celem opracowania było ustalenie wartości przedsiębiorstwa agrobiznesu metodą dochodową. Materiałem źródłowym były dane z podstawowych sprawozdań finansowych z lat 2002-2004 oraz informacje uzupełniające uzyskane z zarządu spółki. Do ustalenia wartości przedsiębiorstwa wykorzystano metodę opartą na zdyskontowanych przepływach gotówkowych.

3. Wyniki badań

Badane przedsiębiorstwo zajmuje się produkcją roślinną i zwierzęcą oraz przetwórstwem mleka koziego. Produkcja roślinna w pierwszej kolejności zaspokaja zapotrzebowanie paszowe własnych zwierząt gospodarskich, natomiast jej nadwyżka przeznaczana jest na sprzedaż. Produkcja zwierzęca obejmuje bydło mleczne i opasowe, kozy mleczne oraz trzodę chlewną.

Wielkość, strukturę i dynamikę aktywów badanej spółki w latach 2002-2004 przedstawiono w tab. 1. Podstawowym źródłem finansowania majątku spółki były fundusze własne.

Tabela 1. Wielkość, struktura i dynamika aktywów spółki

Wyszczególnienie	2002		2003		2004		Dynamika 2004/2002
	w zł	udział %	w zł	udział %	w zł	udział %	
AKTYWA	681 805	100,0	995 044	100,0	1 022 265	100,0	150
Majątek trwały	400 767	58,8	711 599	71,5	742 554	72,6	185
Wartości niematerialne i prawne	217 080	31,8	224 442	22,6	224 442	22,0	103
Rzeczowy majątek trwały	183 687	26,9	487 157	49,0	518 112	50,6	282
Finansowy majątek trwały	–	–	–	–	–	–	–
Należności długoterminowe	–	–	–	–	–	–	–
Majątek obrotowy	281 038	41,2	283 444	28,5	279 711	27,4	100
Zapasy	16 481	2,4	26 477	2,7	37 027	3,6	225
Należności i roszczenia	161 370	23,7	242 417	24,4	218 922	21,5	136
Papiery wartościowe do obrotu	–	–	–	–	–	–	–
Środki pieniężne	29 341	4,3	14 550	1,5	23 762	2,3	81
Rozliczenia międzyokresowe	73 846	10,8	–	0,0	–	0,0	0

Źródło: opracowanie własne.

W tabeli 2 zawarto poziom i strukturę kosztów działalności badanego przedsiębiorstwa w latach 2002-2004. Obserwuje się systematyczny wzrost kosztów ogółem, który w 2004 r. w stosunku do 2002 r. wyniósł 42%. W tym samym czasie przychody wzrosły o 37%.

W tabeli 3 przedstawiono wyniki finansowe spółki w latach 2002-2004. Tylko w 2002 r. spółka osiągnęła wysoki dodatni wynik finansowy ze sprzedaży. W latach 2003 i 2004 słabe wyniki ze sprzedaży zostały zrekompensowane wysokim poziomem salda wyniku z pozostałej działalności operacyjnej, co pozwoliło na osiągnięcie dodatniego wyniku finansowego brutto oraz netto.

Tabela 4 zawiera prognozę przychodów w badanym przedsiębiorstwie na lata 2004-2009. Założono, że przychody z tytułu sprzedaży świadczonych usług będą wzrastać o 10% w kolejnych latach, natomiast pozostałe przychody przyjęto na poziomie roku wyjściowego (2004).

Tabela 2. Poziom i struktura kosztów działalności badanego przedsiębiorstwa

Wyszczególnienie	2002		2003		2004		Dynamika 2004/2002
	w zł	udział %	w zł	udział %	w zł	udział %	
Koszty ogółem	1 618 776	100	1 869 378	100	2 295 252	100	142
Wartość sprzedaży towarów i materiałów	23 885	1,5	35 480	1,9	47 770	2,1	200
Zużycie materiałów i energii	273 193	16,9	327 004	17,5	444 709	19,4	163
Usługi obce	165 846	10,2	99 580	5,3	260 306	11,3	157
Podatki i opłaty	76 606	4,7	79 922	4,3	96 492	4,2	126
Wynagrodzenia	647 771	40,0	772 123	41,3	1 029 325	44,8	159
Świadczenia na rzecz pracowników	316 053	19,5	379 978	20,3	238 128	10,4	75
Amortyzacja	37 970	2,3	91 281	4,9	76 558	3,3	202
Pozostałe koszty	48 802	3,0	46 653	2,5	70 530	3,1	145
Koszty operacyjne	14 545	0,9	18 791	1,0	25 265	1,1	174
Koszty finansowe	14 105	0,9	18 566	1,0	6 170	0,3	44

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 3. Wyniki finansowe spółki w latach 2002-2004 (w zł)

Wyszczególnienie	2002	2003	2004
Wynik ze sprzedaży	84 273	8 453	- 25 368
Wynik z pozostałej działalności operacyjnej	-4 393	42 741	42 762
Wynik z działalności finansowej	-12 020	-16 755	-4 671
Wynik z operacji nadzwyczajnych	-	-	-
Wynik finansowy brutto	67 859	34 440	12 723
Wynik finansowy netto	38 273	17 848	10 600

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 4. Prognoza przychodów w badanym przedsiębiorstwie w latach 2004-2009 (w zł)

Przychody	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Sprzedaż usług	2 154 227	2 369 650	2 606 615	2 867 276	3 154 004	3 469 404
Sprzedaż towarów	56 819	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000
Sprzedaż materiałów	12 395	13 000	13 000	13 000	13 000	13 000
Koszt wytworzenia świadczeń na własne potrzeby	15 009	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000
Pozostałe przychody operacyjne	68 027	70 000	70 000	70 000	70 000	70 000
Przychody finansowe	1 498	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
Razem	2 307 975	2 534 650	2 771 615	3 032 276	3 319 004	3 634 404

Źródło: opracowanie własne.

Planowane koszty spółki w latach 2004-2009 przedstawiono w tab. 5. Przyjęto, że w kolejnych latach wzrost kosztów mających bezpośredni związek z rozmiarami prowadzonej działalności będzie taki sam jak wzrost przychodów ze sprzedaży

usług świadczonych przez spółkę. Wzrost wynagrodzeń dla pracowników oraz świadczeń na rzecz pracowników zaplanowany został na poziomie około 3%. Amortyzację środków trwałych ustalono w sposób liniowy.

Tabela 5. Planowane koszty spółki w latach 2004-2009 (w zł)

Koszty	2004 („0”)	2005	2006	2007	2008	2009
Wartość sprzedaży towarów i materiałów	47 770	52 547	57 802	63 582	69 940	76 934
Zużycie materiałów i energii	444 709	489 180	538 098	591 908	651 098	716 208
Usługi obce	260 306	286 337	314 970	346 467	381 114	419 225
Podatki i opłaty	96 492	106 141	116 755	128 431	141 274	155 401
Wynagrodzenia pracowników	1 029 325	1 060 205	1 092 011	1 124 771	1 158 514	1 193 270
Świadczenia na rzecz pracowników	238 128	245 272	252 630	260 209	268 015	276 056
Amortyzacja	76 558	75 000	75 000	75 000	75 000	75 000
Pozostałe koszty	70 530	77 583	85 341	93 875	103 263	113 589
Razem koszty operacyjne	2 263 818	2 392 264	2 532 607	2 684 243	2 848 219	3 025 684
Odsetki od kredytów	6 170	4 880	1 877			
Razem koszty finansowe	6 170	4 880	1 877	0	0	0
Razem	2 269 988	2 397 144	2 534 484	2 684 243	2 848 219	3 025 684

Źródło: opracowanie własne.

Wykorzystane w obliczeniach wielkości poszczególnych stóp procentowych ujęte zostały w tab. 6.

Tabela 6. Wielkości poszczególnych stóp procentowych (w %)

Stopy procentowe	2004 (rok „0”)	2005	2006	2007	2008	2009
Podatek dochodowy	19	19	19	19	19	19
Amortyzacja	9,35	9,17	9,17	9,17	9,17	9,17
Oprocentowanie zmienne kredytu	17	17	17	17	17	17
Inflacja	3,5	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0

Źródło: opracowanie własne.

Prognozę rachunku zysków i strat badanego przedsiębiorstwa w latach 2004-2009 przedstawiono w tab. 7.

W tabeli 8 zaprezentowano prognozę bilansu badanego przedsiębiorstwa w latach 2004-2009, tab. 9 zawiera prognozowany przepływ strumieni pieniężnych. Założono, że spółka będzie w każdym roku inwestować w modernizację i zakup środków trwałych przynajmniej na poziomie rocznych odpisów amortyzacyjnych.

Tabela 7. Prognoza rachunku zysków i strat spółki w latach 2004-2009 (w zł)

Wyszczególnienie	2004 („0”)	2005	2006	2007	2008	2009
Przychody ze sprzedaży	2 238 450	2 534 650	2 699 615	2 960 276	3 247 004	3 562 404
Pozostałe przychody	68 027	70 000	70 000	70 000	70 000	70 000
Przychody finansowe	1 498	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
Przychody razem	2 307 975	2 606 650	2 771 615	3 032 276	3 319 004	3 634 404
Wartość sprzedaży towarów i materiałów	47 770	52 547	57 802	63 582	69 940	76 934
Zużycie materiałów i energii	444 709	489 180	538 098	591 908	651 098	716 208
Usługi obce	260 306	286 337	314 970	346 467	381 114	419 225
Podatki i opłaty	96 492	106 141	116 755	128 431	141 274	155 401
Wynagrodzenia pracowników	1 029 325	1 060 205	1 092 011	1 124 771	1 158 514	1 193 270
Świadczenia na rzecz pracowników	238 128	245 272	252 630	260 209	268 015	276 056
Amortyzacja	76 558	75 000	75 000	75 000	75 000	75 000
Pozostałe	70 530	77 583	85 341	93 875	103 263	113 589
Koszty działalności operacyjnej	2 263 818	2 392 264	2 532 607	2 684 243	2 848 219	3 025 684
Pozostałe koszty operacyjne	25 264	29 054	33 412	38 423	44 187	50 815
Zysk/strata na działalności operacyjnej	17 395	183 332	203 596	307 610	424 598	555 905
Koszty finansowe	6 170	3 718	1 430	0	0	0
Zysk/strata brutto	12 723	181 614	204 166	309 610	426 598	557 905
Podatek dochodowy	2 123	34 507	38 791	58 826	81 054	106 002
Zysk netto	10 600	147 107	165 374	250 784	345 544	451 903

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 8. Prognoza bilansu spółki w latach 2004-2009 (w zł)

Wyszczególnienie	2004 („0”)	2005	2006	2007	2008	2009
I	2	3	4	5	6	7
Majątek trwały	742 554	742 554	742 554	742 554	742 554	742 554
1. Budynki i budowle	308 274	308 274	308 274	308 274	308 274	308 274
2. Urządzenia techniczne i maszyny	8 355	8 355	8 355	8 355	8 355	8 355
3. Środki transportu	197 654	197 654	197 654	197 654	197 654	197 654
4. Wartości niematerialne i prawne	224 442	224 442	224 442	224 442	224 442	224 442
5. Pozostałe środki trwałe	3 829	3 829	3 829	3 829	3 829	3 829
Majątek obrotowy	279 711	457 606	561 302	829 601	1 202 273	1 693 569
1. Zapasy	37 027	37 900	37 900	37 900	37 900	37 900
– materiały	35 148	36 000	36 000	36 000	36 000	36 000
– towary	1 879	1 900	1 900	1 900	1 900	1 900
2. Należności i roszczenia	218 922	265 457	218 078	235 593	262 721	302 114
– z tytułu dostaw i usług	185 391	228 573	177 506	190 964	213 629	248 112
– z tytułu podatków i ubezpieczeń społecznych	6 544	7 198	7 918	8 710	9 581	10 539
– pozostałe należności	26 987	29 686	32 654	35 920	39 512	43 463
3. Środki pieniężne	23 762	154 249	305 323	556 107	901 651	1 353 555
RAZEM AKTYWA	1 022 265	1 200 160	1 303 856	1 572 155	1 944 827	2 436 123

1	2	3	4	5	6	7
Kapitał (fundusz) własny	688 723	888 295	997 018	1 247 497	1 600 518	2 069 993
1. Kapitał (fundusz) podstawowy	641 125	641 125	641 125	641 125	641 125	641 125
2. Kapitał zapasowy (zgodnie ze statutem)	36 998	100 063	190 518	355 588	613 848	976 965
3. Wynik finansowy netto roku obrotowego	10 600	147 107	165 374	250 784	345 544	451 903
Zobowiązania długoterminowe	28 600	14 300	0	0	0	0
1. Długoterminowe kredyty bankowe	28 600	14 300	0	0	0	0
2. Pozostałe zobowiązania długoterminowe						
Zobowiązania krótkoterminowe	272 270	264 893	274 167	291 986	311 638	333 458
1. Zobowiązania krótkoterminowe						
2. Kredyty bankowe	2 320					
3. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	59 259	65 185	71 703	78 874	86 761	95 437
4. Zobowiązania z tytułu podatków i ubezpieczeń społecznych	48 676	37 693	40 448	51 097	62 861	76 006
5. Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	162 015	162 015	162 015	162 015	162 015	162 015
Fundusze specjalne	32 672	32 672	32 672	32 672	32 672	32 672
RAZEM PASYWA	1 022 265	1 200 160	1 303 856	1 572 155	1 944 827	2 436 123

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 9. Prognozowany przepływ strumieni pieniężnych w przedsiębiorstwie w latach 2005-2009 (w zł)

Wyszczególnienie	2005	2006	2007	2008	2009
Zysk po opodatkowaniu	147 107	165 374	250 784	345 544	451 903
Amortyzacja	75 000	75 000	75 000	75 000	75 000
Splata kredytu obrotowego	-2 320				
Odsetki od kredytu obrotowego	0	0	0	0	0
Przyrost kapitału obrotowego	0	0	0	0	0
Przepływy netto z działalności operacyjnej	219 787	240 374	325 784	420 544	526 903
Nakłady inwestycyjne	75 000	75 000	75 000	75 000	75 000
Przepływy netto z działalności inwestycyjnej	-75 000	-75 000	-75 000	-75 000	-75 000
Splaty kredytów:	-14 300	-14 300	0	0	0
- kredyt dewizowy					
- kredyt złotowy	-14 300	-14 300	0	0	0
Dywidenda	0	0	0	0	0
Przepływy netto z działalności finansowej	-14 300	-14 300	0	0	0
Przepływy pieniężne netto	130 487	151 074	250 784	345 544	451 903
Stan na początek roku	23 762	154 249	305 323	556 107	901 651
Stan na koniec roku	154 249	305 323	556 107	901 651	1 353 555

Źródło: opracowanie własne.

Jednym z najważniejszych elementów w przygotowaniu wyceny przedsiębiorstwa jest ustalenie wartości stopy dyskontowej wykorzystywanej do dyskontowania szacowanych przyszłych przepływów pieniężnych. Właściwa stopa dyskontowa powinna się równać średniemu ważonemu kosztowi kapitału, użytemu do finansowania działalności przedsiębiorstwa, skorygowanemu o ryzyko związane z realizacją zadań, na jakie kapitał ma zostać wykorzystany. Koszt poszczególnych elementów kapitału jest ściśle związany ze źródłem ich pochodzenia. Jednym z zewnętrznych źródeł finansowania są inwestycyjne kredyty bankowe. Wyliczenie kosztu kapitału z kredytu bankowego przedstawia poniższy wzór:

$$R_k = I_{kr} \times (1 - T) \times 100\%,$$

gdzie: R_k – koszt kapitału z kredytu bankowego netto,

I_{kr} – stopa oprocentowania kredytu w skali roku,

T – stopa podatku dochodowego.

Przy szacowaniu poziomu stopy dyskontowej uwzględnia się również koszt kapitału własnego.

Tabela 10. Szacowanie stopy dyskontowej na potrzeby wyceny badanego przedsiębiorstwa

Koszt kredytu						
Wyszczególnienie (w %)	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Koszt kredytu netto	17	17	17	17	17	17
Stopa podatku dochodowego	19	19	19	19	19	19
Wysokość tarczy podatkowej	81	81	81	81	81	81
Koszt kredytu netto	13,77	13,77	13,77	13,77	13,77	13,77
Średni ważony koszt kapitału						
Wyszczególnienie (w %)	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Udział kapitału obcego (netto)	1,19	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Koszt kapitału obcego	13,77	13,77	13,77	13,77	13,77	13,77
Udział kapitału własnego	98,81	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Koszt kapitału własnego	0	0	0	0	0	0
Inflacja	3,5	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Średni ważony koszt kapitału	17,27	14,77	14,77	14,77	14,77	14,77

Źródło: opracowanie własne.

Po oszacowaniu przepływów pieniężnych oraz stopy dyskontowej można ustalić wartość dochodową przedsiębiorstwa. Niezbędne dane zawarto w tab. 11.

Tabela 11. Dane niezbędne do oszacowania wartości dochodowej badanej spółki

Okresy	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Przepływy pieniężne netto (NCF)	130 487	151 074	151 074	250 784	345 544	451 903
Stopa dyskontowa	17,27	14,77	14,77	14,77	14,77	14,77
Współczynnik dyskontujący	0,853	0,693	0,759	0,661	0,576	0,502
Przepływy zdyskontowane (w zł)	111 271	104 694	114 692	165 888	199 155	226 936

Źródło: opracowanie własne.

Wystymowana wartość dochodowa spółki wynosi 3 982 239 zł, w tym wartość rezydualna: 3 059 603 zł.

4. Podsumowanie

Trwające od kilku lat procesy transformacyjne w gospodarce wprowadziły konieczność wykorzystywania wielu narzędzi ekonomicznych do wyceny przedsiębiorstw. Przedstawiona wycena badanej spółki dokonana metodą dochodową wskazuje na to, iż w przyszłości prowadzona przez nią działalność operacyjna będzie generowała dodatni strumień środków pieniężnych, który zapewni pokrycie wszystkich wydatków związanych z działalnością bieżącą, inwestycyjną i finansową. Pozytywnym zjawiskiem w planowanym okresie jest poprawa struktury finansowania aktywów. Związane jest to ze spłatą posiadanego zadłużenia długoterminowego oraz przede wszystkim wzrostem kapitałów własnych.

Literatura

- Borowiecki R., Jaki A., Kaczmarek J., *Metody i procedury wyceny przedsiębiorstw ich majątku*, Wydawnictwo Profesjonalnej Szkoły Biznesu, Kraków 1998.
- Friedrich R., Lubos G., Dworzecki S., *Jak ocenić wartość przedsiębiorstwa – metody i procedury*, TNOiK, Warszawa 1992.
- Jajuga K., Jajuga T., *Jak inwestować w papiery wartościowe*, Warszawa 1994.
- Kamela-Sowińska A., *Wartość firmy*, PWE, Warszawa 1996.
- Zarzecki D., *Metody wyceny przedsiębiorstw*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości, Warszawa 1999.

THE AGRIBUSINESS COMPANY IN NEW CONDITIONS OF FARMING

Summary

The value of agribusiness company is established using the profitable method. In conditions of market economy the farming unit is the welfare which value on financial advantages depends and which it can produce in future periods.