

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

Nr 390

**Rachunkowość –
polityka makroekonomiczna –
globalizacja**

Redaktorzy naukowci

Zbigniew Luty

Magdalena Chmielowiec-Lewczuk



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2015

Redaktor Wydawnictwa: Joanna Świrski-Korłub

Redakcja techniczna: Barbara Łopusiewicz

Korekta: Hanna Jurek

Łamanie: Adam Dębski

Projekt okładki: Beata Dębska

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania
znajdują się na stronie internetowej Wydawnictwa
www.pracenaukowe.ue.wroc.pl
www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Publikacja udostępniona na licencji Creative Commons
Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 3.0 Polska
(CC BY-NC-ND 3.0 PL)



© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2015

ISSN 1899-3192
e-ISSN 2392-0041

ISBN 978-83-7695-507-0

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Zamówienia na opublikowane prace należy składać na adres:
Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
tel./fax 71 36 80 602; e-mail: econbook@ue.wroc.pl
www.ksiegarnia.ue.wroc.pl

Druk i oprawa: TOTEM

Spis treści

Wstęp	9
Jacek Adamek: Elementy kształtujące sylwetkę muzułmańskiego księgowego.....	11
Mariusz Andrzejewski, Kinga Mróz, Maciej Popek: Testy zgodności w teorii i praktyce audytu sprawozdań finansowych.....	21
Anna Bartoszewicz: Transformacja audytu wewnętrznego w Polsce – od audytu zgodności do audytu efektywnościowego.....	36
Melania Bąk: Rachunkowość i jej kapitał, czyli rachunkowość w wymiarze niematerialnym.....	45
Anna A. Bialek-Jaworska, Katarzyna Drązikowska: Polityka rachunkowości spółek notowanych na NewConnect	55
Anna A. Bialek-Jaworska, Marek Żukowski, Jozef Bucko: Rola doświadczenia zawodowego w uczeniu się rachunkowości w Polsce i na Słowacji.....	64
Grzegorz Bucior: <i>Datio in solutum</i> w ujęciu bilansowym i podatkowym	74
Jolanta Chluska: Informacyjne aspekty funduszu własnego samodzielnych publicznych zakładów opieki zdrowotnej.....	82
Halina Chłodnicka: Wpływ wykonywania wyceny przedsiębiorstwa w upadłości likwidacyjnej do celów sprzedaży na wybranym przykładzie.....	91
Marek Garbowski: Przyszłość banków spółdzielczych w kontekście implementacji regulacji Basel III w polskim systemie bankowym.....	104
Magdalena Giedroyc: Relewantność informacji sprawozdawczych	114
Jerzy Gierusz, Katarzyna Koleśnik, Sylwia Silska-Gembka: Podejście praktyków do rozpoznania rezerw, zobowiązań oraz aktywów warunkowych w świetle MSSF – wyniki badania empirycznego	123
Magdalena Janowicz: Rola biegłego rewidenta w procesie połączenia spółek.....	134
Aldona Kamela-Sowińska: Obrót gospodarczy jako dobro prawnie chronione przez ustawę o rachunkowości.....	142
Małgorzata Kamieniecka: Etyka w rachunkowości wczoraj i dziś – ocena aktualności postulatów L. Paciolego	150
Katarzyna Kobiela-Pionnier: Pod presją. Wpływ lobbingu na kształtowanie standardów rachunkowości.....	160
Mariola Kotłowska: Determinanty pomiaru dokonań na poziomie procesów w przedsiębiorstwie	173
Edyta Łazarowicz: Znaczenie i przyszłość zasady ostrożności.....	183
Edward Pielichaty: Rozpoznawanie przychodów ze sprzedaży produktów ubezpieczeniowych w księgach rachunkowych banków.....	191

Anna Mazurczak-Mąka, Paweł Zieniuk: Rewizja finansowa w jednostkach zainteresowania publicznego w świetle zmian dyrektyw unijnych...	203
Małgorzata Rówińska: Koszt historyczny i wartość godziwa aktywów – analiza modeli wyceny na podstawie wybranych spółek notowanych na GPW w Warszawie	212
Beata Sadowska: Rachunkowość w Państwowym Gospodarstwie Leśnym Lasy Państwowe	222
Karol Schneider: Przestępczość ekonomiczno-finansowa a kreatywne aspekty księgowości	234
Joanna Toborek-Mazur: Kontrowersje wokół rozliczania fuzji w międzynarodowych standardach rachunkowości	242
Piotr Wanicki: Metody wyceny efektów prac badawczo-rozwojowych	250
Małgorzata Anna Węgrzyńska: Identyfikacja bezpieczeństwa ekonomicznego w literaturze i regulacjach prawnych	261
Edward Wiszniowski: Waluty wirtualne w rachunkowości	273
Grzegorz Zimon: Wpływ grupy marketingowo-zakupowej na sytuacje i wyniki finansowe przedsiębiorstw	283

Summaries

Jacek Adamek: The profile of a Muslim accountant – influencing elements	11
Mariusz Andrzejewski, Kinga Mróz, Maciej Popek: Compliance testing in theory and practice of financial auditing	21
Anna Bartoszewicz: Transformation of internal audit in Poland – from compliance audit to performance audit	36
Melania Bąk: Accounting and its capital, that is accounting in nonmaterial dimension	45
Anna A. Bialek-Jaworska, Katarzyna Drązikowska: Accounting policy used by the NewConnect listed companies	55
Anna A. Bialek-Jaworska, Marek Żukowski, Jozef Bucko: The role of professional experience in accounting learning in Poland and Slovakia ...	64
Grzegorz Bucior: <i>Datio in solutum</i> in accounting and tax terms	74
Jolanta Chluska: Information aspects of the equity funds of the independent public health care units	82
Halina Chłodnicka: The impact of making evaluation of an enterprise in liquidation for the sale on a selected example	91
Marek Garbowski: The future of cooperative banks in the light of implementation of Basel III regulations into the Polish banking system ..	104
Magdalena Giedroyć: Relevance of reporting information	114

Jerzy Gierusz, Katarzyna Koleśnik, Sylwia Silska-Gembka: The practitioners' approach to the recognition of provisions, contingent liabilities and contingent assets in accordance with IAS 37 – the results of an empirical study	123
Magdalena Janowicz: The role of an auditor in the process of business combinations.....	134
Aldona Kamela-Sowińska: Economic turnover as an interest legally protected by Accounting Law	142
Małgorzata Kamieniecka: Ethics in accounting today and in the past – evaluation of topicality of L. Pacioli postulates	150
Katarzyna Kobiela-Pionnier: Under pressure. Lobbying influence on the shaping of accounting standards.....	160
Mariola Kotłowska: Determinants of performance measurement at the level of processes in a company	173
Edyta Łazarowicz: The significance and future of the prudence principle ...	183
Edward Pielichaty: The recognition of insurance revenues in bank bookkeeping	191
Anna Mazurczak-Mąka, Paweł Zieniuk: Financial audit of public interest entities in the light of amendments to relevant EU directives.....	203
Małgorzata Rówińska: Historical cost and fair value of assets – analyses of valuation models on the ground of some companies listed on the Warsaw Stock Exchange	212
Beata Sadowska: Accounting in the State Forests National Forest Holding	222
Karol Schneider: Economic and financial crime vs. creative aspects of accounting.....	234
Joanna Toborek-Mazur: Controversy over mergers accounting in the international accounting standards.....	242
Piotr Wanicki: Methods of research and development work effects valuation	250
Małgorzata Anna Węgrzyńska: Identification of economic safety in literature and legal regulations	261
Edward Wiszniowski: Virtual currencies in accounting	273
Grzegorz Zimon: Influence of marketing-purchasing groups on the performance and financial situation of companies	283

Halina Chłodnicka

Politechnika Reszowska

e-mail: hach@interia.pl

WPŁYW WYKONYWANIA WYCENY PRZEDSIĘBIORSTWA W UPADŁOŚCI LIKWIDACYJNEJ DO CELÓW SPRZEDAŻY NA WYBRANYM PRZYKŁADZIE

THE IMPACT OF MAKING EVALUATION OF AN ENTERPRISE IN LIQUIDATION FOR THE SALE ON A SELECTED EXAMPLE

DOI: 10.15611/pn.2015.390.09

Streszczenie: Ogłoszenie upadłości wywiera wiele skutków prawnych, które regulują m.in. przepisy art. 18-63 prawa upadłościowego i naprawczego. Syndyk, po ogłoszeniu upadłości, przystępuje do zarządzania, stawiając sobie kolejne cele. Są one podporządkowane podstawowej funkcji prawa upadłościowego, którym jest optymalne zaspokojenie praw wierzycieli. Najlepszą opcją likwidacyjnego procesu upadłościowego jest sprzedaż przedsiębiorstwa w całości. Jednym z zadań syndyka jest powołanie ekspertów do wyceny majątku przedsiębiorstwa. Wycena może być dokonywana według różnych metod. Czy zawsze dokonywana jest ona prawidłowo? O tym przekona się czytający artykuł.

Słowa kluczowe: upadłość, wycena, przedsiębiorstwo, rzetelność.

Summary: The announcement of insolvency renders the range of legal results, which are among others adjusted by the regulations of Article 18-63 of the Bankruptcy and Reorganization Law. Therefore after an announcement of insolvency a receiver starts to manage setting subsequent goals for themselves. They are subordinated to the basic function of the insolvency law, that is the optimal satisfaction of creditors' rights. The sale of an entire enterprise is the best option of liquidation bankruptcy process. One of the tasks of a receiver is to appoint experts to price the assets of an enterprise. The evaluation can be made according to different methods. Is it always made correctly? The article answers this question.

Keywords: insolvency, pricing, enterprise, reliability.

Lepiej zapobiegać niż leczyć.

1. Wstęp

Ogłoszenie upadłości wywiera wiele skutków prawnych, które regulują m.in. przepisy art. 18-63 prawa upadłościowego i naprawczego. Dotyczą one zarówno osoby upadłego, jak i jego majątku i zobowiązań. Upadły wydaje majątek syndykowi. Wydanie majątku polega na dopuszczeniu syndyka do mienia jednostki, wydanie zaś całej dokumentacji to dopuszczenie go do rachunkowości tej jednostki. Pozycję syndyka w postępowaniu upadłościowym wyznaczają przepisy art. 173-179 prawa upadłościowego. Obok sędziego-komisarza jest on najważniejszym organem postępowania upadłościowego. Obejmuje majątek upadłego i zarządza nim oraz przeprowadza likwidację. Majątek ten stanowi masę upadłości. Nadrzędnym zadaniem syndyka jest spieniężenie masy upadłości, ściągnięcie wierzytelności i doprowadzenie do zaspokojenia wierzycieli [Allerhand, Kurzępa 1999; Kirczuk-Antończak 2001]. Kodeks cywilny (art. 527) określa cele syndyka, czyli uporządkowanie stanu prawnego masy upadłości, wyegzekwowanie realnych długów do masy, zrealizowanie czynności restytucyjnych.

PUiN nie przewiduje, w jakiej kolejności ma być realizowana sprzedaż mienia upadłego, jednak należy przyjąć, że syndyk powinien kierować się tym, aby przeprowadzić sprzedaż w jak najbardziej efektywny sposób. Decyzje o sposobie sprzedaży powinny być podejmowane w zależności od konkretnej sytuacji. Przedsiębiorstwo upadłe winno być, jeżeli jest to możliwe, sprzedane w całości¹. Sprzedaż przedsiębiorstwa w całości znacznie przyspiesza zakończenie procesu upadłości i tym samym mniejsze są koszty postępowania. Sprzedaż w całości ma także inne zalety [Brol 2003]:

- wartość przedsiębiorstwa jest na ogół znacznie wyższa od sumy wartości poszczególnych składników majątku,
- taka sprzedaż łączy się najczęściej z zachowaniem załogi, a więc wpływa na utrzymanie miejsc pracy.

Szczegółowe zasady sprzedaży przedsiębiorstwa określają przepisy art. 316-324 PUiN.

2. Założenia wyceny w procesie upadłości

Bardzo ważnym aspektem jest wycena przedsiębiorstwa, dlatego już na wstępie procesu wyceny istnieje ryzyko błędnego zidentyfikowania przedmiotu i zakresu wyceny przedsiębiorstwa. Dla większości celów wyceny podstawowe znaczenie powinna mieć definicja przedsiębiorstwa uregulowana w Polsce w art. 55¹ kodeksu cywilnego: „Przedsiębiorstwo jest zorganizowanym zespołem składników niemater-

¹ Określenie „jeżeli jest to możliwe” oznacza, że jeżeli będzie nabywca chętny kupić całe przedsiębiorstwo, ale sprzedaż nie powinna być dokonana za każdą cenę, wówczas winna opierać się na wartościach wynikających z oszacowania poszczególnych składników przedsiębiorstwa.

rialnych i materialnych przeznaczonym do prowadzenia działalności gospodarczej” [Ustawa z 23 kwietnia 1964 r. ...].

Wycena może dotyczyć zorganizowanej części przedsiębiorstwa (w skrócie ZCP), zespołów składników majątkowych niestanowiących ZCP oraz poszczególnych składników majątkowych. Taka sytuacja ma szczególne znaczenie dla wycen związanych z procesem upadłości (art. 316 i nast. PUiN). To powoduje, iż niezmiernie ważne jest właściwe zdefiniowanie przedsiębiorstwa jako obiektu wyceny [Konowalczuk 2011]. Dla celów wyceny powinno się przyjmować definiowanie przedsiębiorstwa w trzech znaczeniach [Habdas 2007] (tab. 1):

Tabela 1. Charakterystyka różnych znaczeń przedsiębiorstwa i jego majątku

Znaczenie przedsiębiorstwa lub majątku	Definicja
Przedmiotowe	Zorganizowany zespół składników niematerialnych i materialnych przeznaczonych do prowadzenia działalności gospodarczej
Podmiotowe	Jednostka prowadząca działalność we własnym imieniu, uczestnicząca w obrocie gospodarczym, niezależnie od formy prawnej
Funkcjonalne	Wyraża się uczestniczeniem w obrocie gospodarczym, aktywność podmiotu ma charakter ciągły, decyzje podporządkowane są celom przedsiębiorstwa
Zorganizowana część przedsiębiorstwa (ZCP)	Zespół odpowiednio dobranych składników niematerialnych i materialnych nie będący przedsiębiorstwem w znaczeniu w art. 55 kodeksu cywilnego, samodzielnych organizacyjnie
Zespoły składników majątkowych	Zespół wykorzystywanych do działalności składników niematerialnych i materialnych niewyodrębnionych organizacyjnie
Składniki majątku	Poszczególne składniki majątku

Źródło: opinia Stowarzyszenia Rzeczoznawców Majątkowych.

Wykorzystywane do wyceny definicje przedsiębiorstwa wiążą się z metodyką wyceny. Należy uwzględnić celowość zgromadzonego majątku i związany z tym element organizacji. Stąd dla celów wyceny w procesie upadłości przyjmuje się najczęściej, że przedsiębiorstwo jest zorganizowanym zespołem składników materialnych i niematerialnych, który może stanowić przedmiot transakcji rynkowych, np. sprzedaży, dzierżawy, aportu, a także obrotu nierynkowego, np. darowizny, spadku, użyczenia. Dla wyceny również nie mniejsze znaczenie ma podmiotowe ujęcie przedsiębiorstwa. W przepisach prawa właściwie brak jest definicji zarówno wartości rynkowej przedsiębiorstwa, jak i zasad wyceny umożliwiających weryfikację przyjmowanych założeń wyceny. Próbę standaryzacji problematyki wyceny przedsiębiorstw w Polsce podjęto w dokumencie *Nota interpretacyjna nr 5 (NI5) Wycena przedsiębiorstw*. Nota NI5 stanowi zasady dobrej praktyki zawodowej w zakresie wyceny przedsiębiorstw do dobrowolnego stosowania. Według zasad zawartych w NI5 wycena odbywa się na podstawie jednego z następujących założeń:

1. Założenia kontynuacji działalności – przyjmuje się, iż nie występuje bezpośrednie zagrożenie kontynuacji działania, a wyceniane przedsiębiorstwo dysponuje zespołem aktywów i zasobów ludzkich.

2. Założenia likwidacji działalności w sytuacji nieprzymusowej – przyjmuje się, że aktywa są sprzedawane w określonym czasie w taki sposób, aby przyniosły jak najwyższe wpływy.

3. Założenia likwidacji działalności w sytuacji przymusowej – przyjmuje się, że aktywa są sprzedawane w krótkim czasie, co może powodować uzyskiwanie niższych wpływów niż w sytuacji nieprzymusowej.

4. Założenia likwidacji zbędnych aktywów – przyjmuje się, że sprzedawana jest zorganizowana część majątku.

Wyceny na potrzeby art. 319 PUiN mają charakter specyficzny, gdyż należy określić wartość przedsiębiorstwa w całości oraz jego zorganizowanych części, jeżeli mogą być wydzielone do sprzedaży, a ponadto występowania obciążeń hipotekami, zastawami i innymi prawami należy określić wartość poszczególnych składników przedsiębiorstwa. Jest to uzależnione również od celu prowadzonego postępowania upadłościowego. W literaturze przedmiotu można znaleźć wiele klasyfikacji metod wyceny przedsiębiorstw [Borowiecki, Jaki, Kaczmarek 2003; Jaki 2007].

Jednym z układów klasyfikacyjnych dla metod wyceny przedsiębiorstw jest klasyfikacja według M. Kufla [Kufel 1992], który wyróżnia metody zaprezentowane w tab. 2.

Tabela 2. Wybrane metody wyceny

Metoda wyceny	Założenia wyceny
Majątkowe	Oparte na kosztach odtworzenia majątku
Dochodowe	Oparte na wielkości dywidend, przepływów pieniężnych, zysków
Mieszane	Wiążące wartość dochodową z majątkową
Niekonwencjonalne	Oparte na porównaniach rynkowych

Źródło: [Kufel 1992].

W przypadku wykorzystania do wyceny jedynie metod majątkowych wycena składników majątkowych powinna prowadzić do określenia ich wartości rynkowej, gdyż celem wyceny jest obrót rynkowy. Wykorzystanie natomiast metod dochodowych może być trudne, a nawet niemożliwe z powodu utraty niektórych aktywów niematerialnych, np. klientów, dostawców, pracowników, jeszcze przed datą upadłości ze względu na złą sytuację podmiotu. Natomiast zastosowanie metody mieszanej może być uzupełniającym rozwiązaniem.

3. Ocena wykonania operatu szacunkowego dla badanego przedsiębiorstwa w procesie upadłości

Ocenie poddano zakład produkcyjny branży budowlanej, działający w Polsce², mający w czasie początkowej działalności (rok 2011) zdolności produkcyjne ok. 13% całego rynku w Polsce ze względu na oferowany produkt. W latach zastoju budowlanego 2011-2012 ceny na oferowany produkt spadły, pojawiły się trudności wywołane brakiem płynności finansowej. Produkcja została wstrzymana. Jak informuje właściciel zakładu, wina częściowo dotyczyła zatrudniania niewłaściwych ludzi, mało profesjonalnych w swojej branży. Ze względu na zaległości w płatnościach dostawcy rozpoczęli wypowiadanie umów. Majątek przedsiębiorstwa posiadał obciążenia hipoteczne związane z udzielonymi kredytami. Powstawały zobowiązania wobec pracowników, instytucji publicznych. Zobowiązania ogółem to ok. 58 mln zł. Duża część zobowiązań była przeterminowana. Wystąpiły również należności ok. 900 tys. zł, z czego ponad 400 tys. zostało zakwalifikowanych jako trudno ściągalne. To wszystko spowodowało, że w 2013 r. przedsiębiorstwo postawiono w stan upadłości. Rozpoczęły się procedury związane z procesem upadłościowym [Chłodnicka, Zimon 2014]. To samo przedsiębiorstwo ma zupełnie inną wartość dla różnych osób, np. dla właścicieli, poszczególnych wierzycieli i nabywcy. Powinna być dokonana taka wycena, aby była wartościowa dla nowych właścicieli, ale chroniła interesy wierzycieli upadłego.

Wycena wartości zakładu została zrealizowana przez rzeczoznawcę majątkowego – biegłego sądowego, następującymi metodami:

- Metodą zdyskontowanych przepływów strumieni pieniężnych (DCF) – bazującą na podejściu dochodowym (istotą tego podejścia jest uzyskanie odpowiedzi na pytanie, ile warte są obecnie korzyści, jakie właściciele przedsiębiorstwa mogą uzyskać w przyszłości z tytułu dysponowania majątkiem; wartość jest więc uzależniona od przepływu gotówki w ustalonej przyszłości).
- Metodą likwidacyjną – bazującą na podejściu majątkowym (należy oszacować przychody uzyskane ze sprzedaży poszczególnych składników majątku; następnie od sumy wartości otrzymanej ze sprzedaży należy odjąć wszelkie zobowiązania finansowe).
- Metodą mieszaną, którą ustalono ostateczny wynik (jest to metoda szwajcarska, uwzględniająca wyniki oszacowania w podejściu dochodowym i majątkowym).

W artykule została zaprezentowana analiza do wyceny przez powołanego biegłego. Według autorki artykułu popełniono wiele błędów merytorycznych, obliczeniowych, które wpłynęły na niewłaściwe oszacowanie wartości przedsiębiorstwa. Pierwszym rażącym błędem jest zaprezentowany bilans, kompletnie nieodpowiadający zasadom prawa bilansowego [Ustawa z 29 września 1994 r. ...]. W załączniku

² Faktyczne dane zostały zmienione – wszelkie zbieżności z danymi rzeczywistymi są przypadkowe.

1 podano bilans badanego zakładu zgodny z dokumentacją na potrzeby syndyka masy upadłościowej zakładu. W tabeli 3 zaprezentowano fragmenty tego bilansu w formie uproszczonej.

Tabela 3. Bilans z 31.12. 2012 r. i 30.06. 2013 r. (w zł)

Wyszczególnienie	2012 r.	2013 r.	Wyszczególnienie	2012 r.	2013 r.
Aktywa ogółem	149 433 455	145 990 924	Pasywa ogółem	149 433 455	145 990 924
Aktywa trwałe	149 433 445	145 990 924	Zobowiązania	58 919 018	58 726 477
Aktywa obrotowe	8 544 597	5 944 056	Kapitał własny	90 514 426	87 264 446

Źródło: opracowanie własne na podstawie dokumentacji przedsiębiorstwa – oszacowanie wartości rynkowej masy upadłości.

Jak wynika z tab. 3, zaprezentowany bilans zawiera rażące błędy, np. aktywa trwałe i aktywa ogółem to ta sama wartość (rok 213), pomimo wyróżnienia wartości aktywów obrotowych, aktywa ogółem za rok 2012 nie dają sumy aktywów trwałych i obrotowych. Być może jest to tylko zły przedruk albo zaniedbanie w tak ważnej dokumentacji. Ponadto, jak wynika z bilansu, wykazano kapitał własny jako wartość dodatnią, natomiast w szczegółowym wykazie bilansowym zaprezentowane tylko pozycje to: zysk (strata) z lat ubiegłych – 14 907 839 zł (2012 r.), a w 2013 r. – 14 907 839 zł, zysk (strata) z lat ubiegłych, zysk (strata) netto – 1 568 458 zł. Być może to nie wina biegłego, ale w taki sposób była prowadzona dokumentacja księgowa w badanej jednostce. Przytaczając te dane i wskazując uchybienia, autorka chciała zwrócić uwagę na to, że być może kolejne wyceny również nie były wykonane rzetelnie.

Kolejnym etapem w pracy biegłego była wycena przedsiębiorstwa. Wyceny dokonano metodą DCF, przyjmując założenia (biegły dokonujący wyceny, nie mając wglądu do rachunku zysków i strat, przyjął dane do wyliczeń, biorąc pod uwagę dane przerobowe zakładu, na podstawie mocy przerobowych maszyn i urządzeń):

- Roczna sprzedaż dachówki karpiówki: 10 000 000 zł.
- Roczna sprzedaż cegły: 10 000 000 zł.
- Średnia cena: 1,10 zł.
- Koszty: około 82% rocznej sprzedaży.
- Coroczne wzrosty przychodów: założono 5%.
- Koszt stały, np. amortyzacja: 133 000 zł.
- Dodatkowe koszty, np. wynagrodzenia administratora: 430 000 zł.
- Ryzyko: 9% (dla stopy dyskontowej i kapitalizacji).

Przeprowadzona wycena jest zaprezentowana w załączniku 2.

Biegły wyceniający dokonał wyliczenia wartości rezydualnej:

2 222 704 zł/0,9 = 24 696 708 zł.

Łącznie oszacowana wartość przedsiębiorstwa w upadłości likwidacyjnej to:

23 185 tys. zł + 24 697 tys. zł = 47 882 tys. zł.

Analizując obliczenia według postawionych założeń biegłego od samego początku zostało popełnionych wiele błędów: w założeniach była kwota wyjściowa przychodów wynosząca 20 000 zł, w tabeli jest to 21 500, kwota amortyzacji jest odejmowana, a nie stanowi to wydatku, lecz wpływa do kapitalizacji (w dalszej części opracowania zostanie zaprezentowana poprawnie). Wartość podatku jest ustalona od kosztów dodatkowych z niewiadomego powodu, a nie od dochodu. Ponadto wartość rezydualna nie jest zdyskontowana. Takie błędy z pewnością zniekształciły wycenę przedsiębiorstwa. Można postawić pytanie, dlaczego nikt nie zwrócił uwagi na błędne wyliczenia.

Do wyceny biegły zastosował również metodę wyceny majątkowej. Ze względu na metodologię wyceny w podejściu majątkowym metodą likwidacyjną oszacowanie przedsiębiorstwa było sumą wartości takich składników masy upadłości, jak:

- oznaczenie przedsiębiorstwa,
- wartość kapitału ludzkiego,
- nieruchomości,
- ruchomości.

Po wycenie przez biegłego wartość ta wyniosła 82 378 tys. zł (wycena majątkowa to bardzo obszerny temat, więc autorka artykułu nie analizuje szczegółowo tego zagadnienia). Do ustalenia ostatecznej wartości przedsiębiorstwa biegły zastosował metodę mieszaną – szwajcarską. Ideą wyceny wartości przedsiębiorstwa metodami mieszanymi jest łączenie wyników uzyskanych w metodach dochodowych i majątkowych. Wyliczenie następuje według wzoru:

$$W_{SZ} = 2/3 \times W_{DE} + 1/3 W_{ME}$$

gdzie: W_{SZ} – wartość przedsiębiorstwa wyliczona metodą szwajcarską; W_{DE} – wartość przedsiębiorstwa wyliczona metodą dochodową; W_{ME} – wartość przedsiębiorstwa wyliczona metodą majątkową.

Po podstawieniu danych do wzoru wyliczenie przedstawia się następująco:

$$W_{SZ} = 2/3 \times 47\,882 \text{ tys. zł} + 1/3 \times 82\,378 \text{ tys. zł} = 59\,380 \text{ tys. zł.}$$

Oznacza to, że wartość tego przedsiębiorstwa do celów sprzedaży w postępowaniu upadłościowym zawiera się między wyceną dochodową a majątkową.

Czy popełniane błędy w wycenie mogą wpływać na niewłaściwe zarządzanie masą upadłościową przez syndyka? Wydaje się, że odpowiedzią na tak oszacowaną wartość przedsiębiorstwa był ogłoszony i wykonany przetarg na zakup przedsiębiorstwa, w którym kupujący oczekiwali znacznie niższych kwot. W związku z tym syndyk rozpoczął wyprzedaż poszczególnych składników majątku.

Właściciel zakładu miał również wątpliwości (mimo że nie jest specjalistą w tej dziedzinie) i zlecił wydanie opinii o dokonanej wycenie komisji opiniującej przez Stowarzyszenie Rzeczoznawców Majątkowych. Komisja sporządziła raport oceniający, zwracając uwagę na dużo błędów obliczeniowych w metodzie docho-

Współczynnik dyskontujący	0,9174	0,8417	0,7722	0,7084	0,6499	0,5963	0,5470	0,5019	0,4604
Zdyskontowane DCF	2 379	2 291	2 205	2 122	2 045	1 970	1 896	1 826	1 758
Suma zdyskont. DCF									18 492
Wartość rezydualna TV									1 953
Zdyskontowana wartość rezydualna TV									899

*PPB – prognozowany przychód brutto.

Źródło: opracowanie własne.

Niewielkie różnice w wynikach wynikają z zaokrągleń. W wycenie nie uwzględniono nakładów inwestycyjnych, ponieważ nie było ich w planach, jak również ze zmian kapitału obrotowego, ponieważ w dokumentach nie było materiału porównawczego z lat ubiegłych i w planach (majątek obrotowy był na bieżąco sprzedawany w celu regulowania zadłużenia).

Wartość rezydualna TV = zdyskontowane FCF w ostatnim roku $\times (1 + 0) / 0,9 - 0 = 1\,758 / 0,9 = 1\,953$ zł.

Oszacowana wartość przedsiębiorstwa dla analizowanego zakładu ustalona metodą dochodową DCF przyjmuje wartość 19 391 tys. zł. Wydaje się, że byłaby to cena wywoławcza bardzo atrakcyjna dla kupujących przedsiębiorstwo. Podczas sprzedaży bardzo istotna byłaby również informacja o wycenie metodą majątkową, ale to może być tematem rozważań kolejnego artykułu.

5. Zakończenie

W procesie upadłości syndyk składa sędziemu – komisarzowi, w terminach przez niego wyznaczonych sprawozdania ze swych czynności oraz sprawozdanie rachunkowe.

Powoływani są specjaliści do realizowania postawionych celów w planie procesu likwidacyjnego. Czy zawsze rzetelnie wykonują swoje zadania? Może sformułowane wnioski pozwolą w udzieleniu odpowiedzi na to pytanie.

- Na uwagę zasługuje fakt, iż wycena zaprezentowana przez biegłego sądowego, jakim był rzeczoznawca majątkowy, nie budziła wątpliwości odbiorców tych informacji. Czytający operat szacunkowy nie zwracali uwagi na popełniane błędy,

a były one bardzo rażące. W efekcie majątek przedsiębiorstwa został rozprzedany, wierzyciele niezaspokojeni, a właściciel pozostał bez środków do życia.

- Z powodów błędów obliczeniowych zarówno wynik wyceny dochodowej, jak i wynik wyceny majątkowej nie może być wykorzystany do celu sprzedaży przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części.
- Biegły jest powoływany przez sędziego – komisarza, więc tylko jego wycena ma znaczenie. Opinia stowarzyszenia, o którą poprosił upadły dotycząca oceny prawidłowości wyceny, nie ma mocy prawnej i nie wywołuje żadnych skutków.
- Może należałoby powoływać do wyceny nie tylko specjalistów rzeczoznawców, ale również specjalistów prawa bilansowego, finansistów i innych osób, dodatkowo oceniających, kontrolujących wycenę.
- Zastosowanie metody dochodowej czasem może być dość pracochłonne. Prognozy finansowe często mogą być obciążone dużym ryzykiem, istnieje niebezpieczeństwo znacznych przeszacowań, np. w długoterminowej analizie czy wartości rezydualnej.

Z pewnością procedury wyceny majątkowej nie są łatwe – są pracochłonne i wymagają wiedzy, umiejętności, uwagi. Należy mieć nadzieję, iż ten przypadek był skrajny i że nie była to manipulacja.

Literatura

- Allerhand M., Kurzępa B., 2001, *Prawo upadłościowe*, Bielsko-Biała, s. 502-504.
- Borowiecki R., Jaki A., Kaczmarek J., 2003, *Metody i procedury wyceny przedsiębiorstw i ich majątku*, Wydawnictwo Profesjonalna Szkoła Biznesu, Kraków, s. 63-68.
- Brol J., 2003, *Nowe prawo upadłościowe i naprawcze (3). Czynności w postępowaniu upadłościowym służące zaspokojeniu wierzycieli upadłego*, „Rachunkowość”, nr 11, s. 5.
- Chłodnicka H., 2014, *Postępowanie upadłościowe i naprawcze, a zarządzanie majątkiem w aspekcie upadłości*, [w:] H. Chłodnicka, G. Zimon (red.), *Predykcja upadłości w obecnych warunkach gospodarowania*, Wydawnictwo Steiner Drukarnia, Rzeszów, s. 73-98.
- Habdas M., 2007, *Przedsiębiorstwo jako przedmiot stosunków prawno-rzeczowych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Śląskiego, Katowice, s. 92 i nast.
- Jaki A., 2007, *Wycena i kształtowanie wartości przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Wolters Kluwer, Warszawa, s. 34 i nast.
- Kirczuk-Antończak P., 2001, *Czynności syndyka w sprawach z zakresu prawa pacy*, „Praca i Zabezpieczenia Społeczne”, nr 1, s. 3-15.
- Konowalczuk J., 2011, *Zasada kontynuowania działalności w wycenie przedsiębiorstwa w upadłości likwidacyjnej*, [w:] *Zarządzanie finansami. Inwestycje, wycena przedsiębiorstw, zarządzanie wartością*, Uniwersytet Szczeciński, Zeszyty Naukowe nr 639, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia nr 37, Szczecin, s. 589-598.
- Kufel M., 1992, *Metody wyceny przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Park, Bielsko-Biała, s. 18 i nast.
- Ustawa z 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny Dz. U. 2011 nr 230, poz. 1370.
- Ustawa z 29 września 1994 r. o rachunkowości Dz. U. 2013, poz. 330 z późn. zm.

Załącznik 1

dynamiką zmian zawarta jest w poniższej tabeli:

Bilans – pasywa

Opis	31.12.2012	30.06.2013	06.13/12.12
A. Kapitał (fundusz) własny	90 514 426,95	87 264 446,80	3%
I. Kapitał podstawowy	0,00	0,00	0%
II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy	0,00	0,00	0%
III. Udziały własne	0,00	0,00	0%
IV. Kapitał zapasowy	0,00	0,00	0%
V. Kapitał z aktualizacji wyceny	0,00	0,00	0%
VI. Pozostałe kapitały rezerwowe	0,00	0,00	0%
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-14 907 839,33	-14 907 839,33	0%
VIII. Zyska (strata) netto	0,00	-1 568 456,73	0%
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	0,00	0,00	0%
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	58 919 018,20	58 726 477,83	0%
I. Rezerwy na zobowiązania	0,00	1 007 819,12	0%
1. Rezerwa z tyt odroczonego podatku dochodowego	0,00	0,00	0%
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	0,00	0,00	0%
- długoterminowa	0,00	0,00	0%
- krótkoterminowa	0,00	0,00	0%
3. Pozostałe rezerwy	0,00	0,00	0%
II. Zobowiązania długoterminowe	7 841 229,61	7 841 229,61	0%
1. Wobec jednostek powiązanych	0,00	0,00	0%
2. Wobec pozostałych jednostek	7 841 229,61	7 841 229,61	0%
a) kredyty i pożyczki	7 841 229,61	7 841 229,61	0%
b) z tyt emisji dłużnych papierów wartościowych	0,00	0,00	0%
c) inne zobowiązania finansowe	0,00	0,00	0%
d) inne	0,00	0,00	0%
III. Zobowiązania krótkoterminowe	18 997 116,36	14 796 656,67	0%
1. Wobec jednostek powiązanych	0,00	0,00	0%
2. Wobec pozostałych jednostek	18 997 116,36	14 796 656,67	7%
a) kredyty i pożyczki	9 339 688,97	9 339 688,97	0%
b) z tyt emisji dłużnych papierów wartościowych	0,00	0,00	0%
c) inne zobowiązania finansowe	0,00	0,00	0%
d) z tytułu dostaw i usług o okresie wymagalności	5 752 455,63	4 166 207,26	73%
- do 12 miesięcy	0,00	0,00	0%
- powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00	0%
e) zaliczki otrzymane na dostawy	0,00	0,00	0%
f) zobowiązania wekslowe	0,00	0,00	0%
g) z tytułu podatków, cel, ubezpieczeń i innych świadczeń	725 593,06	953 278,72	32%
h) z tytułu wynagrodzeń	179 378,50	129 029,19	28%
i) inne	0,00	0,00	0%
3. Fundusze specjalne	0,00	0,00	0%
IV. Rozliczenia międzyokresowe i przychody przyszłych okresów	35 080 672,23	35 080 672,23	0%
1. Ujemna wartość firmy	0,00	0,00	0%
2. Inne rozliczenia międzyokresowe	35 080 672,23	35 080 672,23	0%
- dotacje rozwojowe	35 080 672,23	35 080 672,23	0%
SUMA PASYWÓW	149 433 445,15	145 990 924,43	2%

Rachunku zysków i strat nie udostępniono

Z informacji uzyskanych od Syndyka wynika, iż od 2011 roku Firma nie prowadziła produkcji.

Załącznik 1, cd.

Opis	31.12.2012	30.06.2013	06.13/12.12
A. Aktywa trwałe	149 433 445,15	145 990 924,43	2%
Wartości niematerialne i prawne	140 888 847,78	140 046 868,38	4%
I. Rzeczowe aktywa trwałe	140 888 847,78	140 046 868,38	4%
I. Środki trwałe	140 888 847,78	140 046 868,38	4%
a) grunty	42 531 208,43	42 531 208,43	0%
b) budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	19 934 597,21	19 192 673,66	3%
c) urządzenia techniczne i maszyny	76 096 393,94	76 084 729,86	0%
d) środki transportu	1 177 846,56	1 097 047,79	3%
e) inne środki trwałe	1 148 801,64	1 141 208,64	0%
III. Należności długoterminowe	0,00	0,00	0%
IV. Inwestycje długoterminowe	0,00	0,00	0%
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00	0%
B. Aktywa obrotowe	8 544 597,37	5 944 056,05	70%
I. Zapasy	7 576 264,40	4 811 384,00	64%
1. Materiały	879 744,00	879 744,00	0%
2. Produkcja w toku	0,00	0,00	0%
3. Produkty gotowe	6 623 780,40	3 858 900,00	59%
4. Towary	72 740,00	72 740,00	0%
5. Zaliczki na poczet dostaw	0,00	0,00	0%
II. Należności krótkoterminowe	945 399,05	660 015,39	70%
1. Należności od jednostek powiązanych	0,00	0,00	0%
2. Należności od pozostałych jednostek	945 399,05	660 015,39	70%
a) z tytułu dostaw i usług:	945 399,05	660 015,39	70%
- do 12 miesięcy	945 399,05	660 015,39	70%
- powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00	0%
b) z tytułu podatków dotacji, cel, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych świadczeń	0,00	0,00	0%
c) Inne	0,00	0,00	0%
d) dochodzone na drodze sądowej	0,00	0,00	0%
III. Inwestycje krótkoterminowe i śr. pieniężne	22 933,92	472 656,66	261%
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	22 933,92	472 656,66	261%
2. Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	22 933,92	472 656,66	261%
- środki pieniężne w kasie i na rachunku bankowym	16 305,26	68 631,89	421%
- inne środki pieniężne	6 628,66	404 024,77	696%
3. Inne inwestycje krótkoterminowe	0,00	0,00	0%
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00	0%
SUMA AKTYWÓW	149 433 445,15	145 990 924,43	2%

Załącznik 2

Przy przyjęciu całości założeń autora do wyceny poprawnie obliczoną wartość metodą DCF zaprezentowano w tabeli.

Tabela 4. Tabela wyceny przedsiębiorstwa metodą DCF

[illegible]