

JAROSŁAW MIELCAREK

PRZYCZYNY SYSTEMOWE ZANIŻONEJ WYCENY PRYWATYZOWANYCH PRZEDSIĘBIORSTW

Wprowadzenie

Problem podjęty w opracowaniu można sformułować w postaci pytania: czy wycena prywatyzowanych przedsiębiorstw była zaniżona? Problem niższego rzędu, od rozstrzygnięcia którego zależy rozwiązanie głównego problemu jest sformułowany następująco: czy po upadku socjalizmu w gospodarce istniały przyczyny systemowe powodujące zaniżoną wycenę prywatyzowanych przedsiębiorstw?

Jego rozwiązanie zależy od określenia przyczyn systemowych, które występowały w gospodarce socjalistycznej i mogły mieć wpływ na wycenę przedsiębiorstw po upadku socjalizmu. Inną grupę przyczyn systemowych należy znaleźć w uwarunkowaniach prawnych transformacji gospodarczej, polegającej m. in. na prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych.

To, czy daną wycenę można uznać za zawyżoną lub zaniżoną zależy od punktu odniesienia. Niezbędne jest zatem przedstawienie metody wyceny, której zastosowanie wobec wskazanych przyczyn systemowych pozwoli na osiągnięcie wyższych wartości wyceny, niż przedstawianych i stosowanych w procesie prywatyzacji.

Istota gospodarki socjalistycznej

Gospodarka socjalistyczna cechowała się permanentną nadwyżką popytu nad podażą. J. Kornai nazwał ją gospodarką niedoboru¹, a W. Balicki gospodarką o nierównowadze popytowej, jako przeciwieństwa gospodarki o nierównowadze podażowej². J. Kornai w swoich pracach podkreśla istnienie ograniczeń zasobowych (*resources constraints*) jako nieodłącznej cechy gospodarki socjalistycznej. J. Balicki wskazuje, że w nierównowaga popytowa panuje w gospodarce nakazowo-rozdziałczej.

Reakcje obronne przedsiębiorstw w warunkach powszechnego istnienia wąskich gardeł prowadziły do wymuszonej substytucji i gromadzenia rezerw wszystkich możliwych

¹ J. Kornai: *Economics of Shortage*, North Holland Publishing Company, Amsterdam 1980; J. Kornai: *Contradictions and Dilemmas. Studies on The Socialist Economy and Society*, Corvina, Budapest 1983.

² W. Balicki: *Makroekonomia*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu, Poznań 1998, s. 62–82.

czynników produkcji. Tylko wówczas można było sprostać nakładanym na przedsiębiorstwo planom produkcyjnym.

Zatrudnienie często przekraczało dwukrotnie rozmiary niezbędne do efektywnego wykonania zadań produkcyjnych. Można było mówić o ukrytym bezrobociu w przedsiębiorstwach.

W rezultacie w przedsiębiorstwie następowało nagromadzenie zapasów wszelkiego rodzaju surowców, półfabrykatów, części zamiennych czy tylko częściowo wykorzystywanych maszyn i urządzeń. Ze względu na brak usług produkcyjnych dochodziło do powstawania mikroekonomicznej tendencji autarkicznej. Następował nadmierny rozwój działów głównego mechanika czy działów głównego energetyka. Często zatrudnienie w tych działach pomocniczych przekraczało zatrudnienie pracowników bezpośrednio produkcyjnych. Rozwijane były również nadmiernie działy transportowe, remontowe, budowlane i in. Ostatecznie można podsumować, że w przedsiębiorstwach państwowych istniały znaczne rezerwy niewykorzystanych zasobów.

Rozwiązanie teoretyczne problemu

Po upadku socjalizmu przystąpiono do procesu transformacji, w tym prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych. U podstaw ich wyceny znajdowało się przyjmowane *implicit*e przez rachunek kosztów pełnych (w skrócie RKP) założenie, że koszt zasobów wykorzystanych równa się kosztowi zasobów dostarczonych³. Znajdowało to swoje odzwierciedlenie w przyjmowanych założeniach wyceny przedsiębiorstw:

- przyjmowano stan prawny na dzień sporządzania wyceny – UoR i UoPD,
- posługiwano się rachunkiem kosztów pełnych,
- koszty bezpośrednie traktowano jako koszty zmienne,
- przyjmowano stałość należności i zapasów,
- podstawą prognozy były sprawozdania finansowe z roku poprzedzającego wycenę,
- prognozy dotyczyły podstawowej działalności przedsiębiorstwa, czyli uwzględniano przychody ze sprzedaży produktów, usług i towarów,
- horyzont prognozy wynosił 5–10 lat,
- prognozę przeprowadzano w cenach stałych,
- dyskontowano zyski netto lub strumienie pieniężne,
- stopy dyskontowe przyjmowano na zbyt wysokim poziomie,

³ Założenie to zostało złagodzone dopiero przez MSR 2 § 13 w: Rozporządzenie (WE) Komisji nr 1126/2008 z dnia 3 listopada 2008 r. przyjmujące określone międzynarodowe standardy rachunkowości zgodnie z rozporządzeniem (WE) nr 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady, DzU UE, 29.11.2008, L 320.i w art. 28 ust. 3 ustawy z 29 września 1994 r. o rachunkowości, zwanej później ustawą (DzU 2002, nr 76, poz. 694 z późn. zm.) oraz w zaleceniach Komitetu Standardów Rachunkowości w: *Stanowisko Komitetu Standardów Rachunkowości w sprawie ustalania kosztu wytworzenia dla celów bilansowej wyceny zapasów* (2007), Dz.Urz. MF nr 2.

– często nie obliczano wartości rezydualnej (*terminal value*).

Wartość była określana na podstawie dyskontowania strumieni pieniężnych, obliczonych za pomocą rachunku kosztów pełnych:

$$NPV_{RKP} = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n} \quad (1)$$

gdzie:

NPV_{RKP} – wartość bieżąca netto, obliczona dla strumieni pieniężnych określonych na podstawie RKP.

Zasadniczy błąd tego podejścia polegał na całkowitym pominięciu faktu, że w przedsiębiorstwach państwowych istniały ogromne nadwyżki zasobów produkcyjnych i w wycenie uwzględniano je w pełnej wysokości, podczas gdy w nowych warunkach gospodarczych nierównowaga popytowa przekształciła się w nierównowagę podażową i rezerwy te nie były już potrzebne do funkcjonowania przedsiębiorstwa. Należy oczywiście dostrzec, że rezerwy te stanowiły bufor łagodzący skutki terapii szokowej. Z tego względu czas upadku przedsiębiorstw, dla których nie było miejsca w rynkowej strukturze gospodarczej znacznie się wydłużył, a przedsiębiorstwa państwowe potrafiące się przystosować do nowych warunków, mimo trudności z uzyskaniem kredytu, zaczęły odnosić sukcesy gospodarcze. Przykładowo, przedsiębiorstwo z branży cukierniczej „Goplana” w momencie prywatyzacji było najbardziej rentownym przedsiębiorstwem w Wielkopolsce. Również poznańska „Polfą” w momencie prywatyzacji wyróżniała się wysoką rentownością.

Tutaj jeszcze dodamy, że znaczna część inwestycji w gospodarce socjalistycznej cechowała się gigantyzmem. Były one realizowane z rozmachem, w wyniku czego powstawała nadmierna w stosunku do zdolności produkcyjnych ilość i powierzchnia hal produkcyjnych, budynków i biurów. Przykładowo, w biurze poznańskiej fabryki lamp „Polam” po jej upadku pomieściła się siedziba Sądu Okręgowego w Poznaniu, a dawny biurowiec „Teletry” po jego modernizacji przekształcony został przez nowego właściciela w biurowiec klasy A. Szafowano również nadmiernie ziemią pod inwestycje, m. in. z powodu braku ceny ziemi. Przedsiębiorstwa państwowe zajmowały nadmierne ilości ziemi, często w atrakcyjnych lokalizacjach, która w gospodarce rynkowej nabrała wartości. Wyceny oparte na RKP nie uwzględniały wartości rynkowej tego rodzaju zasobów

Tymczasem w drugiej połowie lat osiemdziesiątych powstał rachunek kosztów działań (*Activity-Based Costing* – w skrócie ABC)⁴. Istotne znaczenie miało wprowadzone przez jednych z głównych twórców ABC R. Coopera i R.S. Kaplana w 1991 rozróżnienie

⁴ Opis historii powstania ABC można znaleźć w: J. Mielcarek: *Teoretyczne podstawy rachunku kosztów i zasobów – koncepcji ABC i ABM*, Prace habilitacyjne, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2005.

na koszty zasobów dostarczonych i koszty zasobów wykorzystanych⁵. W ten sposób ABC stało się koncepcją zarządzania zasobami. Świadczy o tym dobitnie przedstawiona przez R.S. Kaplana i R. Coopera definicja ABC: „Mierzenie i tworzenie niewykorzystanych zdolności produkcyjnych, jak również zarządzanie nimi stanowi podstawę rachunku kosztów działań. Całą metodę ABC można postrzegać jako źródło informacji dla kadry kierowniczej na temat istnienia, tworzenia i rozmieszczania zdolności produkcyjnych, zarówno wykorzystanych, jak i niewykorzystanych”⁶. Niejako przy okazji ujawnione zostało w ten sposób przyjmowane w RKP *implicite* założenie, że koszt zasobów wykorzystanych równa się kosztowi zasobów dostarczonych.

Podstawowe równanie koncepcji ABC można zatem zapisać w sposób następujący:

$$K_{nc} = K_s - K_u \quad (2)$$

gdzie:

K_{nc} – koszt zasobów niewykorzystanych,

K_s – koszt zasobów dostarczonych,

K_u – koszt zasobów wykorzystanych.

Równanie (2) przekształca się w równanie z jedną niewiadomą, jeżeli zauważymy, że koszt zasobów dostarczonych jest równy kosztom obliczonym za pomocą RKP i informacje o nim znajdują się w systemie finansowym przedsiębiorstwa, a koszt zasobów wykorzystanych jest wyliczony za pomocą ABC z wykorzystaniem rachunku macierzowego⁷:

$$\begin{aligned}
 K_u &= \sum_{i=1}^k K_{ui} = \\
 &= \sum_{i=1}^k [1 \quad 1 \quad \dots \quad 1] \begin{pmatrix} A_{1i} & 0 & \dots & 0 \\ 0 & A_{2i} & \dots & 0 \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ 0 & 0 & \dots & A_{mi} \end{pmatrix} \begin{pmatrix} r_{11} & r_{21} & \dots & r_{n1} \\ r_{12} & r_{22} & \dots & r_{n2} \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ r_{1m} & r_{2m} & \dots & r_{nm} \end{pmatrix} \begin{bmatrix} p_1 & 0 & \dots & 0 \\ 0 & p_2 & \dots & 0 \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ 0 & 0 & \dots & p_n \end{bmatrix} \begin{pmatrix} 1 \\ 1 \\ \dots \\ 1 \end{pmatrix} = \\
 &= \sum_{i=1}^k [1 \quad 1 \quad \dots \quad 1] \begin{bmatrix} C_{ui1} \\ C_{ui2} \\ \dots \\ C_{umi} \end{bmatrix} = \sum_{i=1}^k C_{ui1} + C_{ui2} + \dots + C_{umi}
 \end{aligned} \quad (3)$$

⁵ Rozróżnienie to zostało podane w: R. Cooper, R.S. Kaplan: *Profit Priorities from Activity-Based Costing*, „Harvard Business Review”, May–June 1991, s. 130–135; *Activity-Based Systems: Measuring the Costs of Resource Usage*, „Accounting Horizons”, September 1992, s. 1–13.

⁶ R.S. Kaplan., R. Cooper: *Zarządzanie kosztami i efektywnością*, Dom Wydawniczy ABC, Kraków 2000, s. 145.

⁷ Wyprowadzenie macierzowej formuły na koszt zasobów wykorzystanych znajduje się w: J. Mielcarek: *op.cit.*, s. 113–144.

gdzie:

- k – liczba asortymentów,
- A_{mi} – nośnik kosztów, liczba działań m , generowanych przez obiekt kosztów i ,
- r_{nm} – współczynnik zasobochłonności działania m , zużywającego zasób n ,
- p_n – cena zasobu n ,
- C_{umi} – koszt zużycia zasobów przez działanie m , generowane przez obiekt kosztów i .

Rachunek kosztów działań może być również zastosowany do kalkulacji kosztów bezpośrednich ze względu na ich zawyżoną wielkość w przedsiębiorstwie państwowym. Współczynnik zasobochłonności podaje zbliżoną do efektywnej wielkość zasobów, zużywanych przez jednostkowe działanie. W tym miejscu może być wysunięty zarzut, że takie przybliżone podejście prowadzi do pewnych niedokładności w obliczeniu kosztów zasobów wykorzystanych. R. Cooper i R.S. Kaplan na podobne zrzuty wobec ABC odpowiedzieli następująco: „Celem jest, że lepiej mieć w przybliżeniu rację, niż bardzo dokładnie się mylić jak wszystkie tradycyjne rachunki kosztów [w tym RKP – dop. Autora]”⁸.

Poprawnie przeprowadzana wycena przedsiębiorstwa państwowego po upadku socjalizmu w warunkach transformacji powinna uwzględniać koszt zasobów wykorzystanych, czyli przy kalkulacji zysku lub strumieni pieniężnych od kosztów obliczonych za pomocą RKP należało odjąć koszt zasobów niewykorzystanych, obliczonych za pomocą (2) i (3):

$$K_{nc} = K_p - K_u \quad (4)$$

gdzie: K_p – koszt zasobów dostarczonych, określony za pomocą RKP.

Formuła na wartość bieżącą netto przyjmuje po takiej modyfikacji następującą postać:

$$NPV_{ABC} = \frac{CF_1 + K_{p1} - K_{u1}}{(1+r)^1} + \frac{CF_2 + K_{p2} - K_{u2}}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n + K_{pn} - K_{un}}{(1+r)^n} = \frac{CF_1 + K_{nc1}}{(1+r)^1} + \frac{CF_2 + K_{nc2}}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n + K_{ncn}}{(1+r)^n} \quad (5)$$

Strumień pieniężny w każdym roku należy powiększyć o koszt zasobów niewykorzystanych. Oczywiście w sposób znaczący podniesie to wycenę przedsiębiorstwa państwowego. Ostateczna wycena powinna również uwzględniać zdyskontowane wpływy z hipotetycznej, prognozowanej wartości sprzedaży (nie musi w rzeczywistości dojść do ich sprzedaży) lub dzierżawy zbudowanego majątku trwałego V_{fd} oraz zdyskontowanych, korzystnych zmian należności, zobowiązań, zapasów i stanu produktów A_d :

$$V_{se} = NPV_{ABC} + V_{fd} + A_d \quad (6)$$

⁸ R.S. Kaplan, R. Cooper: *Cost and Effects. Using Integrated Cost Systems to Drive Profitability and Performance*, Harvard Business School Press, Boston 1998, s. 89.

Zaniżona wycena była wynikiem zastosowania zgodnie z obowiązującym stanem prawnym RKP. Takie podejście do prywatyzacji całkowicie pomijało istotę gospodarki socjalistycznej. Uniemożliwiało uwzględnienie w wycenie zamiast kosztów zasobów dostarczonych kosztów zasobów wykorzystanych oraz wartości zbędnych środków trwałych i korzystnej zmiany istotnych elementów aktywów i pasywów.

Przykład liczbowy⁹

Rozpatrzony zostanie przykład przedsiębiorstwa państwowego, którego wycenę przeprowadzono posługując się RKP. W tabeli 1 i 2 wszystkie podane wyżej założenia zostały przyjęte. We wszystkich wycenach zastosowano identyczną stopę dyskontową, wynoszącą 18%.

W tabeli 1 przedstawiono wycenę dochodową na podstawie zdyskontowanych zysków netto.

Tabela 1

Wycena dochodowa na podstawie zdyskontowanych zysków netto

Lp.	Wyszczególnienie	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1.	Przychody ogółem, w tym:	73 500	78 094	80 391	82 688	84 984	84 984	80 391
a)	przychody ze sprzedaży wyrobów	72 765	77 313	79 587	81 861	84 135	84 135	79 587
b)	przychody z operacji finansowych	735	781	804	827	850	850	804
2.	Koszt uzyskania przychodów, w tym:	72 000	74 750	76 115	77 476	78 833	78 833	76 128
a)	koszty bezpośrednie, w tym:	23 000	24 438	25 156	25 875	26 594	26 594	25 156
–	koszty materiałów	13 000	13 813	14 219	14 625	15 031	15 031	14 219
–	koszty wynagrodzeń	10 000	10 625	10 938	11 250	11 563	11 563	10 938
b)	koszty wydziałowe	28 000	28 438	28 647	28 851	29 052	29 052	28 659
c)	techniczny koszt wytworzenia	51 000	52 875	53 803	54 726	55 645	55 645	53 815
d)	koszty zarządu	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000
e)	fabryczny koszt wytworzenia	58 000	59 875	60 803	61 726	62 645	62 645	60 815
f)	koszty sprzedaży	14 000	14 875	15 313	15 750	16 188	16 188	15 313
g)	koszt własny sprzedanych wyrobów	72 000	74 750	76 115	77 476	78 833	78 833	76 128
3.	Zysk brutto	1 500	3 344	4 275	5 211	6 152	6 152	4 263
4.	Podatek dochodowy	600	1 338	1 710	2 085	2 461	2 461	1 705
5.	Zysk netto	900	2 006	2 565	3 127	3 691	3 691	2 558
6.	Zysk netto zdyskontowany	763	1 441	1 561	1 613	1 613	1 367	803
7.	NPV	9 161						

Źródło: opracowanie własne.

⁹ W ekonomii najczęściej eksperyment jest niemożliwy i w związku z tym przykład odgrywa taką rolę, jak eksperyment w fizyce. Szerzej na ten temat zob. J. Mielcarek: *op.cit.*, s. 67–71.

W wyniku wyceny przeprowadzonej za pomocą dyskontowania zysków netto otrzymano, że wartość przedsiębiorstwa wynosi 9 161 tys. zł. Na każdym etapie kalkulacji zostały uwzględnione zgodnie z obowiązującym stanem prawnym koszty zasobów dostarczonych.

W tabeli 2 znajduje się wycena za pomocą zdyskontowanych strumieni pieniężnych w tym samym przedsiębiorstwie.

Tabela 2

Wycena dochodowa na podstawie zdyskontowanych strumieni pieniężnych

Wyszczególnienie	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	2	3	4	5	6	7	8
Początkowe środki pieniężne	1 200						
Przychody ze sprzedaży wyrobów	72 765	77 313	79 587	81 861	84 135	84 135	79 587
Inne przychody	735	781	804	827	850	850	804
+spadek/–przyrost należności	0	0	0	0	0	0	0
+wzrost/–spadek dochodów przyszłych okresów i rezerw	0	0	0	0	0	0	0
I Razem wpływy z działalności	74 700	78 094	80 391	82 688	84 984	84 984	80 391
Koszt własny sprzedanych wyrobów pomniejszony o amortyzację i odsetki	64 000	67 300	69 215	71 126	73 033	73 583	71 428
Podatki	600	1 338	1 710	2 085	2 461	2 461	1 705
Straty nadzwyczajne	0	0	0	0	0	0	0
+wzrost/–spadek stanu zapasów	0	0	0	0	0	0	0
+wzrost/–spadek stanu produktów	0	0	0	0	0	0	0
+przyrost/–spadek zobowiązań	192	83	48	48	48	14	–54
+wzrost/–spadek udziałów krajowych i zagran.	0	0	0	0	0	0	0
II Razem wydatki na działalność	64 792	68 720	70 973	73 259	75 541	76 057	73 079
Koszty operacji finansowych	3 500	3 150	2 800	2 450	2 100	1 750	1 400
Spłata kredytów i pożyczek	2 500	2 500	2 500	2 500	2 500	2 500	2 500
III Razem wydatki finansowe	6 000	5 650	5 300	4 950	4 600	4 250	3 900
IV Wpływy pieniężne netto (I – II – III)	3 908	3 724	4 117	4 479	4 843	4 677	3 412
Wydatki inwestycyjne	25 000	4 300	4 100	3 900	3 700	3 500	3 300
Wydatki na prace BR niezaliczone do kosztów	0	0	0	0	0	0	0
Dywidendy dla udziałowców	0	0	0	0	0	0	0
Wypłaty nagród z zysku	0	0	0	0	0	0	0
Inne wypłaty z zysku netto	0	0	0	0	0	0	0
V Wydatki decydowane przez właścicieli	25 000	4 300	4 100	3 900	3 700	3 500	3 300
Sprzedaż obligacji	0	0	0	0	0	0	0
Zwiększenie kapitału własnego	0	0	0	0	0	0	0
Zaciągnięcie kredytu lub pożyczki	25000	0	0	0	0	0	0
VI Razem wpływy z instrumentów finansowych	25000	0	0	0	0	0	0

1	2	3	4	5	6	7	8
VII Dyspozycyjne środki pieniężne (IV – V + VI)	3 908	–576	17	579	1 143	1 177	112
Strumienie zdyskontowane	3 312	–414	11	299	500	436	35
NPV	4 178						

Źródło: opracowanie własne.

Wartość przedsiębiorstwa obliczona za pomocą zdyskontowanych strumieni pieniężnych wynosi 4178 tys. zł.

W tabeli 3 zaprezentowano wycenę dochodową na podstawie zmodyfikowanych zysków netto.

Tabela 3

Wycena dochodowa na podstawie zmodyfikowanych, zdyskontowanych zysków netto

Lp.	Wyszczególnienie	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1.	Przychody ogółem, w tym:	73 500	78 094	80 391	82 688	84 984	84 984	80 391
a)	przychody ze sprzedaży wyrobów	72 765	77 313	79 587	81 861	84 135	84 135	79 587
b)	przychody z operacji finansowych	735	781	804	827	850	850	804
2.	Koszt uzyskania przychodów, w tym:	62 200	63 075	63 513	63 950	64 388	64 388	63 161
a)	koszty bezpośrednie, w tym:	23 000	23 000	23 000	23 000	23 000	23 000	22 649
–	koszty materiałów	13 000	13 000	13 000	13 000	13 000	13 000	12 649
–	koszty wynagrodzeń	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
b)	koszty wydziałowe	18 200	18 200	18 200	18 200	18 200	18 200	18 200
c)	techniczny koszt wytworzenia	41 200	41 200	41 200	41 200	41 200	41 200	40 849
d)	koszty zarządu	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000
e)	fabryczny koszt wytworzenia	48 200	48 200	48 200	48 200	48 200	48 200	47 849
f)	koszty sprzedaży	14 000	14 875	15 313	15 750	16 188	16 188	15 313
g)	koszt własny sprzedanych wyrobów	62 200	63 075	63 513	63 950	64 388	64 388	63 161
3.	Zysk brutto	11 300	15 019	16 878	18 738	20 597	20 597	17 229
4.	Podatek dochodowy	4 520	6 008	6 751	7 495	8 239	8 239	6 892
5.	Zysk netto	6 780	9 011	10 127	11 243	12 358	12 358	10 338
6.	Zysk netto zdyskontowany	5 746	6 472	6 164	5 799	5 402	4 578	3 245
7.	NPV	37 405						

Źródło: opracowanie własne.

W tabeli 3 przychody nie uległy zmianie w porównaniu z tabelą 1. Zmiana dotyczy kosztów bezpośrednich i kosztów wydziałowych. Odrzucono założenie, że koszty bez-

pośrednie są kosztami zmiennymi. Innymi słowy przyjęto, że mimo wzrostu sprzedaży w uwzględnianym w wycenie okresie o 15,6% koszty te nie ulegną zmianie. Za pomocą ABC stwierdzono, że wobec istniejących zasobów niewykorzystanych, używając nawet współczynników zasobochłonności gorszych od efektywnych, takie kształtowanie się kosztów bezpośrednich jest całkowicie realistyczne. Również nie utrzymano założenia, że pośrednie koszty wydziałowe są kosztami częściowo zmiennymi. W tej dziedzinie istnieją największe rezerwy niewykorzystanych zasobów. Nie ma zatem żadnych podstaw żeby przyjmować, że koszty te będą częściowo zmienne.

Korekta wyceny przedstawiona w tabeli 3 jest bardzo łagodna. Utrzymano założenie, że koszty zarządu są kosztami stałymi. Nie zmieniono również założenia, że koszty sprzedaży są kosztami zmiennymi. Rozmiary korekty wyceny zostały przedstawione w tabeli 4.

Tabela 4

Korekta kosztów w %

Lp.	Wyszczególnienie	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
2.	Koszt uzyskania przychodów, w tym:	-13,61	-15,62	-16,56	-17,46	-18,32	-18,32	-17,03
a)	koszty bezpośrednie, w tym:	0,00	-5,88	-8,57	-11,11	-13,51	-13,51	-9,97
-	koszty materiałów	0,00	-5,88	-8,57	-11,11	-13,51	-13,51	-11,04
-	koszty wynagrodzeń	0,00	-5,88	-8,57	-11,11	-13,51	-13,51	-8,57
b)	koszty wydziałowe	-35,00	-36,00	-36,47	-36,92	-37,35	-37,35	-36,49
c)	techniczny koszt wytworzenia	-19,22	-22,08	-23,42	-24,72	-25,96	-25,96	-24,09

Źródło: opracowanie własne.

Korekta wyceny przedstawiona w tabeli 4 nie uwzględnia kosztów zapadłych (*sinking costs*), związanych ze zgromadzonymi w przedsiębiorstwie zapasami materiałów i półfabrykatów, które nie są brane pod uwagę w rachunkowości zarządczej przy rozwiązywaniu problemów zarządczych. Koszty materiałów i wynagrodzeń bezpośrednich spadają w okresie 6 lat o 13,51%. Oznacza to przeprowadzenie w długim okresie czasu niezbyt głębokiej restrukturyzacji sfery produkcyjnej przedsiębiorstwa. Korekta jest największa dla pośrednich kosztów wydziałowych, które są zasadniczym przedmiotem ABC. Zastosowanie tego rachunku wykazało, że w tej sferze istnieje największa rozpiętość między kosztem zasobów dostarczonych, a kosztem zasobów wykorzystanych. W związku z tym w pierwszym roku można obniżyć te koszty o 35% i nie jest to wielkość, która odpowiada w pełni kosztom zasobów wykorzystanych. Maksymalna obniżka tych kosztów wynosi w 1997 roku 37,35%. W rezultacie opisanych działań koszty uzyskania przychodów spadają w pierwszym roku, uwzględnianym w wycenie o 13,61%, a w 1997 o 18,32%. Ostatecznie wartość wyceny na podstawie zmodyfikowanych, zdyskontowanych zysków netto wyniosła 37 405 tys. zł.

Sprawdźmy jeszcze, jak korekta kosztów z tabeli 3 wpłynęła na wycenę na podstawie zmodyfikowanych, zdyskontowanych strumieni pieniężnych. Przedstawiono ją w tabeli 5.

Tabela 5

Wycena dochodowa na podstawie zmodyfikowanych, zdyskontowanych strumieni pieniężnych

Wyszczególnienie	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Początkowe środki pieniężne	1 200						
Przychody ze sprzedaży wyrobów	72 765	77 313	79 587	81 861	84 135	84 135	79 587
Inne przychody	735	781	804	827	850	850	804
+ spadek/–przyrost należności	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	0	0
+ wzrost/–spadek dochodów przyszłych okresów i rezerw	0	0	0	0	0	0	0
I Razem wpływy z działalności	75 700	79 094	81 391	83 688	85 984	84 984	80 391
Koszt własny sprzedanych wyrobów pomniejszony o amortyzację i odsetki	62 200	63 075	63 513	63 950	64 388	64 388	63 161
Podatki	4 520	6 008	6 751	7 495	8 239	8 239	6 892
Straty nadzwyczajne	0	0	0	0	0	0	0
+ wzrost/–spadek stanu zapasów	–800	–800	–800	–800	–800	0	0
+ wzrost/–spadek stanu produktów	–1 500	–1 500	–1 500	–1 500	–1 500	0	0
+ spadek/–przyrost zobowiązań	–187	–189	–191	–192	–193	–193	–189
+ wzrost/–spadek udziałów krajowych i zagran.	0	0	0	0	0	0	0
II Razem wydatki na działalność	64 233	66 593	67 773	68 953	70 133	72 433	69 863
Koszty operacji finansowych	3 500	3 150	2 800	2 450	2 100	1 750	1 400
Splata kredytów i pożyczek	2 500	2 500	2 500	2 500	2 500	2 500	2 500
III Razem wydatki finansowe	6 000	5 650	5 300	4 950	4 600	4 250	3 900
IV Wpływy pieniężne netto (I – II – III)	5 467	6 850	8 317	9 784	11 251	8 301	6 627
Wydatki inwestycyjne	25 000	2 150	2 050	1 950	1 850	1 750	1 650
Wydatki na prace BR niezaliczone do kosztów	0	0	0	0	0	0	0
Dywidendy dla udziałowców	0	0	0	0	0	0	0
Wyплаты nagród z zysku	0	0	0	0	0	0	0
Inne wypłaty z zysku netto	0	0	0	0	0	0	0
V Wydatki decydowane przez właścicieli	25 000	2 150	2 050	1 950	1 850	1 750	1 650
Sprzedaż obligacji	0	0	0	0	0	0	0
Zwiększenie kapitału własnego	0	0	0	0	0	0	0
Zaciągnięcie kredytu lub pożyczki	25 000	0	0	0	0	0	0
VI Razem wpływy z instrumentów finansowych	25 000	0	0	0	0	0	0
VII Dyspozycyjne środki pieniężne (IV – V + VI)	5 467	4 700	6 267	7 834	9 401	6 551	4 977
Strumienie zdyskontowane	4 633	3 376	3 815	4 041	4 109	2 427	1 562
NPV	23 963						

Źródło: opracowanie własne.

Zmiana wyceny w tabeli 5 nastąpiła po pierwsze w wyniku zmian kosztów, podanych w tabeli 4, które tylko częściowo uwzględniły różnicę między kosztami zasobów dostarczonych, a kosztami zasobów wykorzystanych. Po drugie, uwzględniono spadek należności, spadek stanu zapasów, spadek stanu produktów i przyrost zobowiązań, czyli uchylono szereg założeń przy wycenie, które nie uwzględniały warunków panujących w przedsiębiorstwie państwowym po upadku socjalizmu. Wartość przedsiębiorstwa wzrosła do 23 963 tys. zł.

W tabeli 6 przedstawiono porównanie wyceny dokonanej za pomocą RKP i ABC przy uwzględnieniu częściowym kosztów niewykorzystanych zasobów oraz uchyleniu szeregu założeń, dotyczących kształtowania się istotnych elementów aktywów i pasywów dla zmodyfikowanych, zdyskontowanych strumieni pieniężnych.

Tabela 6

Porównanie wyceny dla RKP i ABC

Wyszczególnienie	RKP	ABC	Stopa wzrostu (%)
Zysk netto	9 161	37 405	308,3
Strumienie pieniężne	4 178	23 963	473,5

Źródło: opracowanie własne.

Wartość wyceny metodą dochodową na podstawie zmodyfikowanych, zdyskontowanych zysków netto wzrosła trzykrotnie. Wartość wyceny na podstawie zmodyfikowanych, zdyskontowanych strumieni pieniężnych wzrosła niemalże pięciokrotnie. Wielkości te wskazują, jaka mogła być skala zaniżonej wyceny prywatyzowanych przedsiębiorstw.

Podsumowanie

Na podstawie przedstawionych rozważań można stwierdzić, że istnieją dwie grupy przyczyn systemowych zaniżonej wyceny prywatyzowanych przedsiębiorstw. Proponowane tutaj rozstrzygnięcie odwołuje się do istoty gospodarki socjalistycznej. Ograniczenie zasobowe, nierównowaga popytowa, przetargi o plan w systemie nakazowo-rozdzielczym doprowadziły do tendencji autarkicznych na poziomie mikro i makro, do przerostów zatrudnienia w przedsiębiorstwach (ukryte bezrobocie) i powstania nadmiernych rezerw zasobów wszelkiego rodzaju oraz zniekształcenia struktury przedsiębiorstwa, polegającego na nadmiernym rozwoju działów pomocniczych w porównaniu z działem produkcyjnym. Istniały w tych przedsiębiorstwach w momencie upadku socjalizmu wielkich rozmiarów koszty zasobów niewykorzystanych, które nie powinny być uwzględniane przy wycenie.

Niestety, obowiązujący w procesie prywatyzacji stan prawny nie uwzględniał tych czynników systemowych i ich skutków. Rachunek kosztów pełnych i sprawozdania finansowe, będące podstawą do wyceny przedsiębiorstw opierały się na przyjmowanym *implicite*

założeniu, że koszt zasobów wykorzystanych równał się kosztowi zasobów dostarczonych. De facto oznaczało to przyjęcie założenia o optymalnej alokacji zasobów. Założenie takie było drastycznie nietrafne w odniesieniu do przedsiębiorstw państwowych po upadku socjalizmu. Firmy doradcze, działając zgodnie z obowiązującym prawem i posługując się sporządzanymi przez przedsiębiorstwo sprawozdaniami finansowymi, też *implicite* przyjmowały takie założenie. Była to zatem druga grupa przyczyn systemowych zaniżonej wyceny prywatyzowanych przedsiębiorstw.

W drugiej połowie lat osiemdziesiątych powstał rachunek kosztów działań, który stał się również koncepcją zarządzania zasobami. Wprowadził on rozróżnienie na koszty zasobów dostarczonych i koszty zasobów wykorzystanych w przedsiębiorstwie. Różnica między nimi jest równa kosztom niewykorzystanych zasobów i wielkość ta nie powinna być uwzględniana przy wycenie przedsiębiorstw państwowych. Przedstawiony przykład wyceny metodą dochodową na podstawie zdyskontowanych zysków netto i strumieni pieniężnych za pomocą RKP i ABC wykazał, że systemowe przyczyny doprowadziły do znaczącego zaniżenia wyceny prywatyzowanych przedsiębiorstw.

Literatura

- Balicki W.: *Makroekonomia*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu, Poznań 1998.
- Cooper R., Kaplan R.S.: *Activity-Based Systems: Measuring the Costs of Resource Usage*, „Accounting Horizons”, September 1992.
- Cooper R., Kaplan R.S.: *Profit Priorities from Activity-Based Costing*, „Harvard Business Review”, May–June 1991.
- Kaplan R.S., Cooper R.: *Zarządzanie kosztami i efektywnością*, Dom Wydawniczy ABC, Kraków 2000.
- Kaplan R.S., Cooper R.: *Cost and Effects. Using Integrated Cost Systems to Drive Profitability and Performance*, Harvard Business School Press, Boston 1998.
- Kornai J.: *Contradictions and Dilemmas. Studies on The Socialist Economy and Society*, Corvina, Budapest 1983.
- Kornai J.: *Economics of Shortage*, North Holland Publishing Company, Amsterdam 1980.
- Mielcarek J.: *Teoretyczne podstawy rachunku kosztów i zasobów – koncepcji ABC i ABM*, Prace habilitacyjne, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2005.
- Rozporządzenie (WE) Komisji nr 1126/2008 z dnia 3 listopada 2008 r. przyjmujące określone międzynarodowe standardy rachunkowości zgodnie z rozporządzeniem (WE) nr 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady, DzU UE, 29.11.2008, L 320.
- Stanowisko Komitetu Standardów Rachunkowości w sprawie ustalania kosztu wytworzenia dla celów bilansowej wyceny zapasów, Dz.Urz. MF 2007 nr 2.
- Ustawa z 29 września 1994 r. o rachunkowości, DzU 2002, nr 76, poz. 694 z późn. zm.

*dr hab. Jarosław Mielcarek prof. nadzw. WSB w Poznaniu
Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu*

Streszczenie

Istnieją dwie grupy przyczyn systemowych zaniżonej wyceny prywatyzowanych przedsiębiorstw. Istota gospodarki socjalistycznej, polegająca na ograniczeniach zasobowych, nierównowadze popytowej i przetargach o plan w systemie nakazowo-rozdzielczym przejawiała się tendencją autarkiczną na poziomie mikro i makro, przerostami zatrudnienia w przedsiębiorstwach (ukryte bezrobocie) i powstaniem nadmiernych rezerw zasobów wszelkiego rodzaju oraz zniekształceniem struktury przedsiębiorstwa. W momencie upadku socjalizmu istniały w przedsiębiorstwach państwowych wielkich rozmiarów koszty zasobów niewykorzystanych, które nie powinny być uwzględniane przy wycenie. Po drugie, obowiązujący w procesie prywatyzacji stan prawny nie uwzględniał tych czynników systemowych i ich skutków. RKP i sprawozdania finansowe, będące podstawą do wyceny przedsiębiorstw, opierały się na przyjmowanym *implicite* założeniu, że koszt zasobów wykorzystanych równał się kosztowi zasobów dostarczonych, co było drastycznie nietrafne w odniesieniu do przedsiębiorstw państwowych po upadku socjalizmu. W ten sposób określono drugą grupę przyczyn systemowych zaniżonej wyceny prywatyzowanych przedsiębiorstw. Powstały w drugiej połowie lat osiemdziesiątych rachunek kosztów działań wprowadził rozróżnienie na koszty zasobów dostarczonych i koszty zasobów wykorzystanych w przedsiębiorstwie. Przedstawiony przykład wyceny metodą dochodową na podstawie zdyskontowanych zysków netto i strumieni pieniężnych za pomocą RKP i ABC wykazał, że systemowe przyczyny doprowadziły do znaczącego zaniżenia wyceny prywatyzowanych przedsiębiorstw.

SYSTEMIC CAUSES OF LOWERED VALUATION OF PRIVATIZED ENTERPRISES

Summary

There are two groups of systemic causes of lowered valuation of the privatized enterprises. The essence of the socialist economy, which consists of resource constraints, the demand disequilibrium and plan bargaining in directive-distributing system, manifested itself in: autarkic tendency at the micro and macro-level, over-employment in companies (hidden unemployment), excessive resources reserves of all kinds, and creation and distortion of the enterprises structure. After the collapse of socialism, huge costs of unused capacity existed in state enterprises, which should not be included in the valuation. Secondly, in the privatization process the existing legal status did not take into account these factors and their effects. Traditional costing (TC) and financial statements, which were the basis for the valuation of enterprises took the implicit assumption that the cost of resources used was equal to the cost of resources supplied, which was drastically inaccurate in relation to the state enterprises after the collapse of socialism. In this way a second group of systemic reasons of the privatized enterprises lowered valuation was identified. Created in the second part of the eighties activity-based costing (ABC) pointed out the difference in the cost of resources supplied and the cost of resources used in the enterprise. An example of a method of valuation based on discounted net profits and cash flows by TC and ABC showed that the systemic causes have led to the significant privatized enterprises lowered valuations.

