

5. WYCENA INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH

Coraz powszechniejsze stosowanie instrumentów finansowych, a w szczególności instrumentów pochodnych sprawia, że rosnąca liczba przedsiębiorstw staje przed koniecznością wyceny ich wartości. Rzetelna wycena instrumentów finansowych pozwala na monitorowanie bieżącej ekspozycji spółki na ryzyko rynkowe (również z tytułu wbudowanych instrumentów pochodnych) oraz reagowanie w przypadku niekorzystnego kierunku tych zmian. Wyceniając instrumenty finansowe nasi konsultanci uwzględniają m.in.:

- > wartość instrumentów bazowych,
- > wartość pieniądza w czasie,
- > ryzyko związane z realizacją przepływów pieniężnych,
- > możliwość dokonywania arbitrażu przez uczestników rynku.

W ramach naszej oferty proponujemy zarówno przeprowadzenie niezależnej wyceny instrumentów finansowych, jak również weryfikację wyceny przedstawionej przez drugą stronę kontraktu.

6. ZASTOSOWANIE INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH ORAZ RACHUNKOWOŚĆ ZABEZPIECZEŃ

W sytuacji, w której przyszłe przepływy pieniężne przedsiębiorstwa uwarunkowane są zmianami m.in. stóp procentowych, kursów walutowych lub cen surowców istnieją możliwości minimalizacji wpływu niekorzystnych zmian rynkowych. Pomimo szerokiego wachlarza możliwości formułowania strategii zabezpieczającej, każda z nich powinna uwzględniać następujące rodzaje ryzyk:

- > **ryzyko rynkowe (market risk)** - czynniki mające bezpośredni wpływ na wycenę (kursy walutowe, stopy procentowe, ceny surowców),
- > **ryzyko płynności (liquidity risk)** - prawdopodobieństwo poniesienia strat w związku z brakiem możliwości zamknięcia otwartej pozycji po wartości godziwej,
- > **ryzyko uregulowania należności (settlement risk)** - tylko jedna ze stron kontraktu dokonała dostawy ustalonego aktywa,
- > **ryzyko kredytowe (credit risk)** - bankructwo jednej ze stron kontraktu,
- > **ryzyko operacyjne (operations risk)** - nieadekwatność korporacyjnego systemu zarządzania ryzykiem, czynnik ludzki bądź technologiczny,
- > **ryzyko przyjętego modelu (model risk)** - nieodpowiednie założenia dotyczące zakresu zmian wartości instrumentu finansowego,
- > **ryzyko podatkowe** - ryzyko związane z zaliczeniem strat osiągniętych na instrumentach finansowych do kosztów podatkowych,
- > **ryzyko księgowo** - dokonana wycena instrumentów powoduje nadwyżkę zobowiązań nad aktywami.

Istotnym elementem strategii może być fakt, iż efektywne zabezpieczenie wraz z odpowiednim udokumentowaniem zawieranych transakcji, może pozwolić przedsiębiorstwu na zastosowanie przepisów szczególnych rachunkowości zabezpieczeń, co daje następujące przywileje:

- > zarządzanie rachunkiem wyników przedsiębiorstwa,
- > polepszenie wizerunku firmy (w tym stabilności prezentowanych wyników finansowych).

W ramach świadczonych usług oferujemy projektowanie kompleksowych strategii zabezpieczających spełniających wymagania regulacji dotyczących rachunkowości zabezpieczeń, w tym przeprowadzanie testów efektywności zabezpieczeń.



W celu uzyskania szczegółowych informacji prosimy o kontakt z naszymi doradcami w biurach lokalnych:

Krzysztof Horodko
Partner
ul. Żydowska 1
61-761 Poznań
Tel: (0-61) 855 97 90
Fax: (0-61) 855 98 00

Daniel Duda
Menedżer
ul. Grójecka 5
02-019 Warszawa
Tel: (0-22) 44 00 200
Fax: (0-22) 44 00 222

Wyceny

OFEROWANE USŁUGI Z ZAKRESU WYCEN

W ramach doradztwa biznesowego i transakcyjnego, TPA Horwath oferuje szerokie spektrum usług związanych z wycenami, w tym:

- > wyceny przedsiębiorstw, m.in. następującymi metodami:
 - porównawczą,
 - dochodową (w tym zdyskontowanych przepływów pieniężnych),
 - majątkową,
- > wyceny marek,
- > przeprowadzanie testów na utratę wartości aktywów,
- > kalkulacje ceny nabycia przedsiębiorstwa oraz jej alokację,
- > wyceny i zastosowanie instrumentów finansowych oraz rachunkowość zabezpieczeń,
- > weryfikacje wycen sporządzonych przez innych specjalistów.

Posiadamy szeroką wiedzę oraz doświadczenie w przeprowadzaniu wycen, zarówno dla polskich, jak i zagranicznych przedsiębiorstw oraz funduszy inwestycyjnych.

1. WYCENA PRZEDSIĘBIORSTWA

Wycena jest procesem polegającym na oszacowaniu wartości rynkowej przedsiębiorstwa poprzez:

- > porównanie do wartości rynkowej innych przedsiębiorstw o zbliżonym profilu działalności i wielkości (wycena relatywna),
- > zastosowanie modelu opartego na czynnikach, które - według osądu analityka - wpływają na fundamentalną wartość przedsiębiorstwa (wycena absolutna).

Metoda porównawcza polega na wyznaczeniu wartości przedsiębiorstwa poprzez odniesienie jej do wartości rynkowej porównywalnych firm. Metoda ta jest najbardziej efektywna, jeśli przedsiębiorstwa porównywane notowane są na aktywnym rynku.

Metody dochodowe są stosowane pod wieloma postaciami ze względu na możliwość uwzględnienia różnorodnych kategorii dochodów. Do najczęściej używanych należą przepływy pieniężne (w tym dywidendy) oraz dochody rezydualne. Ryzyko związane z uzyskaniem dochodów jest uwzględnione w koszcie kapitału, pełniącym rolę współczynnika dyskontowego. Metody dochodowe należą do najpowszechniej stosowanych, gdyż bezpośrednio wskazują wartość przedsiębiorstwa oraz mają największe wsparcie w teorii finansów.

Metody majątkowe polegają na oszacowaniu wartości rynkowej pojedynczych składników aktywów, których suma zostaje następnie pomniejszona o wartość zobowiązań. Do tej kategorii metod zalicza się między innymi metodę skorygowanych aktywów netto, likwidacyjną oraz odtworzeniową. Wycena metodą skorygowanych aktywów netto jest szeroko stosowana w przypadkach, w których z wartością przedsiębiorstwa utożsamiany jest głównie jego majątek, np. w przypadku spółek z sektora nieruchomości.

Oferujemy przeprowadzenie wycen przedsiębiorstw w związku z:

- > planowaną transakcją nabycia/sprzedaży przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części,
- > wymianą informacji pomiędzy zarządem a inwestorami w zakresie sytuacji majątkowej przedsiębiorstwa,
- > oceną proponowanych strategii korporacyjnych w kontekście ich wpływu na cenę akcji oraz wybór tych, które są najkorzystniejsze z punktu widzenia wartości dla udziałowców/akcjonariuszy,
- > wymogami stawianymi przez standardy rachunkowości, zgodnie z którymi część pozycji wykazywanych w sprawozdaniu finansowym powinna odzwierciedlać ich wartość godziwą lub/i być poddana testom na utratę wartości (do powyższej grupy należą m.in. instrumenty finansowe),
- > wymogami prawa podatkowego oraz handlowego (np. w związku z likwidacją lub z wniesieniem aportu).

Niezależnie od zastosowanego modelu wyceny optymalne jest przeprowadzenie due diligence wycenianego przedsiębiorstwa, ponieważ pozwala ono na ocenę zdolności do generowania przepływów pieniężnych. Due diligence to proces analizy funkcjonowania przedsiębiorstwa, mający na celu ocenę zagrożeń wynikających z charakteru prowadzonej działalności operacyjnej oraz z perspektyw przyszłych wyników. Na proces ten składają się między innymi analiza dokumentów źródłowych oraz sprawozdań finansowych (np. identyfikacja istotnych zależności pomiędzy rachunkiem zysków i strat a bilansem, analiza EBITDA oraz znormalizowanego poziomu EBITDA, ocena ekonomicznej przydatności oraz efektywności wykorzystania poszczególnych grup aktywów).

W ramach naszej oferty usług, przeprowadzamy także finansowe oraz podatkowe due diligence na zlecenie strony sprzedającej i kupującej.

2. WYCENA MARKI

Wartość marki wynika z dodatkowych korzyści, jakie uzyskuje jej właściciel z tytułu sprzedaży produktów oznaczonych daną marką ponad korzyści, które mógłby uzyskać ze sprzedaży dokładnie takich samych produktów, ale nieoznaczonych marką.

Wyceny marek przeprowadzamy w związku z:

- > identyfikacją aktywów niematerialnych w bilansie przedsiębiorstwa,
- > planowaną transakcją nabycia/sprzedaży przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części,
- > ustaleniem wysokości opłat licencyjnych za korzystanie z marki,
- > oceną efektywności prowadzonych działań marketingowych,
- > planowaniem podatkowym.

Ze względu na szeroki wachlarz metod wyceny marki nasi konsultanci po każdorazowym przeanalizowaniu indywidualnego przypadku proponują optymalne metody wyceny dobrane zgodnie z jej przeznaczeniem.

3. TEST NA UTRATĘ WARTOŚCI AKTYWÓW

Zgodnie z przepisami o rachunkowości, spółki powinny oceniać czy nie zachodzą przesłanki sugerujące utratę wartości posiadanych przez nie aktywów. Utrata wartości ma miejsce wówczas gdy wartość bilansowa składnika aktywów jest większa niż jego wartość odzyskiwalna.

W przypadku istnienia przesłanek wskazujących na utratę wartości należy przeprowadzić test na utratę wartości.

Podstawowe grupy aktywów, dla których przeprowadza się test na utratę wartości to:

- > wartości niematerialne i prawne,
- > rzeczowe aktywa trwałe,
- > rzeczowe aktywa obrotowe,
- > udziały/akcje wyceniane w cenie nabycia,
- > nieruchomości inwestycyjne wyceniane w cenie nabycia,
- > wartość firmy powstająca podczas konsolidacji grup kapitałowych.

Jeśli oszacowanie wartości odzyskiwalnej pojedynczego składnika aktywów nie jest możliwe, ustalana jest wartość odzyskiwalna ośrodka wypracowującego środki pieniężne (cash generating unit), do którego należy dany składnik aktywów.

W ramach oferowanych usług przeprowadzamy:

- > weryfikację bilansu pod kątem występowania przesłanek trwałej utraty wartości,
- > wyceniamy wartość użytkową wytypowanych aktywów w celu ustalenia czy zaistniała konieczność dokonania odpisu z tytułu trwałej utraty wartości oraz jego ewentualnej wysokości.

4. KALKULACJA ORAZ ALOKACJA CENY NABYCIA PRZEDSIĘBIORSTWA

Proces zakupu przedsiębiorstwa wiąże się nieodzwrotnie z potrzebą oszacowania jego ceny nabycia, a następnie jej alokacją do poszczególnych składników majątkowych. W ramach świadczonych przez nas usług oferujemy weryfikację kalkulacji ceny nabycia. Nasi konsultanci proponują również doradztwo podczas negocjacji dotyczących ustalenia formuły kalkulacji ceny nabycia.

Przepisy o rachunkowości wymagają odpowiedniej alokacji ceny nabycia przedsiębiorstwa. W związku z czym konieczne jest przeprowadzenie identyfikacji nieujętych wcześniej składników aktywów i zobowiązań przejmowanego przedsiębiorstwa oraz dokonania ich wyceny do wartości godziwej.

Nasze usługi obejmują zarówno kompleksową kalkulację oraz alokację ceny nabycia przedsiębiorstwa, jak również doradztwo na poszczególnych etapach realizacji tego procesu.