

Ewa Maćkowiak

UJĘCIE WARTOŚCI FIRMY W WARTOŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA

Wartość firmy jako kategoria ekonomiczna tworzona jest przez zespół identyfikowalnych, nie dających się samodzielnie wycenić atrybutów przedsiębiorstwa, które funkcjonują niezależnie od identyfikowalnych jego aktywów. Wartość firmy nie powinna być utożsamiana z wartością przedsiębiorstwa, gdyż stanowi jedynie jego element składowy.

Wartość firmy, jako kategoria rachunkowości pojawia się podczas przejęcia jednego podmiotu gospodarczego przez inny, w przypadku gdy cena transakcji odbiega od wartości rynkowej składników majątkowych przejętego przedsiębiorstwa.

Przejęcie polega na wchłonięciu innego podmiotu w taki sposób, że traci on swój byt prawny, a majątek materialny i niematerialny oraz zobowiązania są przejmowane przez nabywcę. Koniec lat dziewięćdziesiątych charakteryzował się wzrostem procesów mających na celu przejęcie jednych podmiotów gospodarczych przez inne.

Podstawowy cel przejęcia jest taki sam, jak przy podejmowaniu wszystkich decyzji inwestycyjnych związanych z ogólną strategią firmy – uzyskanie dodatkowej wartości.

Cel ten można uzyskać przez zbudowanie przewagi konkurencyjnej, zapewnienie długookresowego sukcesu ekonomicznego, uzyskanie efektu skali (ekspansja gospodarcza), poprawę ogólnej efektywności i sprawności działania, usprawnienie funkcji podstawowych i pomocniczych.

Wartość przedsiębiorstwa

Wartość jest to cecha jakiejś rzeczy, dająca się wyrazić równoważnikiem pieniężnym lub innym środkiem płatniczym¹.

¹ Por. Słownik języka polskiego. T. 3. PWN. Warszawa 1981, s. 660.

Wartość stanowi cenę czegoś wyrażoną w pieniądzu lub jako ekwiwalent innych dóbr, na które to coś może być wymienione².

W teorii ekonomii można wyróżnić następujące definicje wartości³:

- 1) wartość użytkową – jest to zdolność danego dobra do zaspokajania ludzkich potrzeb,
- 2) wartość wymienną – zdolność danego dobra do bycia przedmiotem wymiany na inne dobro,
- 3) cenę towaru – pieniężne wyrażenie danego dobra,
- 4) wartość naturalną – wartość centralna, do której dążą ceny wszystkich towarów.

Analizę istoty wartości przedsiębiorstwa należy rozpocząć od wyłonienia podstawowych podejść do jej definiowania. Podejścia te to wartości: księgową, odtworzeniową, likwidacyjną i wartość jako pochodną wielokrotności zysków przedsiębiorstwa.

Wartość księgową przedsiębiorstwa jest to wartość aktywów i pasywów z bilansu wyceniona w myśl zasad zawartych w ustawie o rachunkowości. W rzeczywistości wartość ta może w znacznym stopniu różnić się od wartości rynkowej. Różnica jest wynikiem wpływu czterech grup czynników, do których zalicza się:

- wpływ inflacji, gdyż wycena bilansowa abstrahuje w dużej mierze od zmian inflacyjnych, jakie zachodzą od dnia nabycia do daty wyceny sporządzanej na potrzeby bilansu,
- zużycie fizyczne i moralne aktywów wynikające ze stopnia utraty wartości użytkowej aktywów w wyniku zużycia technicznego, zwiększonej wadliwości, uszkodzeń fizycznych, osłabienia w wyniku ich użytkowania. Zużycie moralne natomiast należy wiązać ze stopniową utratą wartości użytkowej aktywów spowodowaną postępem technicznym.
- inne źródła (różnice kursów giełdowych, różnice w wycenie zapasów) – zgodnie z zasadą ostrożnej wyceny papiery wartościowe przeznaczone do obrotu wycenia się w bilansie po cenie nabycia, nie niższej niż bieżąca cena sprzedaży netto.

Wartość odtworzeniowa to wartość nakładów, jakie należałoby ponieść na odtworzenie firmy.

Wartość likwidacyjna dotyczy dochodu, jaki można uzyskać likwidując przedsiębiorstwo.

Wartość jako pochodna wielokrotności zysków przedsiębiorstwa dotyczy wielokrotności generowanych zysków.

² Por. Longman Dictionary of Contemporary English. PWN, Warszawa 1990, s. 1165.

³ Por. M. Dobb: Teorie wartości i podziału od Adama Smitha. Ideologia a teoria ekonomii. PWE, Warszawa 1976, s. 52.

Wartość przedsiębiorstwa wiąże się również z korzyściami dla inwestorów, wnoszących kapitał. Istota wartości przedsiębiorstwa jest więc silnie skorelowana z istotą inwestowania. Na wartość przedsiębiorstwa nie mają wpływu jego historyczne wyniki finansowe, lecz te, które będą osiągnięte w przyszłości. Stąd wartość przedsiębiorstwa wynika z wielkości dochodów, których dostarczy ono inwestorom w przyszłości, nie zaś z osiągniętych historycznych wyników finansowych, czy też wyłącznie ceny, jaką w danym momencie można za nie osiągnąć na rynku.

W wyniku prac nad pojęciem wartości przedsiębiorstwa stworzono tzw. standardy wartości⁴.

I tak rozróżnia się pięć standardów wartości:

1. Rzetelna wartość rynkowa, która odzwierciedla cenę, za jaką w danym momencie dany walor sprzedaży stałby się przedmiotem transakcji kupna-sprzedaży pomiędzy wykazującymi chęć do jej zawarcia stronami, podczas gdy żadna z nich nie działa pod wpływem przymusu i każda ma odpowiednie informacje pozwalające na podjęcie racjonalnych decyzji co do warunków transakcji.
2. Wartość rynkowa odzwierciedlająca najbardziej prawdopodobną cenę, przy której dany walor stałby się przedmiotem transakcji kupna-sprzedaży na dostatecznie konkurencyjnym i otwartym rynku z zachowaniem wszelkich warunków rzetelnej transakcji, a kupujący działa racjonalnie, bez specyficznych motywacji na podstawie dostatecznych informacji.
3. Wartość inwestycyjna odzwierciedla wartość dla konkretnego, specyficznego inwestora, odpowiadającą jego indywidualnym wymogom i preferencjom, a zatem jest odmienna od rzetelnej wartości rynkowej i wartości rynkowej, które abstrahują od charakterystyki danego inwestora, a odnoszą się do hipotetycznego, przeciętnego inwestora na rynku.
4. Wartość wewnętrzna odzwierciedla wartość wynikającą bezpośrednio z rzeczywistej zdolności do generowania dochodu dla właścicieli, różni się tym od wartości inwestycyjnej, że opiera się na charakterystyce wewnętrznej, która wynika z wewnętrznych cech tego waloru.
5. Wartość sprawiedliwa oznacza ochronę inwestorów mniejszościowych.

Oprócz powyższych standardów definiowania wartości przedsiębiorstwa należy rozróżnić również dwa zasadnicze podejścia:

- kontynuacyjne,
- likwidacyjne.

⁴ Por. S.P. Pratt, R.F. Reilly: *Valuing a Business. The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies*. Irwin Professional Publishing, Chicago 1996, s. 23-28.

W przypadku podejścia kontynuacyjnego przyjmuje się wartość wynikającą z potencjału i działalności przedsiębiorstwa. Z kolei podejście likwidacyjne odnosi się do wartości, która wynika z dochodów netto osiągniętych w wyniku zaprzestania działalności przedsiębiorstwa. Rozróżnia się trzy odmiany tego podejścia:

- wartość ogółu aktywów – dotyczy ono ustalonej kwoty, wynikającej z ceny, za którą można zbyć wszystkie aktywa,
- wartość zbioru poszczególnych aktywów netto – dotyczy, ustalonej na podstawie wartości wszystkich aktywów, sumy wartości wszystkich aktywów pomniejszonej o wymagane zobowiązania i koszty likwidacyjne kwoty, jaka wynika z ceny, za którą można je zbyć wszystkie oddzielnie,
- wartość zbioru poszczególnych aktywów netto w ramach przymusowej likwidacji dotyczy, ustalonej na podstawie wartości wszystkich aktywów, sumy wartości wszystkich aktywów pomniejszonej o wymagane zobowiązania i koszty likwidacyjne kwoty, jaka wynika z ceny, za którą można je wszystkie zbyć oddzielnie przy założeniu, że likwidacja musi nastąpić szybko i jest przymusowa.



Rys. 1. Wartość przedsiębiorstwa

Źródło: M. Michalski: Zarządzanie przez wartość. WIG-press, Warszawa 2001, s. 16.

Punktem wyjścia przedstawionych wcześniej koncepcji wartości przedsiębiorstwa jest uniwersalna definicja wartości przedsiębiorstwa, która mówi, że faktyczna wartość przedsiębiorstwa zasadza się na wielkości zdyskontowanych odpowiednią stopą dochodów, jakie wygeneruje ono w przyszłości na rzecz inwestorów, niezależnie od formy ich występowania – a zatem nie tylko dochodów możliwych do osiągnięcia w wyniku kontynuacji działalności, lecz także powstałych na skutek likwidacji – nie jest ona natomiast rezultatem osiąganych przez przedsiębiorstwo historycznych wyników finansowych, czy też wyłącznie ceny, jaką można w danym momencie osiągnąć za nie na rynku.

Wartość firmy

Różnica pomiędzy księgową a rynkową wartością przedsiębiorstwa stanowi „wartość firmy” (*goodwill*). Angielski termin *goodwill* oznacza⁵:

- 1) wartość przedsiębiorstwa w postaci inwentarza, reputacji i wyrobionych stosunków,
- 2) przywileje handlowe firmy, będące sukcesem dobrze prosperującego przedsiębiorstwa.

Po raz pierwszy termin „wartość firmy” pojawił się w roku 1571 w zapisie „[...] przekazałem [...] cały mój biznes oraz *goodwill* związany z moim kamieniołomem”. Po raz pierwszy wartość firmy została zdefiniowana w roku 1810⁶. „Wartość firmy, która jest przedmiotem sprzedaży, jest niczym innym, jak prawdopodobieństwem, że starzy klienci powrócą na stare miejsce nawet wtedy, gdy starego sklepikarza już nie będzie”.

W Kodeksie spółek handlowych znajduje się następująca definicja: „Firma jest nazwą, pod którą kupiec rejestrowy prowadzi przedsiębiorstwo”. Z kolei Kodeks cywilny określa „przedsiębiorstwo, jako zespół składników materialnych i niematerialnych przeznaczonych do realizacji określonych zadań gospodarczych, obejmuje wszystko, co wchodzi w skład przedsiębiorstwa, w szczególności: firmę (nazwę), znaki towarowe i inne oznaczenia indywidualizujące przedsiębiorstwo”.

Polskie prawo definiuje wartość firmy w następujących aktach prawnych:

1. Ustawa o rachunkowości z 29 września 1994 r. ogłoszona w Dz.U. Nr 121 poz. 591 z późn. zm.
2. Rozporządzenie ministra finansów regulujące kwestie amortyzacji w celach podatkowych.

⁵ Por. J. Stanisławski: Wielki słownik angielsko-polski. Wydawnictwo Wiedza Powszechna, Warszawa 1983, s. 356.

⁶ Por. S.J. Simon: Court Decisions Concerning Goodwill. „The Accounting Review” 1956, Vol. 31, No. 2, s. 272.

W ustawie o rachunkowości „[...] wartość firmy stanowi różnicę między ceną nabycia określonej jednostki lub zorganizowanej jej części a niższą od niej wartością godziwą przejętych aktywów netto, jeśli cena nabycia jednostki lub jej zorganizowanej części jest niższa od wartości godziwej przejętych aktywów netto, to różnica stanowi ujemną wartość firmy”.

Z kolei według prawa podatkowego „[...] wartość początkowa firmy stanowi nadwyżkę ceny nabycia przedsiębiorstwa lub zorganizowanej jego części nad wartością rynkową środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych wchodzących w skład nabytego, przyjętego do odpłatnego korzystania albo wniesionego do spółki przedsiębiorstwa lub zorganizowanej jego części, odpowiednio z dnia nabycia, przyjęcia do korzystania albo wniesienia do spółki, powiększoną o łączną wartość składników mienia nie będących środkami trwałymi ani wartościami niematerialnymi i prawnymi, wynikającą z ksiąg przedsiębiorstwa lub zorganizowanej części jego mienia – zbywanego, oddawanego do odpłatnego korzystania albo wnoszonego do spółki.

W myśl Międzynarodowego Standardu Rachunkowości nr 22 „Połączenie jednostek gospodarczych” wartość firmy powstaje w wyniku połączenia jednostek gospodarczych uznawanego za przejęcie i stanowi nadwyżkę ceny nabycia nad wartością godziwą możliwych do zidentyfikowania przejętych aktywów i zobowiązań. Wartość firmy jest aktywowana i amortyzowana w okresie nie przekraczającym 5 lat, chyba że istnieje wystarczające uzasadnienie amortyzowania jej przez dłuższy okres, nie przekraczający jednak 20 lat.

Zgodnie z UK GAAP wartość firmy wynikającą z połączenia jednostek gospodarczych uznawanego za przejęcie oblicza się, biorąc pod uwagę takie same czynniki, jak określone przez MSR 22, czyli stanowi nadwyżkę ceny nabycia nad wartością godziwą nabytych aktywów. Brytyjskie stanowisko SSAP 22 „Księgowanie wartości firmy” pozwala na wybranie podejścia księgowego do wartości firmy: może być ona bezpośrednio eliminowana w korespondencji z kapitałami rezerwowymi (podejście zalecane) lub aktywowana jako składnik aktywów w bilansie, co jest zgodne z wymogami wynikającymi z MSR 22.

W przypadku aktywowania wartości firmy zgodnie z SSAP 22 należy ją amortyzować przez okres użytkowania.

W myśl US GAAP wartość firmy, uzyskana w wyniku przejęcia jednostki gospodarczej zaksięgowana jako nabycie, jest obliczana na takich samych podstawach, jak w przypadku MSR 22, czyli stanowi nadwyżkę ceny nabycia nad wartością godziwą nabytych aktywów.

Podsumowaniem wszystkich definicji dotyczących wartości firmy może być definicja zawarta w Accounting Principles Board Opinion Nr 17 „Intangible Assets”.

Wartość firmy jest to suma wszystkich korzyści, których nie da się zidentyfikować w wiarygodny sposób, a które odnoszą się do funkcjonującego przedsiębiorstwa. Na wartość firmy składa się:

- dobre imię,
- uzdolnieni pracownicy i zarząd,
- dobre warunki kredytowe,
- reputacja produktu,
- usługi i korzyści lokalizacyjne.

Problematyka wartości firmy została więc poruszona w wielu standardach rachunkowości. W Accounting Research Study No. 10 „[...] wartość firmy jest różnicą między kwotą zapłaconą a sumą godziwych wartości nabytych rzeczowych składników aktywów i praw majątkowych, pomniejszoną o wartość zobowiązań”.

Wartość firmy powstaje tylko i wyłącznie w jednym przypadku, którym jest przejęcie jednego podmiotu przez inny. Cena przejęcia, porównywana z wartością godziwą przejętych aktywów netto, to wartość, po jakiej zostały nabyte aktywa netto przejętej spółki.

Cenę nabycia porównuje się z wartością godziwą, zdefiniowaną w następujący sposób:

- Międzynarodowy Standard Rachunkowości nr 22

„Kwota za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane w drodze przeprowadzonej na warunkach rynkowych transakcji pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi stronami”.

„Wartości godziwe możliwych do zidentyfikowania aktywów i zobowiązań nabytych w wyniku przejęcia są ustalone z uwzględnieniem zamiarów jednostki przejmującej dotyczących sposobu ich wykorzystania”.

- Brytyjskie standardy UK GAAP

Ustalenie wartości godziwej nie odzwierciedla zmian po dacie przejęcia wynikających z zamiarów lub działań jednostki przejmującej (np. zgodnie z MSR 22 rzeczowe aktywa trwałe, które jednostka połączona zamierza sprzedać, powinny być wyceniane według sprzedaży netto; z kolei zgodnie z UK GAAP majątek ten należy wykazać według wartości ekonomicznej nie przekraczającej zamortyzowanego kosztu odtworzenia lub wartości rynkowej).

– Amerykańskie standardy US GAAP

Standardy te wymagają, żeby możliwe do zidentyfikowania aktywa i zobowiązania szacować według ich wartości godziwej na dzień przejścia. Zalecane są tutaj podobne metody jak w przypadku MSR 22 z tym, że mogą się pojawić pewne różnice (np. w przypadku wartości niematerialnych, w myśl MSR 22, należy ujmować w wartościach szacunkowych, w przypadku zaś US GAAP przyjęte wartości niematerialne należy ujmować w wartościach oszacowanych przez niezależnych rzeczoznawców, którzy określają wartość godziwą poszczególnych, możliwych do zidentyfikowania przejętych wartości niematerialnych).

Porównując wszystkie powyższe definicje można wysunąć twierdzenie, że wartość firmy oznacza, iż nabywający jest skłonny zapłacić za dane przedsiębiorstwo lub jego zorganizowaną część znacznie więcej, niż wynika to z oszacowania wartości nabytych składników majątkowych. W takim przypadku powstaje dodatnia wartość firmy (*goodwill*).

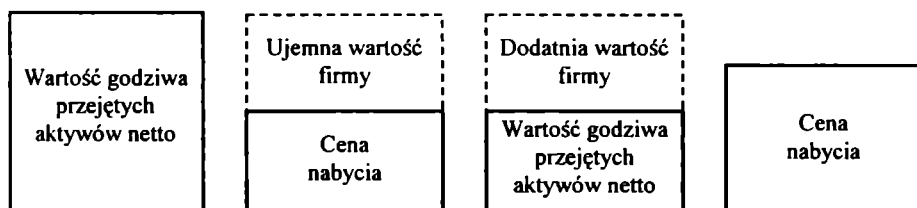
Goodwill jest nadwyżką wartości inwestycji ponad wartość aktywów uzyskanych w ten sposób. *Goodwill* jest zaliczany do aktywów trwałych – do wartości niematerialnych i prawnych. Zdolność do generowania zysków może wynikać z posiadanych wartości niematerialnych i prawnych (np. patenty). Analizując definicje *goodwill*, należy zwrócić uwagę na dwa podejścia:

- majątkowe,
- dochodowe.

W podejściu majątkowym *goodwill* jest nadwyżką wartości przedsiębiorstwa jako całości nad sumą poszczególnych wartości niematerialnych i materialnych. W podejściu dochodowym *goodwill* to wyrażona w mierniku pieniężnym zdolność firmy do generowania zysków większych niż przeciętne dla branży.

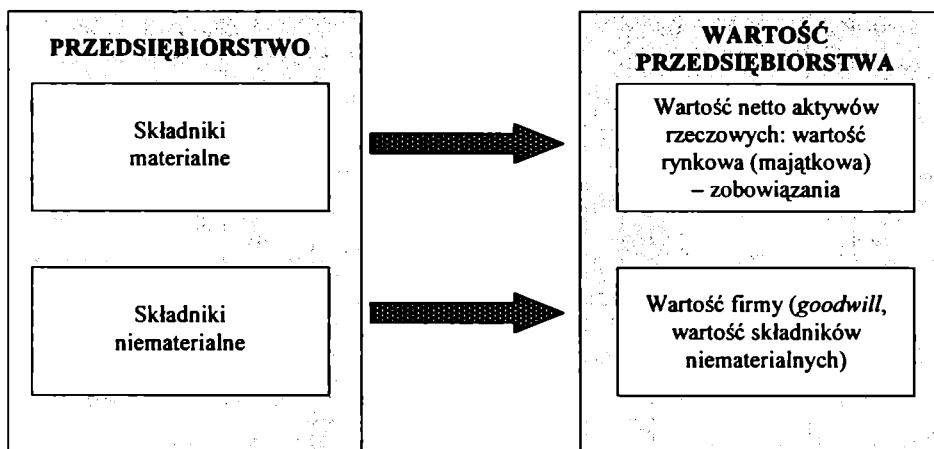
Oczywiście może pojawić się odwrotna sytuacja, w wyniku której nabywca jest skłonny zapłacić na dane przedsiębiorstwo lub jego zorganizowaną część znacznie mniej niż wynika to z oszacowania nabytych składników majątkowych. W tej sytuacji powstaje ujemna wartość firmy (*badwill*).

Nadwyżkę wartości godziwej aktywów netto spółki przejętej nad ceną przejścia, czyli ujemną wartość firmy, do wysokości nie przekraczającej wartości godziwej nabytych aktywów trwałych jednostka zalicza do rozliczeń międzyokresowych. Ujemna wartość firmy w wysokości przekraczającej wartość godziwą aktywów trwałych jest zaliczana do pozostałych przychodów operacyjnych na dzień połączenia.



Rys. 2. Ujęcie dodatniej oraz ujemnej wartości firmy

Analizując wartość firmy, należy zwrócić uwagę na czynniki, które ją kształtują. W tabeli 1 zestawiono czynniki kształtujące wartość firmy według pięciu kategorii: wzrostu krótkookresowych strumieni pieniężnych, stabilności, czynników ludzkich, prawa wyłączności, czynników rynkowych⁷.



Rys. 3. Interpretacja graficzna pojęć: wartość przedsiębiorstwa i wartość firmy

Źródło: M. Siudak: Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa. Oficyna Wydawnicza Politechniki Warszawskiej, Warszawa 2001, s. 15.

Wartość firmy jest więc częścią składową wartości przedsiębiorstwa i w żaden sposób nie mogą być one traktowane jako wielkości sobie równe.

⁷ Por. I. Koziański: Wpływ wartości firmy na wartość udziałów spółki. W: Udziały w spółkach. Zarządzanie i rachunkowość. Wrocław 1992, s. 76-77.

Tabela 1

Czynniki kształtujące wartość firmy

| KATEGORIE | | | | | |
|-----------|---|---|---|--|--|
| AUTORZY | WZROST KRÓTKO- OKRESOWYCH STRUMIENI PIENIĘŻNYCH | STABILNOŚĆ | CZYNNIKI LUDZKIE | PRAWA WYŁĄCZNOŚCI | CZYNNIKI RYNKOWE |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| Wilson | | <ul style="list-style-type: none"> ustalone stosunki z agencjami rządowymi | <ul style="list-style-type: none"> osobiste stosunki, które tworzą się między ludźmi pracującymi i razem w przedsiębiorstwie oraz zasobami wiedzy i doświadczenia, które sprawiają, że praca jest bardziej efektywna, niż można by spodziewać się tego po nowej firmie | <ul style="list-style-type: none"> prawnie chronione korzyści, strategiczna lokalizacja, stosowane techniki produkcyjne, technologia | <ul style="list-style-type: none"> ustalone stosunki na wszystkich rynkach, na których przedsiębiorstwo zwykło działać, kanały marketingowe, korzyści wynikające ze skali |
| Nelson | <ul style="list-style-type: none"> nadzwyczajna zdolność ponoszenia zysków | | <ul style="list-style-type: none"> koszty poniesione na zorganizowanie, koszty poniesione na rozwój | <ul style="list-style-type: none"> marki i znaczki handlowe, tajne wzory i procesy produkcji, patenty, prawa autorskie, licencje, fanszyzy | <ul style="list-style-type: none"> listy klientów |

UJĘCIE WARTOŚCI FIRMY...

cd. tabeli 1

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
|---------------|--|---|---|--|---|
| Teaney | <ul style="list-style-type: none"> - specjalne stopy oprocentowania kredytu wynikające z ustalenego i uczciwego klienta, - korzystne warunki opodatkowania, - sprzyjające regulacje prawno-administracyjne | <ul style="list-style-type: none"> - wysoka pozycja w społeczności dzięki udziałowi przedsiębiorstwa w akcjach charytatywnych a kadry w działalności obywatelskiej, - niepomyślny rozwój działalności u konkurencji, - wysoki poziom kursów i programów treningowych dla pracowników | <ul style="list-style-type: none"> - pierwszorzędnny zespół zarządzający, - nadzwyczajny menedżer do spraw sprzedaży lub organizacji sprzedaży, - słabość zarządzania u konkurencji, - dobre stosunki pracownicze | <ul style="list-style-type: none"> - utajnione procesy wytwórcze, - odkrycie talentów lub zasobów, - strategiczna lokalizacja | <ul style="list-style-type: none"> - efektywnie prowadzona reklama |
| Falk i Gordon | <ul style="list-style-type: none"> - oszczędności produkcyjne, - gromadzenie większej ilości kapitału, - rezerwy gotówkowe, - niższy koszt kapitału, - redukcja kosztów utrzymania zapasów, - unikanie kosztów transakcji, - korzyści podatkowe | <ul style="list-style-type: none"> - zredukowane fluktuacje, - pewność zaopatrzenia, - dobre stosunki z otoczeniem | <ul style="list-style-type: none"> - talent zarządzających, - dobre stosunki pracownicze, - dobre kursy i programy treningowe, - struktura organizacyjna, - dobre stosunki z otoczeniem | <ul style="list-style-type: none"> - dostęp do technologii, - własna marka | |

cd. tabeli 1

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
|--------|---|--|---|---|---|
| Pizzej | | <ul style="list-style-type: none"> - zawieranie korzystnych kontraktów, - reputacja związana z jakością produktów i usług oraz uczciwością handlową zarządzających lub właścicieli | <ul style="list-style-type: none"> - zespół zdolnych i doświadczonych zarządzających oraz zadowolonych i wydajnych pracowników, - dobre relacje z przedstawicielami związków zawodowych | <ul style="list-style-type: none"> - lokalizacja, - technologia, wiedza i doświadczenie | |

Porównując wartość firmy z wartością przedsiębiorstwa, należy zwrócić uwagę na następujące różnice:

- 1) wartość firmy jest wielkością, która ma swoje odzwierciedlenie w bilansie w pozycji wartości niematerialne i prawne,
- 2) wartość przedsiębiorstwa obejmuje ogół składników majątkowych, jakimi dysponuje jednostka gospodarcza, w tym również wartość firmy,
- 3) wielkość wartości firmy jest wynikiem porównania ceny nabycia jednostki gospodarczej lub jej zorganizowanej części z wartością godziwą przejętych aktywów netto,
- 4) wartość przedsiębiorstwa ustala się przy wykorzystaniu wielu metod wyceny,
- 5) wartość przedsiębiorstwa może zostać określona w każdym przypadku i dla każdego przedsiębiorstwa,
- 6) wartość firmy może zostać określona tylko w sytuacji, gdy następuje przejęcie jednego podmiotu przez inny.

AN IDEA OF THE ENTERPRISE EVALUATION PROCESS ON THE ENTERPRISE'S VALUES BASIS

Summary

An enterprise evaluation process requires a clear enterprise value definition. The literature provides us with the several approaches which define a book value, replacement, liquidation value or value based on multiplication of the enterprise results.

The above mentioned approaches may lead to the misleading evaluation results due to its simplified assumptions.

The most complex approach defines the enterprise value as the discounted value of all the future benefits provided for the stakeholders including also the liquidation result. Such an approach is not limited by the historical results or by the current market evaluation.

The other issue related to the enterprise evaluation is caused by the goodwill, defined as a difference between the book value and current market evaluation. From this point of view goodwill should be treated as a part of the enterprise value. Although, they are not equivalents.