



Małgorzata Białas

AGH Akademia Górniczo-Hutnicza
Wydział Zarządzania
Katedra Ekonomii, Finansów i Zarządzania Środowiskiem
mbialas@zarz.agh.edu.pl

WPŁYW WARTOŚCI GODZIWEJ NA WYCENĘ „WARTOŚCI FIRMY” NA PRZYKŁADZIE TRANSAKЦИИ PRZEJĘCIA W SEKTORZE BANKOWYM

Streszczenie: Wartość godziwą wprowadzono do rachunkowości stosunkowo niedawno. Jest to kwota, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej. Chociaż założenia tej metody są słuszne, to jednak w praktyce szacowanie wartości godziwej nierzadko okazuje się trudne i niejednoznaczne. Zgodnie z obowiązującymi przepisami wycena aktywów i zobowiązań według wartości godziwej konieczna jest także w celu ustalenia tzw. wartości firmy przy transakcjach przejęcia innej jednostki lub jej zorganizowanej części. Celem artykułu jest wskazanie, jak bardzo może się różnić wycena bilansowa od wartości godziwej poszczególnych elementów bilansu przygotowana na potrzeby przejęcia innej jednostki. Które elementy charakteryzują się największymi rozbieżnościami i z czego to wynika? Odpowiedzi na te pytania dostarczą dane dotyczące transakcji przejęcia Kredyt Banku S.A. przez BZ WBK S.A. W pracy wykorzystano analizę porównawczą danych finansowych.

Słowa kluczowe: wartość godziwa, przejęcia, wartość firmy.

Wprowadzenie

Wartość godziwa jest metodą wyceny, którą wprowadzono do rachunkowości stosunkowo niedawno, bo pod koniec XX w. Jest to metoda, która wywołała dużo kontrowersji i nadal wywołuje spory zarówno wśród naukowców, jak i praktyków. Przez wartość godziwą rozumie się kwotę, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane na warun-

kach transakcji rynkowej. Założenia tej metody wyceny wydają się słuszne. Jej celem jest wycena składników bilansu według aktualnej ceny rynkowej, po której można by sprzedać dany składnik aktywów. Problemem jednak jest praktyczne zastosowanie tej metody wyceny, zwłaszcza w odniesieniu do składników majątku, które nie są przedmiotem obrotu na stale funkcjonujących rynkach. Wówczas należy skorzystać z ogólnie przyjętych modeli, których parametry nierzadko ustala się w sposób subiektywny. Mimo tych problemów wartość godziwa swoje podstawowe zastosowanie znajduje w okresowej sprawozdawczości finansowej. Oprócz tego wycena ta jest dokonywana na potrzeby przejęcia innej jednostki. Wówczas określa się wartość godziwą przejmowanych aktywów i zobowiązań w celu ustalenia wartości firmy.

Celem niniejszego opracowania jest pokazanie na konkretnym przykładzie, jak bardzo może się różnić wartość bilansowa od wartości godziwej przygotowanej na potrzeby przejęcia innej jednostki. W szczególności starano się wskazać na te pozycje, których wartości bilansowe najbardziej odbiegają od wartości godziwej oszacowanej przez jednostkę przejmującą. Dodatkowo próbowano zaobserwować strategię stosowaną przy wycenianiu składników majątku przejmowanej jednostki.

W pierwszej części artykułu omówiono najważniejsze teoretyczne zagadnienia związane z wartością godziwą oraz z przejęciami i ich wpływem na sprawozdania finansowe jednostek przejmujących. W drugiej części opracowania opisano praktyczny przykład transakcji przejęcia w sektorze bankowym. Przedmiotem badania była transakcja przejęcia Kredyt Banku S.A. przez bank BZ WBK S.A. w 2013 r. Transakcję tę wybrano z uwagi na dostęp do niezbędnych informacji potrzebnych do przeanalizowania wyżej opisanych problemów badawczych. Na potrzeby analizy zestawiono aktywa i pasywa, które wyceniono w sprawozdaniu finansowym Kredyt Banku S.A. na 31 grudnia 2012 r. oraz wartości godziwe składników majątku i zobowiązań oszacowane na potrzeby przejęcia na 4 stycznia 2013 r.

Badania przeprowadzono na podstawie sprawozdań finansowych Kredyt Banku S.A. za 2012 r. oraz banku BZ WBK S.A. za 2013 r.

1. Istota wartości godziwej

Obecnie obowiązująca definicja wartości godziwej została określona w par. 9 MSSF 13 „Wycena wartości godziwej” jako „cena, którą otrzymano by za zbycie składnika aktywów lub zapłacono by za przeniesienie zobowiązania w transakcji przeprowadzonej na zwykłych warunkach między uczestnikami rynku na

dzień wyceny”. Standard ten podkreśla, że wartość godziwą określa się w dniu wyceny. Użycie trybu przypuszczającego wskazuje na to, że transakcja nie zachodzi, a składnik pozostaje nadal w posiadaniu jednostki. Wartość godziwa stanowi więc odzwierciedlenie ceny możliwej do uzyskania na rynku w dniu wyceny za składnik taki sam, jak ten wyceniany przez jednostkę.

Polskie przepisy podobnie definiują tę wartość. Zgodnie z art. 28 ust. 6 [Ustawa o rachunkowości] za wartość godziwą przyjmuje się kwotę, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej pomiędzy zainteresowanymi, dobrze poinformowanymi i niepowiązаныmi ze sobą stronami.

Analizując przepisy, można stworzyć pewien algorytm ustalania wartości godziwej wybranego składnika aktywów. W pierwszej kolejności należy sprawdzić, czy istnieje aktywny rynek dla tego składnika aktywów. Jeżeli tak, to jego wartość godziwą najlepiej odzwierciedli aktualna wartość rynkowa. W przeciwnym razie podstawą oszacowania wartości godziwej są aktualne ceny rynkowe podobnych aktywów lub wartość oszacowana przez niezależnego eksperta. Wartość godziwą można wówczas określić jako substytut wartości rynkowej dla tych pozycji ze sprawozdań finansowych, dla których nie istnieje aktywny rynek.

Brak cen rynkowych sprawia, że wycenę można sporządzić także na podstawie powszechnie stosowanych modeli, np. modelu zdyskontowanych przepływów pieniężnych, jednak wówczas parametry tych modeli często bywają przedmiotem subiektywnych szacunków.

Ocena wartości godziwej, jej wady i zalety, były już przedmiotem wielu publikacji. W tym miejscu zostaną przypomniane jedynie wybrane aspekty związane z wartością godziwą.

Analizując zmiany w rachunkowości, zarówno w przepisach krajowych, jak i międzynarodowych, można mieć wrażenie, że zastosowanie wartości godziwej ma na celu ograniczenie ryzyka nieprawidłowej wyceny aktywów i pasywów. Ma ona za zadanie odzwierciedlić w sprawozdaniach finansowych bieżące wartości aktywów, pasywów, przychodów i kosztów. Nie ma obecnie lepszego rozwiązania niż wartość godziwa [Barth, 2008, s. 3]. Dlatego też rada IASB (*International Accounting Standards Board*) koncentruje się na niej, ponieważ jest to jedyne porównywalne i wewnętrznie spójne podejście, które może poprawić walory sprawozdania finansowego. Nie można się nie zgodzić, że wartość godziwa uwzględnia obecne ekonomiczne warunki, w jakich użytkownik sprawozdań podejmuje decyzję. Wartość godziwa jest porównywalna, gdyż sposób jej ustalania jest identyczny w odniesieniu do poszczególnych składników aktywów i pasywów w jednostce. Wartość godziwa jest aktualna, ponieważ pokazuje

zmiany w warunkach ekonomicznych w momencie, gdy te zmiany następują. Wszystkie te zalety nie mogą jednak przysłonić problemów związanych z wartością godziwą. Wprawdzie wartość rynkowa rzeczywiście pokazuje aktualne warunki rynkowe, ale może zmieniać się pod wpływem nastrojów panujących na rynku, kaprysów uczestników rynku, mody, wahań koniunktury itp. Ponadto, dopóki nie nastąpi rzeczywiste zaangażowanie przedsiębiorstwa w transakcję, wartość rynkowa przypisana do przedmiotu transakcji może być traktowana wyłącznie jako szacunek. Istnieje zatem ryzyko, że taki szacunek może być wiarygodny jedynie w ściśle określonych okolicznościach. Raiman podkreśla, że w definicji wartości godziwej jest mowa o transakcji, która mogłaby mieć miejsce, ale która w rzeczywistości nie zaistniała. W związku z tym wynik wyceny wyraża jedynie opinię, a nie pewność [Raiman, 2007]. W przypadku aktywów, które nie są częstym przedmiotem obrotu, wycena według wartości godziwej jest jeszcze trudniejsza. Wycena dokonywana przez ekspertów ma pewne mankamenty. Rzadko kiedy eksperci są zgodni co do wyliczonej przez siebie wartości. Wtedy powstaje pytanie, która wartość jest prawidłowa i najlepiej oddaje wartość danego składnika w sprawozdaniu finansowym? Wykorzystanie technik szacunkowych również zawiera sporą dozę subiektywności. Metody te najczęściej opierają się na danych prognozowanych, a wiadomo, że prognozy zależą w dużej mierze od osoby, która je przygotowuje.

Subiektywność wyceny według wartości godziwej ma duże znaczenie dla dalszej analizy w niniejszym opracowaniu. Szczególnie jest to widoczne przy wycenie tych samych elementów sprawozdania finansowego, ale do różnych celów: bilansowych i na potrzeby ujęcia skutków przejęcia innej jednostki gospodarczej.

2. Fuzje i przejęcia w sprawozdawczości finansowej

Fuzje i przejęcia, zarówno krajowe, jak i międzynarodowe, stają się powszechną strategią wielu jednostek gospodarczych poszukujących szybkiego wzrostu i zwiększenia w ten sposób wartości. Ten cel można osiągnąć na kilka sposobów: zastąpieniem mniej efektywnego sposobu zarządzania bardziej efektywnym, wzrostem siły rynkowej, redukcją zbędnych inwestycji, ekonomią skali. Empiryczne badania wskazują na to, że wartość nowej jednostki tworzona jest w wyniku połączenia różnych wartości podmiotu przejmowanego i przejmującego. Nic więc dziwnego, że fuzje i przejęcia coraz częściej są traktowane jako jeden z elementów szeroko pojętego planu rozwoju przedsiębiorstwa, pomimo braku jednoznacznych dowodów ich pozytywnego wpływu na kondycję i zyski przedsiębiorstwa [Hooke, 2002].

Becher i Campbell zajmowali się badaniami podmiotów w sektorze bankowym. Zauważyli oni, że banki w wyniku przejęć i fuzji odnoszą głównie korzyści z dywersyfikacji geograficznej [Becher i Campbell, 2005]. Potwierdzają to badania przeprowadzone na rynku amerykańskim przez Blocka, który uznał, że redukcja kosztów nie jest głównym motywem przejęć banków. Dostrzegł on, że przejęcia często stają się sposobem na zwiększenie kapitałów i rozmiarów banku, aby dzięki temu można było przetrwać na rynku zdominowanym przez duże holdingi bankowe [Block, 2007]. Co ciekawe, większość analiz [Cornet i Tehranean, 1992; Cybo-Ottone i Murgia, 2000] wskazuje na to, że wartość rynkowa akcji banku przejmowanego rośnie w momencie podania do wiadomości informacji na temat przejęcia. Szersze omówienie motywów dokonywania transakcji przejęć i fuzji można znaleźć w publikacjach [Hooke, 2002; Herdan, 2008].

Transakcje fuzji i przejęć są bardzo skomplikowane i ryzykowne. Wynika to z konieczności przeprowadzenia wielu analiz finansowych i prawnych oraz praktycznego wdrożenia przyjętych strategii organizacyjno-kadrowych. Dodatkowym problemem jest wycena według wartości godziwej składników majątku i zobowiązań jednostki przejmowanej i późniejsze ujęcie jej w sprawozdaniach finansowych jednostki przejmującej. Szczegółowych wytycznych w tym zakresie dostarcza standard MSSF 3 „Połączenia jednostek gospodarczych”. Zgodnie z tym standardem nadwyżkę przekazanej zapłaty nad udziałem jednostki przejmującej w wartości godziwej netto możliwych do zidentyfikowania aktywów, zobowiązań i zobowiązań warunkowych traktuje się jako wartość firmy i początkowo wycenia się według jej ceny nabycia. Wartość firmy jest więc nadwyżką zapłaty przekazanej za nabycie innej jednostki ponad wartość godziwą zidentyfikowanych aktywów netto tej przejętej jednostki, przy czym termin aktywa netto należy rozumieć jako różnicę między aktywami i zobowiązaniami.

Wartość firmy wykazywana jest jako element bilansu jednostki przejmującej: gdy jest dodatnia, występuje po stronie aktywów, a gdy ujemna – po stronie pasywów.

Interesujące jest jednak to, w jaki sposób jednostka przejmująca wycenia w wartości godziwej poszczególne składniki bilansu przejmowanego podmiotu.

3. Wycena według wartości godziwej na potrzeby transakcji przejęcia – analiza przypadku

Przedmiotem analizy jest wyliczenie różnicy między wartością bilansową elementów sprawozdania finansowego banku przejmowanego a ich wartością godziwą ustalaną na potrzeby przejęcia.

3.1. Przedmiot analizy

Do analizy wybrano przejęcie Kredyt Banku S.A. przez Bank Zachodni WBK S.A., w przypadku którego dostępne były niezbędne informacje finansowe. Jeśli chodzi o pozostałe przejęcia na rynku bankowym, banki przejmujące czasami wykazywały w informacji dodatkowej wartość godziwą aktywów i zobowiązań przejętego banku, jednak brakowało wówczas wartości bilansowej tych składników na ten sam dzień. Bank przejmujący nie ma bowiem obowiązku wykazywać wartości bilansowej tych składników, a publikowane sprawozdania finansowe przejmowanego banku często nie pokrywają się z datą przejęcia. W wybranym przypadku, czyli połączenia Kredyt Banku S.A. oraz Banku Zachodniego WBK S.A., datę przejęcia określono na 4 stycznia 2013 r. (piątek) i na ten dzień bank przejmujący określił wartość godziwą składników aktywów i zobowiązań banku przejmowanego w celu ustalenia wartości firmy. Równocześnie dostępne były sprawozdania finansowe Kredyt Banku S.A. na 31 grudnia 2012 r. (poniedziałek). Bliskość tych dat (dzieliły je zaledwie 3 dni robocze) pozwoliła na przyjęcie założenia, że zmiany w wartościach poszczególnych składników sprawozdania finansowego były nieistotne.

3.2. Porównanie wartości bilansowej i godziwej poszczególnych składników aktywów

W tabeli 1 przedstawiono zestawienie składników aktywów oraz ich wyceny na potrzeby bilansu przygotowane przez Kredyt Bank S.A. oraz na potrzeby przejęcia przygotowane przez BZ WBK S.A.

W aktywach Kredyt Banku S.A. znaczącą pozycją (obejmującą prawie 69% sumy aktywów) stanowiły należności od klientów. Były to w dużej mierze kredyty udzielone przez bank. Zgodnie ze standardami rachunkowości pożyczki i należności są aktywami finansowymi niebędącymi instrumentami pochodnymi z ustalonymi lub możliwymi do określenia płatnościami, które nie są kwotowane na aktywnym rynku. Wycenia się je w bilansie według zamortyzowanego kosztu przy zastosowaniu metody efektywnej stopy procentowej z uwzględnieniem odpisów z tytułu utraty wartości. Zgodnie z zapisami w informacji dodatkowej banku: „W przypadku klientów, dla których odnotowano pogorszenie możliwości obsługi kredytów w umownych terminach i dokonywana jest renegotiacja warunków obsługi zadłużenia, co do zasady Bank, uwzględniając nowe warunki, dokonuje ponownego oszacowania zdyskontowanych przepływów pieniężnych. Jeśli wartość bieżąca oczekiwanych przyszłych przepływów pieniężnych, zdys-

kontowanych z zastosowaniem efektywnej stopy procentowej, nie jest istotnie niższa niż przed renegotiacją, wówczas dany kredyt pozostaje w portfelu ekspozycji, dla których nie zidentyfikowano przesłanek utraty wartości. W przeciwnym wypadku kredyt klasyfikowany jest do portfela kredytów z przesłankami utraty wartości” [Sprawozdanie Kredyt Banku, 2012, s. 17].

Tabela 1. Porównanie wartości bilansowej i godziwej poszczególnych składników aktywów banku przejmowanego, czyli Kredyt Banku S.A.

	Wartość bilansowa 31.12.2012 r. (w tys. zł)	Udział danego składnika w sumie bilansowej	Wartość godziwa 4.01.2013 r. (w tys. zł)	Różnica (wartość godziwa – wartość bilansowa) (w tys. zł)
Kasa, operacje z Bankiem Centralnym	963 374,00	2,39%	1 429 283,00	465 909,00
Należności od banków	1 179 730,00	2,93%	680 206,00	-499 524,00
Aktywa finansowe przeznaczone do obrotu	1 517 751,00	3,77%	1 152 738,00	-365 013,00
Pochodne instrumenty zabezpieczające	118 610,00	0,29%	111 200,00	-7410,00
Należności od klientów	27 717 099,00	68,85%	27 568 167,00	-148 932,00
Inwestycyjne aktywa finansowe	8 038 316,00	19,97%	10 377 912,00	2 339 596,00
Rzeczowe aktywa trwale	225 404,00	0,56%	191 063,00	-34 341,00
Wartości niematerialne	95 161,00	0,24%	233 831,00	138 670,00
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	307 042,00	0,76%	352 177,00	45 135,00
Nieruchomości inwestycyjne	14 430,00	0,04%	16 002,00	1572,00
Aktywa trwale przeznaczone do sprzedaży	2819,00	0,01%	5709,00	2890,00
Pozostałe aktywa	78 870,00	0,20%	77 663,00	-1207,00
Suma	40 258 606,00	100,00%	42 195 951,00	1 937 345,00

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdania finansowego Kredyt Banku S.A. za 2012 r. oraz rocznego raportu BZ WBK S.A. za 2013 r.

Zarząd Banku Zachodniego WBK S.A. po połączeniu z Kredyt Bankiem S.A. dokonał przeglądu szacunków dotyczących utraty wartości w odniesieniu do indywidualnie istotnych ekspozycji kredytowych Kredyt Banku S.A. zaklasyfikowanych do kategorii z przesłanką utraty wartości według stanu na 31.12.2012 r. W wyniku tego przeglądu do kalkulacji odpisów aktualizujących zastosowano nowe scenariusze odzyskiwalności wierzytelności oraz istotnie zwiększono dyskonta wartości zabezpieczeń. W rezultacie przeprowadzonego przeglądu łączna korekta poziomu odpisów z tytułu utraty wartości, rezerw na zobowiązania pozabilansowe, a także naliczonych odsetek dla ekspozycji kredytowych ocenianych indywidualnie wyniosła ok. 319 mln zł. Zmiana ta została uwzględniona już w opublikowanym sprawozdaniu finansowym Kredyt Banku za 2012 r.

Dodatkowo Zarząd Banku Zachodniego WBK S.A. dokonał analizy wartości odpisów aktualizujących dla kredytów detalicznych oraz dla kredytów udzielonych małym i średnim przedsiębiorstwom wykazanych w bilansie Kredyt Banku S.A. na 31.12.2012 r. W rezultacie wykonanych prac dokonano zmiany w dotychczasowym sposobie wyliczania parametrów (zmiana dotyczyła głównie zakresu danych historycznych wykorzystywanych do wyznaczenia parametru LGD). W wyniku tych zmian poziom odpisów analizowanych portfelowo wzrósł o kwotę ok. 258 mln zł.

Mimo przeprowadzonych i opisanych powyżej korekt wartość godziwa (ustalona na potrzeby przejęcia tego banku) należności od klientów okazała się niższa o prawie 150 mln zł.

Kolejną znaczącą pozycją w bilansie przejmowanej jednostki były inwestycyjne aktywa finansowe, które obejmowały inwestycyjne papiery wartościowe (zarówno dostępne do sprzedaży – o wartości bilansowej 5 425 195 tys. zł, jak i papiery utrzymywane do terminu zapadalności – 2 548 590 tys. zł) oraz inwestycje w jednostkach zależnych (64 531 tys. zł).

Do aktywów finansowych utrzymywanych do terminu zapadalności, zgodnie z międzynarodowymi standardami, jednostka zalicza te aktywa finansowe (które nie są instrumentami pochodnymi) o określonych płatnościach lub ustalonym terminie zapadalności, które zamierza i jest w stanie utrzymać w posiadaniu do upływu terminu zapadalności. Aktywa te wyceniane są metodą zamortyzowanego kosztu z zastosowaniem efektywnej stopy procentowej, z uwzględnieniem odpisów z tytułu utraty wartości.

Natomiast aktywa finansowe dostępne do sprzedaży to aktywa, które nie są instrumentami pochodnymi i nie zostały zaliczone do aktywów finansowych wycenianych w wartości godziwej przez rachunek zysków i strat ani do kredytów i należności czy aktywów finansowych utrzymywanych do terminu zapadalności. Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży jednostka wycenia w bilansie według wartości godziwej. Jeżeli nie może ustalić tej wartości, wówczas aktywa te ujmuje według kosztu nabycia z uwzględnieniem utraty wartości.

O ile w bilansie Kredyt Banku S.A. pozycje te były wykazywane oddzielnie, to niestety w informacji dodatkowej Banku Zachodniego WBK S.A. podano wartość godziwą tych przejmowanych elementów (tj. aktywów dostępnych do sprzedaży oraz aktywów utrzymywanych do terminu zapadalności) łącznie, bez wyodrębnienia poszczególnych pozycji. Utrudniło to znacząco analizę, gdyż do pozycji inwestycyjnych aktywów finansowych zaliczono pozycje, które wyceniane były różnymi metodami: według zamortyzowanego kosztu z zastosowaniem efektywnej stopy procentowej oraz według wartości godziwej. Widać jed-

nak, że aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży i wycenianych w wartości godziwej było ponad dwa razy więcej niż aktywów utrzymywanych do terminu zapadalności.

Wartość godziwa przejmowanych inwestycyjnych aktywów finansowych różniła się znacząco od bilansowej wartości tych aktywów, pomimo że dominujący składnik tej pozycji wyceniany był już na potrzeby bilansowe Kredyt Banku S.A. w wartości godziwej. Różnica ta wynosiła ponad 2,3 mld zł, co stanowiło prawie 30% wartości bilansowej tej pozycji. Warto zaznaczyć, że w tym wypadku zmiana była na plus, czyli wartość godziwa pozycji okazała się wyższa niż wartość bilansowa (która uwzględniała już wartość godziwą). Przyczyną takiej sytuacji mogła być wycena inwestycyjnych aktywów finansowych według zamortyzowanego kosztu z zastosowaniem efektywnej stopy procentowej (dotycząca ponad 30% tych aktywów). Niestety w sprawozdaniu Banku BZ WBK S.A. brakuje informacji, z jakiego powodu różnica ta była aż tak znacząca.

Aktywa finansowe przeznaczone do obrotu stanowiły mniej niż 4% sumy bilansowej. Są to aktywa, które zostały nabyte z zamiarem sprzedaży w bliskiej przyszłości. Do tej kategorii zaliczane są instrumenty pochodne oraz portfele aktywów finansowych, którymi zarządza się łącznie w celu uzyskania zysków w krótkim terminie. Są to pozycje, które wyceniane są w wartości godziwej. Mimo to w wycenie na potrzeby przejęcia wartość godziwa okazała się niższa o ponad 360 mln zł, czyli o 24% w stosunku do wyceny bilansowej przygotowanej przez Kredyt Bank S.A.

Kolejną istotną pozycją w aktywach była gotówka i operacje z bankami centralnymi. Wycena według wartości godziwej okazała się wyższa o ponad 460 mln zł. Prawdopodobnie różnica wynikała z wyceny operacji z bankami centralnymi. Ponadto do różnicy w wycenie mogła przyczynić się także zmiana kursów walutowych.

Należności od banków stanowiły niecałe 3% sumy bilansowej, a wycena według wartości godziwej zredukowała ich wartość o prawie 500 mln zł.

Udział pozostałych pozycji aktywów w sumie bilansowej wynosił poniżej 1%.

Pochodne instrumenty zabezpieczające stosowane były w wyniku przyjętych przez bank zasad rachunkowości zabezpieczeń. Zgodnie z nimi bank wyznaczył pewne instrumenty pochodne jako zabezpieczenie wartości godziwej lub przyszłych przepływów pieniężnych określonych składników aktywów przy spełnieniu kryteriów wskazanych w standardzie MSR 39. Generalnie wycena pochodnych instrumentów zabezpieczających dokonywana jest według wartości godziwej. Różnice w tej wartości na potrzeby sprawozdawczości finansowej przy przejęciu przez BZ WBK S.A. nie były istotne, gdyż wynosiły ok. 7 mln zł, co stanowiło ok. 6% wartości wyceny przygotowanej przez Kredyt Bank S.A.

Kredyt Bank S.A. wyceniał rzeczowe aktywa trwałe w cenie nabycia pomniejszonej o umorzenie oraz odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości. Wartość godziwa oszacowana przez BZ WBK S.A. okazała się niższa. Mogło to wynikać z oceny przydatności poszczególnych aktywów do dalszej działalności lub zmiany kwalifikacji niektórych aktywów trwałych.

Podobnie były wyceniane wartości niematerialne w bilansie Kredyt Banku S.A., czyli według ceny nabycia pomniejszonej o skumulowane umorzenie oraz odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości. Zgodnie ze standardem MSR 38 bank zaliczył do tej pozycji bilansu także wydatki poniesione na wytworzone we własnym zakresie i na własne potrzeby wartości niematerialne. Wartość godziwa tej pozycji okazała się jednak znacznie wyższa, bo o 145% w stosunku do początkowej wartości bilansowej. Wynikało to z możliwości zidentyfikowania dodatkowych wartości nieujętych do tej pory w bilansie Kredyt Banku S.A. Z informacji dodatkowej banku BZ WBK S.A. wynikało, że w pozycji wartości niematerialne rozpoznane zostały dodatkowe aktywa o wartości 207 mln zł, które dotyczyły m.in. nabytych relacji z klientami Kredyt Banku S.A.

Wartość godziwa aktywów trwałych przeznaczonych do sprzedaży również była wyższa o ponad 100% w stosunku do ich wartości bilansowych. Aktywa te zgodnie ze standardem MSSF 5 wyceniane były według niższej z dwóch wartości: bieżącej wartości bilansowej lub wartości godziwej pomniejszonej o koszty sprzedaży. Wyższa wycena według wartości godziwej świadczyła o zaniżonej wycenie bilansowej o kwotę 2,8 mln zł.

Podsumowując, łączna wycena według wartości godziwej aktywów okazała się wyższa o ok. 1,9 mld zł, czyli o 5% więcej od dotychczasowej wyceny bilansowej przeprowadzonej przez Kredyt Bank S.A. Pozycjami, które cechowały się największym wzrostem procentowym w stosunku do wartości bilansowej jednostki przejmowanej, okazały się wartości niematerialne i prawne (145%) oraz aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży (102%). Największą natomiast różnicę w wycenie na cele bilansowe i przejęcia wykazały inwestycyjne aktywa finansowe, tj. 2,3 mld zł. O tę kwotę wartość godziwa wyliczona na potrzeby przejęcia była wyższa od wykazywanej w bilansie przez Kredyt Bank S.A.

3.3. Porównanie wartości bilansowej i godziwej poszczególnych składników zobowiązań

W tabeli 2 przedstawiono wycenę zobowiązań według wartości bilansowej i godziwej.

Tabela 2. Porównanie wartości bilansowej i godziwej poszczególnych składników zobowiązań banku przejmowanego, czyli Kredyt Banku S.A.

Wyszczególnienie	Wartość bilansowa 31.12.2012 r. (w tys. zł)	Udział danego składnika w sumie zobowiązań	Wartość godziwa 4.01.2013 r. (w tys. zł)	Różnica (wartość godziwa – wartość bilansowa) (w tys. zł)
Zobowiązania wobec banków	3 763 727,00	10,10%	5 760 512,00	1 996 785,00
Zobowiązania finansowe przeznaczone do obrotu	115 424,00	0,31%	1 130 233,00	1 014 809,00
Pochodne instrumenty zabezpieczające	62 366,00	0,17%	78 970,00	16 604,00
Zobowiązania wobec klientów	30 480 113,00	81,80%	31 044 324,00	564 211,00
Zobowiązania podporządkowane	971 533,00	2,61%	978 237,00	6704,00
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego	6681,00	0,02%	7238,00	557,00
Pozostałe pasywa	1 862 869,00	5,00%	341 113,00	-1 521 756,00
Razem	37 262 713,00	100,00%	39 340 627,00	2 077 914,00

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdania finansowego Kredyt Banku S.A. za 2012 r. oraz rocznego raportu BZ WBK S.A. za 2013 r.

Wśród zobowiązań po stronie pasywów dominowały zobowiązania wobec klientów (ok. 81% sumy zobowiązań). Ujmowane były one w bilansie według zamortyzowanego kosztu z zastosowaniem efektywnej stopy procentowej. Wycena według wartości godziwej okazała się wyższa o ok. 560 mln zł, tj. o 1,8% w stosunku do wyceny bilansowej.

Zobowiązania wobec banków, wyceniane podobnie jak zobowiązania wobec klientów, stanowiły ok. 10% sumy zobowiązań, a ich wartość godziwa okazała się wyższa o prawie 2 mld zł.

Pozostałe zobowiązania nie zostały szczegółowo opisane, w szczególności dotyczyło to pozostałych pasywów, których wartość godziwa zmniejszyła się istotnie. W pozostałych pasywach w bilansie Kredyt Banku S.A. uwzględniono instrumenty pochodne (z wyłączeniem tych, które zostały nabyte w celach zabezpieczających), zobowiązania z tytułu sprzedanych papierów wartościowych z udzielonym przyrzeczeniem odkupu, rezerwy i pozostałe aktywa. W zestawieniu przygotowanym przez BZ WBK S.A. widać wyraźnie, że wartość pozostałych pasywów zmniejszyła się znacząco, natomiast zwiększyła się wartość zobowiązań finansowych przeznaczonych do obrotu. Takie zmiany mogły być wynikiem zmiany kwalifikacji niektórych pasywów. Niestety, zabrakło szczegółowych informacji na ten temat w sprawozdaniu finansowy BZ WBK S.A.

W efekcie wyceny zobowiązań według wartości godziwej wartość zobowiązań zwiększyła się o ponad 2 mld zł. Większość pozycji wyceniono wyżej, jedynie pozycja pozostałe pasywa zmniejszyła swoją wartość.

3.4. Wyliczenie wartości firmy

Opierając się na oszacowanych wartościach godziwych, wyliczono wartość firmy, co przedstawiono w tabeli 3.

Tabela 3. Wyliczenie wartości firmy (w tys. zł)

a	Aktywa razem (wycenione według wartości godziwej)	42 195 951
b	Zobowiązania razem (wycenione według wartości godziwej)	39 340 627
c	Wartość godziwa zidentyfikowanych aktywów netto (a – b)	2 855 324
d	Przekazana zapłata	4 543 840
	Wartość firmy (d – c)	1 688 516

Źródło: Opracowanie własne na podstawie rocznego raportu BZ WBK S.A. za 2013 r.

Wartość firmy wyliczona zgodnie z obowiązującymi przepisami (czyli z zastosowaniem wyceny według wartości godziwej) wynosiła 1 688 516 tys. zł. Gdybyśmy jednak wartość firmy wyliczyli, opierając się na danych bilansowych (czyli z pominięciem obowiązujących przepisów), to wówczas wynosiłaby ona 1 547 947 tys. zł, czyli o 140 569 tys. zł mniej niż ta wyliczona na podstawie wartości godziwej.

4. Wnioski

Przedstawione zestawienia wartości wykazywanych w bilansie banku przejmowanego z ich wartościami godziwymi oszacowanymi na potrzeby przejęcia pozwoliły na sformułowanie pewnych wniosków.

Po pierwsze, zauważono, że wycena przeprowadzona przez bank przejmujący BZ WBK S.A. różniła się znacząco od tej, którą prezentował w swoim sprawozdaniu finansowym bank przejmowany.

Największy procentowy wzrost wartości godziwej w stosunku do bilansowej można było zaobserwować w odniesieniu do wartości niematerialnych i prawnych (145%). Wynikało to nie tylko z metody wyceny, ale i z rozpoznania dodatkowych wartości nieuwjętych przez Kredyt Bank S.A. w swoich sprawozdaniach finansowych.

Z kolei największa zmiana wartościowa dotyczyła inwestycyjnych aktywów finansowych (nastąpił ich wzrost o ponad 2,3 mld zł). Aktywa te obejmowały pozycje wyceniane zarówno według wartości godziwej, jak i metody zamortyzowanego kosztu z zastosowaniem efektywnej stopy procentowej. Udział tych pozycji w sumie bilansowej był znaczący, więc nawet niewielkie korekty w przyjętych założeniach mogły przyczynić się do dużych zmian.

Zaskakujące jest to, że rzeczowe aktywa trwałe, a więc także i nieruchomości, wycenione według wartości godziwej były niższe niż wynikało to z wyceny bilansowej. Biorąc pod uwagę sytuację na polskim rynku nieruchomości i wzrost cen w ostatnich latach, należało się spodziewać wyższej wartości godziwej.

Podsumowanie

Wartość godziwa różni się istotnie od wyceny przygotowywanej na potrzeby bilansu. Ma to szczególne znaczenie przy ustalaniu „wartości firmy” w transakcjach przejęcia.

Analiza omawianego przypadku z branży bankowej pozwoliła zaobserwować, że w obszarze aktywów wiele pozycji przedstawiało wartość godziwą niższą, niż wynikało to z wyceny bilansowej. Dotyczyło to m.in. należności od klientów, należności od banków, aktywów finansowych przeznaczonych do obrotu. Z kolei w odniesieniu do zobowiązań więcej pozycji miało wartości godziwe wyższe, niż to wynikało z bilansu Kredyt Banku S.A. Takie podejście wydaje się słuszne z punktu widzenia zasady ostrożnej wyceny, według której nie należy zawyżać wartości aktywów ani nie należy zaniżać wartości zobowiązań. Na potrzeby przejęcia podmiot przejmujący, czyli BZ WBK S.A., w sposób widoczny zastosował się do tej zasady, czyli zaniżył wartości aktywów, w szczególności należności z tytułu udzielonych kredytów i posiadanych instrumentów finansowych z uwagi na niepewne w przyszłości przepływy pieniężne z nimi związane. Równocześnie w zobowiązaniach wykazał maksymalne kwoty możliwe do zapłacenia w przeszłości.

Dzięki takim szacunkom, czyli zmniejszeniu wartości aktywów oraz zwiększeniu wartości zobowiązań, w efekcie wartość firmy wzrosła. Mógł to być zabieg celowy, gdyż wartość firmy jest aktywem w bilansie banku przejmującego i świadczy o przyszłych korzyściach wynikających z połączenia się z inną jednostką, co nie jest obojętne dla potencjalnych inwestorów. W interesie banku przejmującego jest więc wykazanie jak największej tej wartości.

Wycena według wartości godziwej niektórych pozycji w bilansie Kredyt Banku S.A. różniła się znacząco od wyceny tych samych pozycji przeprowadzonych przez BZ WBK S.A. Różnice te mogły wynikać z kilku przyczyn. Jedną

z nich mogły być odmienne cele przeprowadzania takiej wyceny. Ponadto na różnice te bez wątpienia wpłynął subiektywizm analityków przygotowujących poszczególne wyceny.

W analizowanym przykładzie widać wyraźnie, że wycena według wartości godziwej (aczkolwiek zgodna z obowiązującymi przepisami) może być celowo stosowana do zwiększenia wartości aktywów w jednostce przejmującej.

Literatura

- Barth M. (2006), *Including Estimates of the Future in Today's Financial Statements*, BIS Working Papers, No. 208.
- Becher D.A., Campbell T.L. (2005), *Interstate Banking Deregulation and the Changing Nature of Bank Mergers*, „The Journal of Financial Research”, No. 28.
- Block S. (2007), *Bank Mergers and Valuation: An Empirical Study*, „Bank Accounting & Finance”.
- Cornett M.M., Tehranian H. (1992), *Changes in Corporate Performance Associated with Bank Acquisitions*, „Journal of Financial Economics”, No. 31.
- Cybo-Ottone A., Murgia M. (2000), *Mergers and Shareholder Wealth in European Banking*, „Journal of Banking and Finance”, No. 24.
- Herdan A. (2008), *Fuzje i przejęcia... Wybrane aspekty integracji*, Wydawnictwo Uniwersytetu Jagiellońskiego, Kraków.
- Hooke J.C. (2002), *Fuzje i przejęcia. Jak skutecznie przeprowadzić transakcje?* Liber, Warszawa.
- Raiman R.A. (2007), *Fair Value Accounting and the Present Value Fallacy: The Need for an Alternative Conceptual Framework*, „The British Accounting Review”, No. 39.
- Roczny raport 2013 Banu Zachodniego WBK S.A., <http://www.bzwbk.pl/relacje-inwestorskie/sprawozdanie-finansowe/archiwum/roczne/sprawozdanie-finansowe-roczne.html> (dostęp: 10.03.2016).
- Sprawozdanie finansowe Kredyt Banku S.A. sporządzone za rok zakończony dnia 31.12.2012 roku, <http://www.bzwbk.pl/relacje-inwestorskie/sprawozdanie-finansowe/sprawozdania-kredyt-banku/sprawozdanie-finansowe-kredyt-banku.html> (dostęp: 15.03.2016).
- Ustawa o rachunkowości z dnia 29 września 1994 r. Dz.U. 1994, nr 121, poz. 591 z późn. zm.

IMPACT OF FAIR VALUE ON GOODWILL ASSESSMENT IN CASE OF A TRANSACTION OF ACQUISITION IN THE BANKING SECTOR

Summary: The fair value was introduced into the accounting relatively recently. It is the amount for which an asset could be exchanged, or a liability settled at arm's length transaction. Assumptions for this method are correct, but in practice, the estimation of fair value often proves difficult and ambiguous. In accordance with current regulations,

valuation of assets and liabilities at fair value is also necessary to establish the so-called “goodwill” for transactions of acquisition of another company or its organized part. The aim of the article is to show how much a balance sheet valuation can differ from a fair value of the individual elements of a balance sheet prepared for the purpose of acquisition of another company. Which elements have the highest disparities and what is their source? An answer to these questions will be found in the data regarding the acquisition of Kredyt Bank SA by BZ WBK SA. The study was based on a comparative analysis of financial data.

Keywords: fair value, acquisition, goodwill.