

MAREK PANFIL

## WYCENA AKTYWÓW NIEMATERIALNYCH DLA POTRZEB ALOKACJI CENY NABYCIA WEDŁUG MSSF 3

### Wprowadzenie

Niniejszy artykuł dotyczy ujawniania i wyceny niematerialnych aktywów dla potrzeb alokacji ceny nabycia (*purchase price allocation*, skrót PPA) w ramach Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej (MSSF), które stawiają taki wymóg spółkom, raportującym wg MSR/MSSF i realizującym transakcje fuzji i przejęć. W rezultacie aktywa niematerialne istotnie wpływają na skonsolidowany bilans podmiotu przejmującego.

W opracowaniu postawiono następujące pytania:

1. Jakie aktywa niematerialne może ujawniać w swoim bilansie podmiot przejmujący w ramach MSSF 3?
2. Jakie nieujawnione elementy może zawierać wartość firmy, która księgowana jest po raz pierwszy w wyniku transakcji przejęcia?
3. Jakie aktywa niematerialne są najczęściej ujawniane i jaka występuje branżowa specjalizacja w tym zakresie?
4. Jakimi metodami wyceniane są aktywa niematerialne dla potrzeb alokacji ceny nabycia?
5. Jakie są powody nieujawniania aktywów niematerialnych przez spółki dokonujące transakcji przejęć?

### Alokacja ceny nabycia do aktywów niematerialnych i wartości firmy – ujęcie MSSF

Rachunkowość finansowa fuzji i przejęć istotnie zmieniła się, gdy weszły w życie standardy: SFAS 141<sup>1</sup> (wg US GAAP) oraz MSSF 3 razem z MSR 38 w 2004 roku (modyfikacja MSSF 3 weszła w życie w lipcu 2009 r.). Wprowadziły one obowiązek księgowania połączenia spółek metodą nabycia (*purchase/acquisition method*)<sup>2</sup>. Nabywca musi ujawnić wszystkie zakupione aktywa i przejęte zobowiązania (w tym zobowiązania warunkowe)

---

<sup>1</sup> Od 2010 r. standard ten funkcjonuje jako ASCT 805 (*Accounting Standards Codification Topic*).

<sup>2</sup> MSSF 3 zastąpił MSR 22, zgodnie z którym transakcję przejęcia można było dla potrzeb sprawozdawczości wycenić metodą łączenia udziałów (*pooling of interest*).

Tabela 1

Przykład – alokacja ceny nabycia do aktywów niematerialnych i wartości firmy (w mln zł)

		Ziemia <b>50</b>			
		Budynki <b>100</b>			
Cena nabycia spółki <b>1000</b> Kapitał własny (aktywa netto) <b>500</b>	Nadwyżka ceny nabycia <b>500</b>	Aktywa obrotowe <b>100</b>	Razem korekty do wartości godziwej <b>400</b>		
		Marka <b>50</b>			
		Oprogramowanie <b>60</b>			
		Patenty <b>40</b>		Korekta z tytułu odroczonego podatku dochodowego – <b>150</b>	Wartość firmy (Goodwill) <b>250</b>

Gdzie: Cena nabycia (1000) – kapitał własny (500) = nadwyżka ceny nabycia (500).

Nadwyżka ceny nabycia (500) = Korekty do wartości godziwej (400) – podatek odroczone (150) + wartość firmy (250).

Źródło: opracowanie własne na podstawie prezentacji PwC na Podyplomowych Studiach SGH Metody Wyceny Spółki Kapitałowej, 2008 r.

wg wartości godziwej (*fair value*)<sup>3</sup>. Wyceniane są one na dzień nabycia, w którym podmiot przejmujący uzyskuje rzeczywistą kontrolę nad podmiotem przejmowanym. Spółka przejmująca ma obowiązek ujawnić aktywa nie tylko raportowane już w bilansie spółki przejmowanej, ale też wartość firmy (*goodwill*)<sup>4</sup> i nowe aktywa niematerialne wynikające z transakcji np. specyficzne oprogramowanie, znak towarowy (markę), listę klientów, które trzeba wycenić wg wartości godziwej po raz pierwszy. Oznacza to w praktyce konieczność alokacji ceny nabycia do wartości firmy oraz pozostałych aktywów niematerialnych (por. tab. 1). Pozostałe najważniejsze zmiany, wynikające z wprowadzonych standardów, są następujące:

- spośród zidentyfikowanych, dotychczas nieujawnianych, aktywów niematerialnych, niektóre z nich będą posiadać nieograniczony okres użytkowania,
- wartość firmy nie podlega amortyzacji, natomiast jest przedmiotem corocznych testów na utratę wartości (*impairment*),

<sup>3</sup> **Wartość godziwa** wg MSR (oraz wg polskiej Ustawy o rachunkowości) to kwota, za jaką dany składnik aktywów mógłby być wymieniony, a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej, pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi, niepowiązаныmi ze sobą stronami.

<sup>4</sup> **Wartość firmy** = cena nabycia minus wartość godziwa aktywów netto przejętego podmiotu minus podatki odroczone. Wartość godziwa aktywów netto to nabyte aktywa materialne i niematerialne minus zobowiązania (w tym zobowiązania warunkowe).

- ujemna wartość firmy (*negative goodwill*) jest jednorazowo uwzględniana w wyniku finansowym,
- wprowadzono obowiązek zamieszczania szczegółowych informacji dotyczących transakcji oraz testów na utratę wartości.

Istotny procent alokacji ceny nabycia do wartości firmy może świadczyć o spodziewanych synergjach, które mogą pojawić się w wyniku transakcji przejęcia np. oszczędnościach kosztowych lub wzroście przychodów, zorganizowanej sile roboczej, zdolnościach do obsługi klientów, dostępie do rynków kapitałowych, korzystnej lokalizacji, korzystnych relacjach z administracją państwową itd. Nabywca płaci w takiej sytuacji premię za kontrolę (*control premium*) i/lub premię za złożenie zwycięskiej oferty (*bid premium*). W praktyce wiele transakcji przejęć często nie spełnia oczekiwań stawianych przed ich zawarciem w sytuacji, gdy sukcesem ma być wzrost wartości rynkowej (np. kapitalizacji rynkowej) spółki przejmującej. Przyczyną tego może być „przeplacenie”, wynikające z przeszacowania spodziewanej dynamiki wzrostu rynku, potencjalnych efektów synergii, z niedoszacowania kosztów integracji (por. tab. 2).

Tabela 2

## Przykładowe składniki wartości firmy

Koszt połączenia spółek = cena nabycia	Wartość firmy	„Przeplacenie” za nabywany podmiot
		Wartość firmy wynikająca z restrukturyzacji i synergii
		Wartość firmy związana z kontynuacją działalności
	Aktywa netto ujawnione po alokacji ceny nabycia	Aktywa niematerialne
		Wzrost wartości godziwej aktywów, które zostały już uwzględnione w bilansie
		Wartość księgową kapitałów przejętej spółki

Źródło: *Nie kupuj kota w worku*. Badanie branżowe transakcji przejęć pod kątem alokacji ceny nabycia, KPMG, grudzień 2011, s. 13.

**Definicja aktywów niematerialnych zgodnie z MSSF 3**

Standardy MSSF 3 i MSR 38 definiują sposób ujmowania, wyceny i ujawniania wszelkich aktywów niematerialnych. Charakteryzuje się je jako identyfikowalne, niepieniężne aktywa, nieposiadające postaci fizycznej, które powstały w wyniku kontraktu lub innych aktów prawnych, bez względu na to czy prawa te są transferowalne i dające się wydzielić od podmiotu. Dany czynnik niematerialny musi być identyfikowalny, co oznacza, że dany składnik można wydzielić, oddać, zbyć lub określić umową, musi być on także pod kontrolą przedsiębiorstwa oraz dać się wyraźnie wyodrębnić od wartości firmy. Dodatkowo, aby dany zasób mógł być zaklasyfikowany jako element aktywów księgowych według przywołanego standardu, musi on spełniać dwa warunki:

- musi generować korzyści ekonomiczne w przyszłości, w formie wyższych przychodów lub niższych kosztów,
- koszt wytworzenia (lub nabycia) danego elementu aktywów musi dać się wiarygodnie określić<sup>5</sup>.

W przypadku, gdy dany element nie spełnia kryteriów identyfikacji i ujęcia jako składnik aktywów niematerialnych, wówczas nakłady na dany składnik wykazywane są jako koszty, chyba że dany koszt został poniesiony w ramach połączenia jednostek gospodarczych w drodze nabycia. W tym przypadku powinien on stanowić część wartości firmy<sup>6</sup>.

### Aktywa niematerialne nabyte w drodze połączenia jednostek gospodarczych

Standard MSSF 3 identyfikuje pięć grup aktywów niematerialnych:

- **marketingowe** (znaki towarowe, nazwy domen internetowych, umowy o zakazie konkurencji, układy stron tytułowych gazet, wzory przemysłowe),
- **klienckie** (listy klientów, niezrealizowane zamówienia, umowy i umowne oraz pozaumowne relacje z klientami),
- **artystyczne** (sztuki teatralne i operowe czy baletowe; książki, czasopisma, gazety i inne utwory literackie; utwory muzyczne, kompozycje, teksty piosenek, slogany reklamowe; zdjęcia i obrazy, materiały wideo i auto-wideo – w tym filmy, wideoklipy i programy telewizyjne),
- **prawne** (licencje i honoraria; umowy reklamowe; umowy dzierżawy; pozwolenia na budowę; umowy franczyzowe; prawa eksploatacji i transmisji; umowy obsługi; prawo użytkowania i służebności; umowy o pracę),
- **technologiczne** (patenty, oprogramowanie komputerowe, rozwiązania nie opatentowane, bazy danych, *know-how*, np. receptury, procesy, formuły).

Wartość firmy wg MSSF 3 to przyszłe korzyści ekonomiczne z tytułu aktywów z ww. 5 grup, których nie można pojedynczo zidentyfikować ani odrębnie ująć. MSR 38 nie zezwala ujmować jako składnika aktywów wartości firmy wytworzonej przez jednostkę gospodarczą we własnym zakresie, ponieważ nie stanowi możliwego do zidentyfikowania zasobu<sup>7</sup>.

### Specyfika wyceny aktywów niematerialnych dla potrzeb PPA

W rozumieniu MSSF 3 aktywa niematerialne nabyte w ramach połączenia podmiotów należy wyceniać wg wartości godziwej. Wyróżnia się trzy podejścia do wyceny aktywów niematerialnych, mianowicie: kosztowe, dochodowe, rynkowe (por. tab. 3).

---

<sup>5</sup> H. van Greuning: *International Financial Reporting Standards. A Practical Guide*. Fourth Edition, The World Bank, Washington DC 2006, s. 199.

<sup>6</sup> *Praktyczny przewodnik po MSSF*, Deloitte, Warszawa 2007, s. 68.

<sup>7</sup> MSR 38, par. 48.

Tabela 3

## Podejścia do wyceny aktywów niematerialnych

Podejście kosztowe	Podejście dochodowe	Podejście rynkowe
– Metoda kosztów odtworzenia	– Metoda zwolnienia z opłat licencyjnych	– Cena rynkowa na aktywnym rynku
– Metoda kosztów zastąpienia	– Metoda nadwyżek zysków operacyjnych (MEEM)	– Metoda analogii
	– Metoda nadwyżki przepływów pieniężnych	
	– Metoda bezpośrednich przepływów pieniężnych (DCF)	

Źródło: *Nie kupuj kota w worku*. Badanie branżowe transakcji przejęć pod kątem alokacji ceny nabycia, KPMG, grudzień 2011, s. 23.

**Podejście kosztowe**

**Podejście kosztowe** do wyceny bazuje na założeniu, że inwestor nie zapłaci za dany element aktywów niematerialnych więcej niż koszt wytworzenia lub nabycia (w wyniku wytworzenia lub zakupu) alternatywnego składnika aktywów o podobnej użyteczności. Umożliwia kalkulację wartości **opartą na koszcie odtworzenia z uwzględnieniem amortyzacji i okresu życia ekonomicznego**. Przyjęta metodologia kalkulacji kosztów zależy w głównej mierze od kontekstu wyceny. W zależności od typu wycenianych aktywów, daty wyceny, czy też jej celu, możemy wykorzystać jedną z dwóch metod wyceny<sup>8</sup>: **metodę kosztów odtworzenia i metodę kosztów zastąpienia**.

**Koszt odtworzenia** stanowi wartość nakładów niezbędnych do wytworzenia dokładnej repliki przedmiotu wyceny. Metoda ta ma zastosowanie szczególnie w przypadku sporów sądowych, czy przy kalkulacji zwrotu z inwestycji.

**Koszt zastąpienia** definiuje natomiast koszt związany z odtworzeniem użyteczności wycenianego przedmiotu, niekoniecznie w takiej samej postaci. Metoda ta może zostać wykorzystana do oszacowania ceny podmiotu w przypadku braku pełnych danych (np. w fazie przedtransakcyjnej), czy też przy ustaleniu cen licencyjnych.

Istotne w przypadku obydwu metod jest, aby pomiar kosztów został dokonany z uwzględnieniem stanu wiedzy i technologii na dzień wyceny, a nie w momencie ich wystąpienia<sup>9</sup>. Oznacza to, że należy wziąć pod uwagę wszystkie zmiany rynkowe, jakie zaszły pomiędzy wystąpieniem kosztu a datą wyceny. Przykładem może być **patent** wykorzystujący rozwiązania technologiczne, które obecnie są publicznie dostępne, a które w momencie opracowania patentu musiały zostać stworzone od podstaw. Obecnie do opracowania takiego patentu potrzeba mniej nakładów czasowych i finansowych niż pierwotnie.

<sup>8</sup> D.C. Drews: *The Cost Approach to IP Valuation: Its Uses and Limitations*, IPMetrics, [http://www.ipmetrics.cc/IPMetrics\\_Articles.htm](http://www.ipmetrics.cc/IPMetrics_Articles.htm), 2001.

<sup>9</sup> R.F. Reilly, R. Schweih: *Valuing Intangible Assets*, McGraw Hill, New York 1999, s. 124.

Podjęcie kosztowe z uwagi na konieczne oszacowanie zużycia **ma ograniczone zastosowanie** w przypadku wyceny starszych, unikalnych aktywów niematerialnych. O ile w przypadku nowo wytworzonych aktywów niematerialnych, które mogą zostać zastąpione dobrami spełniającymi podobne funkcje (np. oprogramowanie komputerowe), jest dość łatwo określić ich wartość poprzez pomiar kosztów ich stworzenia, to w przypadku aktywów starych i unikalnych jest to dość trudne lub wręcz niemożliwe. Przykładem mogą tu być wszelkie znane marki globalne. Koszt stworzenia substytutu dla marki Coca-Cola nie jest najlepszym wyznacznikiem jej wartości.

Główną wadą metod kosztowych jest brak identyfikacji korzyści ekonomicznych, jakie osiąga właściciel danych składników kapitału niematerialnego w wyniku ich wykorzystania. W wyniku tego mają one ograniczone zastosowanie przy wycenie dla potrzeb transakcyjnych, ponieważ potencjalny nabywca jest bardziej zainteresowany określeniem przyszłych korzyści finansowych niż kosztem stworzenia odpowiedniego substytutu.

Podjęcie kosztowe może być zastosowane do potrzeb wyceny aktywów, które nie generują bezpośrednio przepływów pieniężnych np. oprogramowanie wykorzystywane dla wewnętrznych potrzeb przedsiębiorstwa. Może być przydatne jako metoda pomocnicza dla celów weryfikacji wyników metody dochodowej (np. decyzje czy nabyć, czy wytworzyć aktywa, aktywa o krótkiej historii, aktywa które mogą być skopiowane).

Jednakże jest to podejście nieodpowiednie dla większości aktywów niematerialnych – nie pozwala na uwzględnienie spodziewanego zwrotu z aktywów.

### **Podjęcie dochodowe**

**Podjęcie dochodowe** do wyceny aktywów niematerialnych bazuje na zasadzie prognozowania. Polega na poszukiwaniu **wartości opartej na dochodach uzyskanych lub kosztach zaoszczędzonych dzięki posiadaniu danego składnika aktywów niematerialnych**. Proces wyceny aktywów niematerialnych metodą dochodową składa się z trzech etapów:

- oszacowania strumienia prognozowanych korzyści ekonomicznych i wyznaczenia użytecznego czasu życia elementu aktywów,
- kalkulacji stopy dyskontowej służącej do aktualizacji przyszłych dochodów,
- zdyskontowaniu i zsumowaniu zaprognozowanych korzyści ekonomicznych.

Wyróżnia się cztery metody dochodowe (por. tab. 3):

- metodę zwolnienia od opłat licencyjnych (*ang. relief from royalty approach* albo *royalty savings*),
- metodę nadwyżki zysku operacyjnego (*ang. Multiperiod Excess Earnings Method – MEEM*), znaną też jako *Residual Earnings*,
- metodę nadwyżki przepływów pieniężnych (*ang. premium profit*),
- **metodę bezpośrednich przepływów pieniężnych – DCF**.

#### **Metoda zwolnienia od opłat licencyjnych**

W metodzie tej wartość elementu aktywów niematerialnych, będącego przedmiotem wyceny, określa się jako skapitalizowaną, obecną wartość przyszłych opłat licencyjnych,

z których płatca przedsiębiorstwo jest zwolnione jako właściciel licencjonowanego składnika aktywów. Wartość opłat licencyjnych dla danego roku oblicza się jako iloczyn przychodów ze sprzedaży generowanych przez dany składnik aktywów w okresie jego funkcjonowania i rynkową stopę opłat licencyjnych, pomniejszony o podatek dochodowy. Stopa ta powinna być określona zgodnie z przyjętą definicją przepływów, np. jako procent od dochodów uzyskiwanych ze sprzedaży produktów, procent zysku brutto itp. Strumień opłat licencyjnych po opodatkowaniu dyskontuje się następnie analogicznie do klasycznych metod dochodowych.

W celu określenia wysokości opłat licencyjnych wykorzystuje się historyczne informacje rynkowe. Analizuje się mianowicie dostępne dane na temat transakcji licencyjnych, których przedmiotem są podobne do wycenianego aktywa niematerialne. Wybrane transakcje licencyjne powinny jednak charakteryzować się podobnym, co wyceniane dobro, ryzykiem i stopą zwrotu z inwestycji. W tym celu niezbędna jest dokładna analiza transakcji porównywalnych w zakresie:

- zestawu praw dotyczących przedmiotu licencji,
- zakresu działań niezbędnych do utrzymania danego składnika aktywów (reklama produktu, jego rozwój, kontrola jakości),
- okresu ważności umowy licencyjnej,
- zakresu wyłączności umowy licencyjnej,
- obecnej i przyszłej sytuacji branżowej.

Dobór odpowiednich porównywalnych transakcji nie jest jednak zadaniem prostym. Istnieją co prawda specjalistyczne bazy danych, które zbierają dane dotyczące transakcji licencyjnych. Dotyczą one jednak tylko wybranych branż i w większości przypadków ograniczają się do rynku Stanów Zjednoczonych lub rynków Europy Zachodniej. Dodatkowym problemem jest często brak danych na temat szczegółów transakcji.

Zaletą metody zwolnienia z opłat licencyjnych, oprócz korzyści związanych z zastosowaniem podejścia dochodowego, jest wykorzystanie danych rynkowych na temat opłaty licencyjnej. Podwyższa to dodatkowo wiarygodność analizy.

Metoda ta jest generalnie stosowana do wyceny nazw handlowych, patentów i technologii, na które można udzielić licencji. Uwzględnia elementy zarówno metody dochodowej, jak i rynkowej. Ważna jest analiza porównywalnych umów w kontekście odpowiedzialności, ponoszenia poszczególnych kosztów i korzyści dla licencjobiorcy. Oszczędności na opłatach licencyjnych są określane poprzez zastosowanie odpowiedniej wolnorynkowej stawki opłaty licencyjnej do przewidywanej podstawy opłaty licencyjnej. Istnieje kilka różnych form uiszczania opłat licencyjnych. Najpopularniejszą jest dokonywanie opłat licencyjnych, które mogą zmieniać się w różnych okresach, w zależności od zakresu, w jakim licencjobiorca korzysta z licencji. Główne podstawy, na jakich można obliczyć zmienne opłaty licencyjne to: przychody ze sprzedaży, zyski lub sprzedaż jednostkowa dokonywana przy wykorzystaniu licencji. Zrealizowane zyski nie stanowią generalnie akceptowanej

podstawy, ponieważ mają na nie również wpływ czynniki, których nie da się połączyć z faktem użytkowania wartości niematerialnej i prawnej.

Po ustaleniu odpowiedniej stawki opłaty licencyjnej, kolejnym krokiem jest prognozowanie przyszłych przychodów.

Przewidywanie opiera się na historycznych przychodach i przyszłych planach sprzedaży dostarczonych przez przedsiębiorstwo.

„Przy wycenie aktywów zgodnie z tą metodą często zdarza się, że choć istnieją stawki opłat licencyjnych za podobne aktywa, to różnią się one w zależności od rynku, sektora, przewidywanych stóp wzrostu czy marż. W tym przypadku należy zaobserwować wskaźnik opłat licencyjnych odpowiednio skorygować tak, aby uwzględnić różnice między analizowanym składnikiem a zidentyfikowanymi analogicznymi aktywami”<sup>10</sup>.

### **Metoda nadwyżki zysku operacyjnego (MEEM)**

MEEM jest generalnie stosowana do wyceny aktywów, które generują zyski. Stosuje się ją w przypadkach, gdy wartości niematerialne stanowią produkty jedyne w swoim rodzaju, lub wartości niematerialne są konieczne do konkurowania w branży.

Metoda ta, wraz z metodą *Royalty Savings*, należy do najczęściej stosowanych metod wyceny aktywów niematerialnych. MEEM polega na oszacowaniu dodatkowych przepływów pieniężnych, wygenerowanych przez fakt użytkowania danej marki. Korzyści te zazwyczaj są reprezentowane przez dodatkową marżę jednostkową, uzyskiwaną dzięki korzystaniu z danej marki. Metoda ta wymaga przewidywania przyszłych przychodów ze sprzedaży i wydatków, które można przypisać do aktywów niematerialnych. Przewidywanie oparte jest na skorygowanych wynikach historycznych i budżecie dostarczonej przez przedsiębiorstwo, obejmujących przewidywany okres użyteczności elementu majątku.

Od przewidywanego zysku odejmowane są konsekwentnie „należności kapitałowe” (tzw. odpisy za użytkowanie aktywów), stanowiące rynkową stopę zwrotu na wszystkich innych aktywach wykorzystanych do wygenerowania zysków. Po odliczeniu należności kapitałowych wartość aktywów niematerialnych stanowić będzie aktualna wartość zysków z tych aktywów na dzień wyceny, obliczona przy zastosowaniu odpowiedniej stopy dyskontowej. „MEEM można stosować tylko do wyceny jednego rodzaju składnika aktywów zidentyfikowanego w ramach alokacji ceny nabycia. Główne czynniki tworzące wartość dla danej spółki zależą od branży np. w branży półprzewodników to technologia, w branży telekomunikacyjnej – relacje z klientami, a w branży farmaceutycznej – opatentowane substancje czynne”<sup>11</sup>.

### **Metoda nadwyżki przepływów pieniężnych**

Przy wykorzystaniu tej metody np. w przypadku wyceny marki kalkulowana jest różnica pomiędzy prognozowaną marżą operacyjną spółki, bądź części spółki używającej

<sup>10</sup> *Nie kupuj kota w worku*. Badanie branżowe transakcji przejęć pod kątem alokacji ceny nabycia, KPMG, grudzień 2011, s. 22.

<sup>11</sup> *Ibidem*.



danej marki a średnim poziomem marży operacyjnej konkurentów oferujących niemarkowe wyroby. Różnica ta odzwierciedla dodatkowe zyski płynące z faktu posiadania i użytkowania danej marki. Kwoty te są następnie dyskontowane odpowiednią stopą dyskonta w celu otrzymania wartości bieżącej strumieni pieniężnych, reprezentujących wartość marki.

Metoda ta łączy zatem podejście rynkowe z podejściem dochodowym. Oprócz marki metoda ta może mieć zastosowanie zwłaszcza przy wycenie aktywów niematerialnych takich jak: umowy franchisingowe, zastrzeżone technologie, marki, czy też patenty.

### **Metoda bezpośrednich przepływów pieniężnych**

Metoda ta pozwala oszacować wartość rynkową badanego podmiotu lub aktywa w oparciu o wartość przewidywanych wolnych przepływów pieniężnych, jakie podmiot lub wartość niematerialna będzie generować w przyszłości. W celu przeprowadzenia wyceny w oparciu o metodę DCF wykonuje się następujące działania:

- oszacowanie wartości przyszłych wolnych przepływów pieniężnych w wybranym okresie projekcji,
- zdyskontowanie tych przepływów na dzień wyceny przy zastosowaniu stopy zwrotu odzwierciedlającej wartość pieniądza w czasie oraz ryzyko związane z prowadzeniem działalności operacyjnej (WACC),
- oszacowanie wartości rezydualnej przepływów pieniężnych po okresie projekcji,
- zsumowanie bieżących wartości przyszłych wolnych przepływów pieniężnych oraz wartości rezydualnej.

### **Podejście rynkowe**

Rynkowa wartość aktywów niematerialnych szacowana jest na podstawie analizy dokonanych rynkowych transakcji, których przedmiotem były podobne do wycenianych aktywa. Na cenę rynkową mają wpływ czynniki pozarynkowe (takie jak zdolności negocjacyjne czy oczekiwane efekty synergii), które oddziałują na strony transakcji, dlatego też trudno bazować na transakcjach porównywalnych. Nieodzownym elementem wyceny jest zatem analiza warunków rynkowych i pozarynkowych oraz identyfikacja tych czynników, które mogą powodować odchylenie od ceny równowagi. Zidentyfikowane elementy pozwolą następnie dokonać odpowiednich korekt. W przeprowadzeniu poprawnej analizy może jednak przeszkodzić brak dostępu do wymaganych danych.

Dane dotyczące porównywalnych, historycznych transakcji potrzebne do wyceny aktywów niematerialnych metodą rynkową powinny zawierać przede wszystkim informacje na temat<sup>12</sup>: daty, zakresu i przedmiotu transakcji; rynku, na którym funkcjonuje przedmiot transakcji; zakresu praw własności; sposobu finansowania transakcji; uzależnienia części ceny nabycia od wyników osiągniętych z aktywów w przyszłości; motywu transakcji.

Klasyczną metodą rynkową jest metoda mnożnikowa. Miarą wartości w metodzie mnożnikowej jest zazwyczaj mnożnik obliczony jako stosunek ceny sprzedaży aktywu po-

<sup>12</sup> R.F. Reilly, R. Schweihs: *op.cit.*, s. 149.

równywalnego do wycenianego, jaka miała miejsce ostatnio pomiędzy niepowiązаныmi podmiotami, do jednej ze zmiennych ekonomicznych określających przedmiot transakcji porównawczej. Zmiennymi tymi mogą być elementy sprawozdań finansowych np.<sup>13</sup>: średnia sprzedaż, średni wolumen sprzedaży, sprzedaż netto, zysk netto, wartość księgową.

Poza zmiennymi finansowymi, w mianowniku można spotkać także inne zmienne oddające charakter danego składnika aktywów, tj. liczba abonentów (np. w przypadku operatorów telekomunikacyjnych)<sup>14</sup>. Należy jednak pamiętać o tym, aby dostępne dane finansowe pochodziły z okresu jak najbliższej daty transakcji. Informacje starsze niż rok od daty transakcji nie mogą być zestawione z ceną, jaką zapłacono za dany element aktywów, ponieważ nie odzwierciedlają one wszelkich zmian, jakie miały wpływ na wartość w dniu transakcji. Dodatkowo analityk powinien określić ramy czasowe, w których będą wyszukiwane transakcje. Z jednej strony wycena jest tym dokładniejsza, im większą bazę porównywalnych transakcji posiadamy, z drugiej jednak strony wraz z upływem czasu zmieniają się warunki ekonomiczne i przemysłowe, co może zniekształcić wskaźniki. Generalnie można przyjąć, że w okresie kiedy stopy procentowe są wysokie i finansowanie jest trudne do pozyskania, to wskaźniki są niższe<sup>15</sup>. Także stabilność wskaźników zmienia się w czasie pod wpływem zmiany popularności danych branż. W wyniku tego może okazać się konieczne dokonanie odpowiedniej korekty wskaźników dla starych transakcji, np. poprzez współczynnik zmiany średniej ceny akcji, czy też zmiany średniego dla branży wskaźnika wyceny (np. C/Z). W przypadku aktywów niematerialnych, z racji na ich wyjątkowość i rzadkość transakcji, trudno jest jednak obliczyć wskaźniki branżowe i obliczyć odpowiedni współczynnik korygujący. W przypadku dostępności dużej liczby porównywalnych transakcji zaleca się zatem odrzucenie tych transakcji, które miały miejsce w czasie, kiedy warunki ekonomiczne i branżowe były wyraźnie inne, zamiast korygowania ich.

Wybór transakcji porównawczych powinien być dokonany na podstawie podobieństwa przedmiotu transakcji i przedmiotu wyceny. Należy wziąć pod uwagę także siłę i słabości ekonomiczne danych aktywów: zużycie ekonomiczne, perspektywy rozwoju, pozycję na rynku, rodzaj rynku na jakim funkcjonują.

Metody rynkowe mają jednak pewne ograniczenia. **Większość aktywów niematerialnych nie jest bowiem przedmiotem rynkowych transakcji.** Inne z kolei są jedynie jednym z elementów pakietu, z którego bardzo trudno jest je wyodrębnić w sposób nie budzący wątpliwości. Dodatkowo pojawia się problem dostępności kompletnych danych na temat transakcji, których przedmiotem były podobne do wycenianych aktywa. Jeśli jednak znajdziemy wystarczającą próbę porównywalnych transakcji i uzyskamy dostęp do wiarygodnych i kompletnych danych na ich temat, to metody rynkowe okazują się najbardziej bezpośrednim i systematycznym podejściem do określenia rynkowej wartości aktywu. Są

<sup>13</sup> S.P. Pratt: *The Market Approach to Valuing Businesses*, J. Wiley & Sons, New York 2001, s. 9.

<sup>14</sup> *Ibidem*, s. 4.

<sup>15</sup> *Ibidem*, s. 38.

trudne do zastosowania w przypadku wartości niematerialnych, ponieważ wystarczająca liczba transakcji aktywami faktycznie porównywalnymi zwykle nie jest dostępna.

### **Ujawnianie aktywów niematerialnych dla potrzeb PPA – doświadczenia zagraniczne i polskie**

W tej części wykorzystano wnioski z badań dwóch międzynarodowych firm audytorskich (Ernst & Young oraz KPMG), w których poddano weryfikacji skonsolidowane sprawozdania finansowe spółek dokonujących przejęć. Badanie Ernst & Young<sup>16</sup> obejmowało 709 transakcji M&A (z 21 krajów<sup>17</sup> w 13 branżach) ujawnionych w rocznych sprawozdaniach (głównie wg MSSF i US GAAP)<sup>18</sup> w 2007 roku. Natomiast badanie KPMG<sup>19</sup> dotyczyło 342<sup>20</sup> wyselekcjonowanych transakcji zawartych na rynkach zagranicznych w okresie 2003–2007 oraz 56<sup>21</sup> wyselekcjonowanych transakcji zawartych na rynku polskim w okresie 2008–2010.

#### **Wnioski z badania Ernst & Young**

Udział wartości firmy (*goodwill*) w wartości przedsiębiorstw (*Enterprise Value*<sup>22</sup>) oscylował między 30% a 65% w zależności od branży (por. rys. 1), ale średnio w wszystkich transakcji stanowił 47%.

Ujawnione aktywa niematerialne stanowiły od 5% (w budownictwie) do 49% (w branży farmaceutycznej – głównie patenty i aktywa związanych z klientami) wartości przedsiębiorstwa (por. rys. 1), natomiast średnio stanowiły 23% w *Enterprise Value*. Kapitałochłonne branże i sektor usług finansowych odznaczały się wysokim udziałem aktywów trwałych i obrotowych, a niskim udziałem aktywów niematerialnych.

W 23% transakcji nie ujawniono w ogóle aktywów niematerialnych.

W 60% transakcji ujawniono jeden lub dwa elementy niematerialne. Wśród nich najczęściej ujawnianymi aktywami niematerialnymi były:

- **aktywa związane z klientami** (w 44% ww. transakcji),
- **marki/znaki towarowe** (w 31% ww. transakcji),
- **technologia** (w 20% ww. transakcji).

---

<sup>16</sup> *Acquisition Accounting – What's next for you? A global survey of purchase price allocation practices*, Ernst & Young, luty 2009 r.

<sup>17</sup> Australia (36 transakcji), Belgia (4), Brazylia (4), Czechy (6), Dania (31), Francja (106), Grecja (20), Hiszpania (4), Kanada (26), Kolumbia (5), Malta (1), Niemcy (21), RPA (3), Rumunia (2), Serbia (1), Singapur (19), Stany Zjednoczone (247), Szwecja (74), Węgry (5), Wielka Brytania (77), Włochy (17).

<sup>18</sup> Przedsiębiorstwa w 18 krajach miały obowiązek publikować sprawozdania wg MSSF, w Stanach Zjednoczonych i Kolumbii wg US GAAP, a w Kanadzie wg Canadian GAAP.

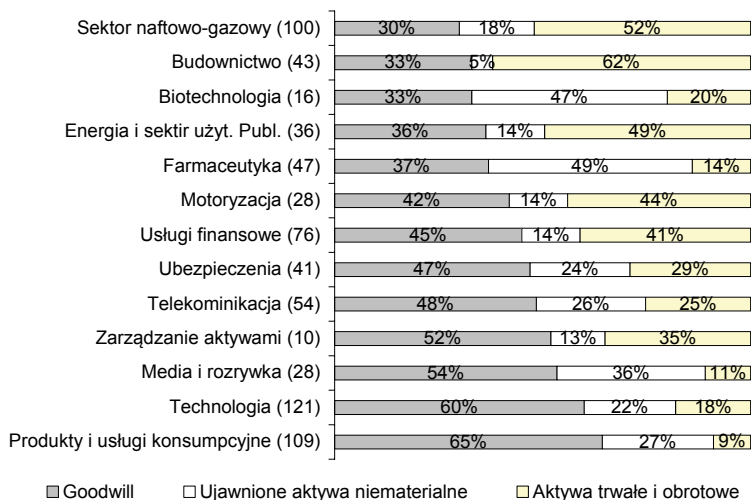
<sup>19</sup> *Nie kupuj kota w worku: op.cit.*

<sup>20</sup> 198 podmiotów przejmujących miało obowiązek raportować zgodnie z MSSF, a 144 zgodnie z US GAAP.

<sup>21</sup> Przejmujący mieli obowiązek publikować sprawozdania finansowe wg MSSF.

<sup>22</sup> Cena nabycia plus dług finansowy netto.

Dla wielu transakcji ujawniono łączną wartość godziwą wszystkich aktywów niematerialnych bez rozbicia na poszczególne składniki.



Rysunek 1. Udział aktywów w *Enterprise Value* w 709 transakcjach (nie zawsze suma daje 100%, co wynika z zaokrągleń)

Źródło: *Acquisition Accounting – What's next for you? A global survey of purchase price allocation practices*, Ernst & Young, luty 2009 r.

Badane spółki zwykle nie ujawniały metodologii wyceny ujawnionych aktywów niematerialnych i materialnych. Wśród tych, które ujawniały, występowała spójność w zastosowanym podejściu do wyceny, mianowicie:

- metoda zwolnienia z opłat licencyjnych (*relief from royalty method*) – podejście dochodowe – w przypadku wyceny marek,
- metoda nadwyżek zysków operacyjnych (MEEM) – podejście dochodowe - w przypadku wyceny aktywów związanych z klientami.

Inne stosowane metody (rzadziej) to metody rynkowe, metoda DCF i metody kosztowe.

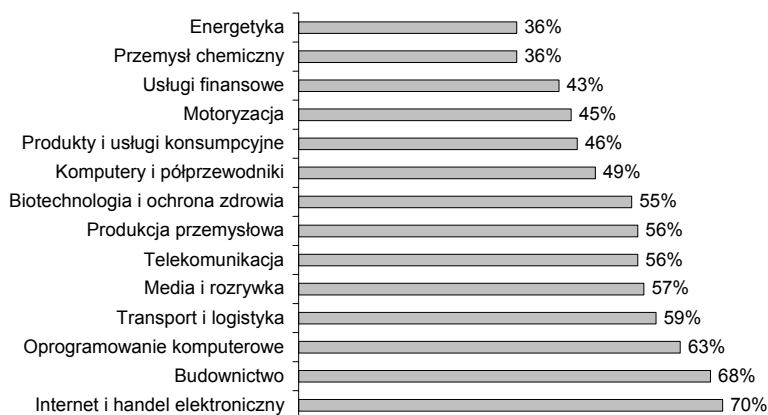
## Wnioski z badania KPMG

### Transakcje zagraniczne

W większości transakcji udział wartości firmy w cenie nabycia był większy od 50%, a największy w branżach tj. Internet i handel elektroniczny (70,4%), budownictwo (68,4%), oprogramowanie komputerowe (62,5%) – por. rysunek 2. Najniższy udział odnotowano w energetyce (36%), przemyśle chemicznym (36,2%) i usługach finansowych (43,4%).

Najwyższa procentowa alokacja ceny nabycia do aktywów niematerialnych wystąpiła w następujących branżach:

- produktach i usługach konsumpcyjnych (57%) – najczęściej wykazywano marki,
- biotechnologii i ochronie zdrowia (45,1%) – najczęściej wykazywano niematerialne aktywa technologiczne,
- rozrywce i mediach (43,5%) – najczęściej wykazywano marki.



Rysunek 2. Procentowa alokacja ceny nabycia do wartości firmy w poszczególnych branżach (mediana)

Źródło: *Nie kupuj kota w worku*. Badanie branżowe transakcji przejęć pod kątem alokacji ceny nabycia, KPMG, grudzień 2011.

### Transakcje polskich spółek giełdowych

Autorzy badania KPMG przeanalizowali 56 transakcji fuzji i przejęć<sup>23</sup> ogłoszonych w okresie 2008–2010, w których stroną nabywającą były spółki z GPW SA w Warszawie. Spółki giełdowe są zobowiązane do publikowania informacji związanych z realizowanymi przejęciami, m.in. do dokonania alokacji ceny nabycia zgodnie z MSSF 3. Wnioski były następujące:

1. Jedynie w 30 transakcjach (tj. 53%) ujawniono alokację ceny nabycia – najczęściej w rocznych, czasami w kwartalnych sprawozdaniach finansowych). Dla 10 transakcji wewnątrz grup kapitałowych nie było obowiązku alokacji ceny nabycia, a 6 z nich to transakcje, dla których nie minął 12-miesięczny termin ujawnienia. Natomiast w 10 transakcjach w ogóle nie ujawniono alokacji ceny nabycia.
2. Im większa transakcja, tym większa staranność w jej raportowaniu. A im mniejsza transakcja, tym większe prawdopodobieństwo braku alokacji ceny nabycia.

<sup>23</sup> Łączna kwota transakcji wyniosła 2,3 mld EUR, co dało średnią 41 mln EUR.

3. Pomijając pięć przypadków ujemnej lub zerowej wartości firmy, w większości transakcji wartość firmy była dodatnia i wynosiła średnio 63% (mediana 70%). Jest to większa mediana niż dla 342 zagranicznych transakcji (mediana od 36% do 7%, w zależności od branży).
4. Aż w 12 transakcjach (na 30) ujawniane aktywa niematerialne stanowiły mniej niż 1% wartości transakcji. W pozostałych 18 transakcjach udział aktywów niematerialnych w wartości transakcji wyniósł 17% (średnia) i 21% (mediana). Jest to o wiele mniej niż w zagranicznych transakcjach (mediana od 6% do 57% w zależności od branży).
5. Jedynie w pięciu transakcjach (z 30) ujawniono konkretne aktywa niematerialne (znaki towarowe, relacje z klientami, systemy IT).
6. Niski udział.

### Podsumowanie

1. Rachunkowość finansowa fuzji i przejęć istotnie zmieniła się, gdy weszły w życie standardy: SFAS 141 (wg US GAAP) oraz MSSF 3 razem z MSR 38 w 2004 roku. Spółka przejmująca ma obowiązek ujawnić aktywa nie tylko raportowane już w bilansie spółki przejmowanej, ale też wartość firmy i nowe aktywa niematerialne wynikające z transakcji. **W rezultacie aktywa niematerialne istotnie wpływają na skonsolidowany bilans podmiotu przejmującego.**
2. **Wysoki procent alokacji ceny nabycia do wartości firmy może świadczyć o spodziewanych synergiach**, które mogą pojawić się w wyniku transakcji przejęcia np. oszczędnościach kosztowych lub wzroście przychodów, zorganizowanej sile roboczej, zdolnościach do obsługi klientów, dostępie do rynków kapitałowych, korzystnej lokalizacji, korzystnych relacjach z administracją państwową itd.
3. **Niski procent alokacji ceny nabycia do aktywów niematerialnych może wynikać z obawy Zarządów spółek przejmujących przed negatywnym wpływem na wynik finansowy netto. Ujawnione w wyniku PPA aktywa niematerialne mają ograniczoną użyteczność ekonomiczną (w przeciwieństwie do wartości firmy) i trzeba je amortyzować.**
4. Funkcjonują trzy podejścia do wyceny aktywów niematerialnych dla potrzeb alokacji ceny nabycia: **podejście kosztowe, dochodowe i rynkowe**. Najpopularniejszym, co nie oznacza najłatwiejszym do zastosowania, jest podejście dochodowe, a w nim najczęściej wykorzystuje się metodę nadwyżki zysków operacyjnych (MEEM) i metodę zwolnienia z opłat licencyjnych.
5. **Standard MSSF 3 identyfikuje pięć grup aktywów niematerialnych**, które podmiot przejmujący powinien ujawnić po raz pierwszy: marketingowe (np. znaki towarowe, nazwy domen internetowych), klienckie (np. listy klientów), artystycz-

ne (np. sztuki teatralne, książki, filmy), prawne (np. licencje i honoraria, umowy reklamowe), technologiczne (np. patenty, oprogramowanie komputerowe).

6. Badania Ernst & Young oraz KPMG potwierdziły, że **alokacja Enterprise Value** pomiędzy goodwill, ujawnionymi aktywami niematerialnymi oraz pozostałymi aktywami **zależała od branży**, w której funkcjonowało przejmowane przedsiębiorstwo. Najwyższy procentowy udział ujawnionych aktywów niematerialnych przypadął na branżę farmaceutyczną i biotechnologiczną. Kapitałochłonne branże i sektor usług finansowych odznaczały się wysokim udziałem aktywów trwałych i obrotowych, a niskim udziałem aktywów niematerialnych.
7. Na 56 transakcji przejęcia (z okresu 2008–2010) przez polskie spółki giełdowe, **jedynie w 30 z nich ujawniono alokację ceny nabycia**. Im większa transakcja, tym większa staranność w jej raportowaniu. A im mniejsza transakcja, tym większe prawdopodobieństwo braku alokacji ceny nabycia. Jedynie w pięciu transakcjach (z 30) ujawniono konkretne aktywa niematerialne (znaki towarowe, relacje z klientami, systemy IT).

## Literatura

*Acquisition Accounting – What's next for you? A global survey of purchase price allocation practices*, Ernst & Young, luty 2009 r.

Drews D.C.: *The Cost Approach to IP Valuation: Its Uses and Limitations*, IPMetrics, [http://www.ipmetrics.cc/IPMetrics\\_Articles.html](http://www.ipmetrics.cc/IPMetrics_Articles.html), 2001.

Greuning van H.: *International Financial Reporting Standards. A Practical Guide*. Fourth Edition, The Word Bank, Washington DC 2006.

[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Allokering\\_av\\_merverdier\\_ved\\_oppkj%C3%B8p./\\$FILE/TAS\\_Acquisition\\_accounting\\_Whats\\_next\\_for\\_you.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Allokering_av_merverdier_ved_oppkj%C3%B8p./$FILE/TAS_Acquisition_accounting_Whats_next_for_you.pdf)

*Nie kupuj kota w worku*. Badanie branżowe transakcji przejęć pod kątem alokacji ceny nabycia, KPMG, grudzień 2011.

*Praktyczny przewodnik po MSSF*, Deloitte, Warszawa 2007.

Pratt S.P.: *The Market Approach to Valuing Businesses*, John Wiley & Sons, New York 2001.

Reilly R.F., Schweis R.: *Valuing Intangible Assets*, McGraw Hill, New York 1999.

*dr Marek Panfil*  
*Szkoła Główna Handlowa w Warszawie*  
*Instytut Zarządzania Wartością*

### Streszczenie

Niniejszy artykuł dotyczy ujawniania i wyceny niematerialnych aktywów dla potrzeb alokacji ceny nabycia (PPA) w ramach Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej (MSSF) czy US GAAP, które stawiają taki wymóg spółkom realizującym transakcje przejęcia. W ramach PPA spółki muszą ujawniać wartość godziwą aktywów i pasywów będących przedmiotem nabycia. PPA wymaga, aby podmiot przejmujący ujawnił w swoim bilansie przynajmniej w ujęciu rocznym wartość godziwą wartości firmy i zidentyfikowanych aktywów niematerialnych. Zaprezentowano pięć grup aktywów niematerialnych, które może ujawniać podmiot przejmujący wg MSSF 3, tzn. marketingowe, klienckie, artystyczne, prawne, technologiczne. Przedstawiono trzy podejścia stosowane do wyceny aktywów niematerialnych, tj. kosztowe, dochodowe, rynkowe. Badania zagranicznych transakcji fuzji i przejęć przeprowadzone przez Ernst & Young i KPMG potwierdziły, że alokacja ceny nabycia zależy od branży, w której funkcjonuje przejmowane przedsiębiorstwo. Według KPMG 30 z 56 badanych polskich spółek giełdowych ujawniło w okresie 2008–2010 alokację ceny nabycia transakcji przejęcia. Im większa transakcja, tym większa staranność w jej raportowaniu.

### VALUATION OF INTANGIBLE ASSETS FOR THE PURPOSE OF THE PURCHASE PRICE ALLOCATION UNDER IFRS 3

#### Summary

Purchase Price Allocations are required by the US Financial Accounting Standards Board (FASB) and International Financial Reporting Standards (IFRS) for all acquisitions. Purchase Price Allocation requires companies to report the fair value of assets and liabilities acquired in their financial statements. The Purchase Price Allocation process allocates the cost of an acquired entity to the fair value of assets acquired and liabilities assumed and it establishes useful lives for identified assets. In addition, the rules accompanying Purchase Price Allocations require companies to assess the fair value of recorded goodwill and identifiable intangible assets on at least an annual basis. According to the IFRS 3 different intangible assets acquired in a business combination should be classified into the following five groups: marketing-related, customer-related, artistic-related, contract-based, and technology-based. There are three principal approaches used in intangible asset valuation, i.e. cost approach, income approach, market approach. Researches conducted by Ernst & Young and KPMG showed that a PPA depends on industry of acquired company. According to KPMG only 30 from 56 public companies listed on the Warsaw Stock Exchange recognized intangible assets for the first time in M&A deals. The larger the deal, the greater diligence in financial statements reporting.