

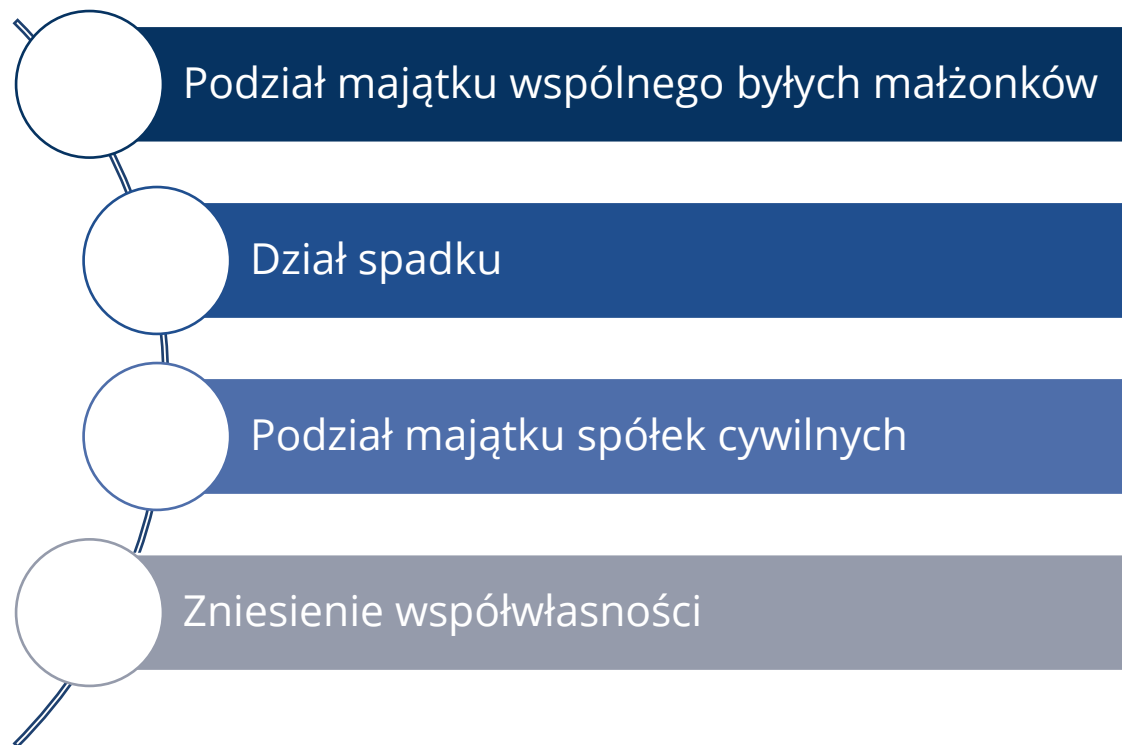
Wybrane problemy wyceny przedsiębiorstw w sprawach działowych

dr Michał Grudziński

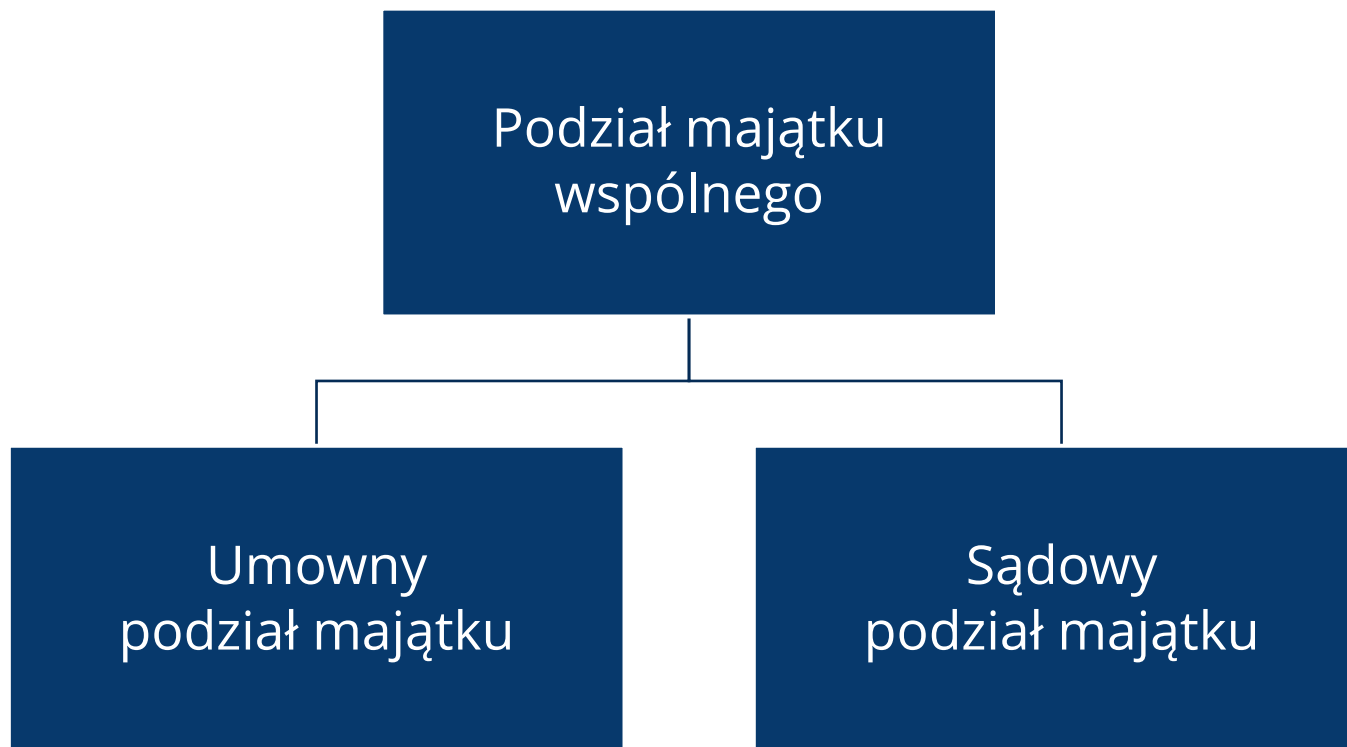


Instytut Ekspertyz
Ekonomicznych
i Finansowych w Łodzi

Rodzaje spraw działowych



Sposoby podziału majątku wspólnego



Zdominowana i nie zdominowana sytuacja konfliktowa

Cecha	Niezdominowana sytuacja konfliktowa	Zdominowana sytuacja konfliktowa
Obligatoryjność wyznaczonej wartości	strony transakcji mogą przyjąć wyznaczoną wartość	strony transakcji muszą przyjąć wyznaczoną wartość
Wolność podejmowania decyzji stron transakcji	wszystkie strony posiadają wolność podejmowania decyzji	przynajmniej jedna ze stron nie ma swobody działania
Obszar porozumienia stron transakcji	musi istnieć	nie musi istnieć
Zasada racjonalnego działania stron transakcji	musi być zachowana w stosunku do wszystkich stron transakcji	nie musi być zachowana w stosunku do wszystkich stron transakcji



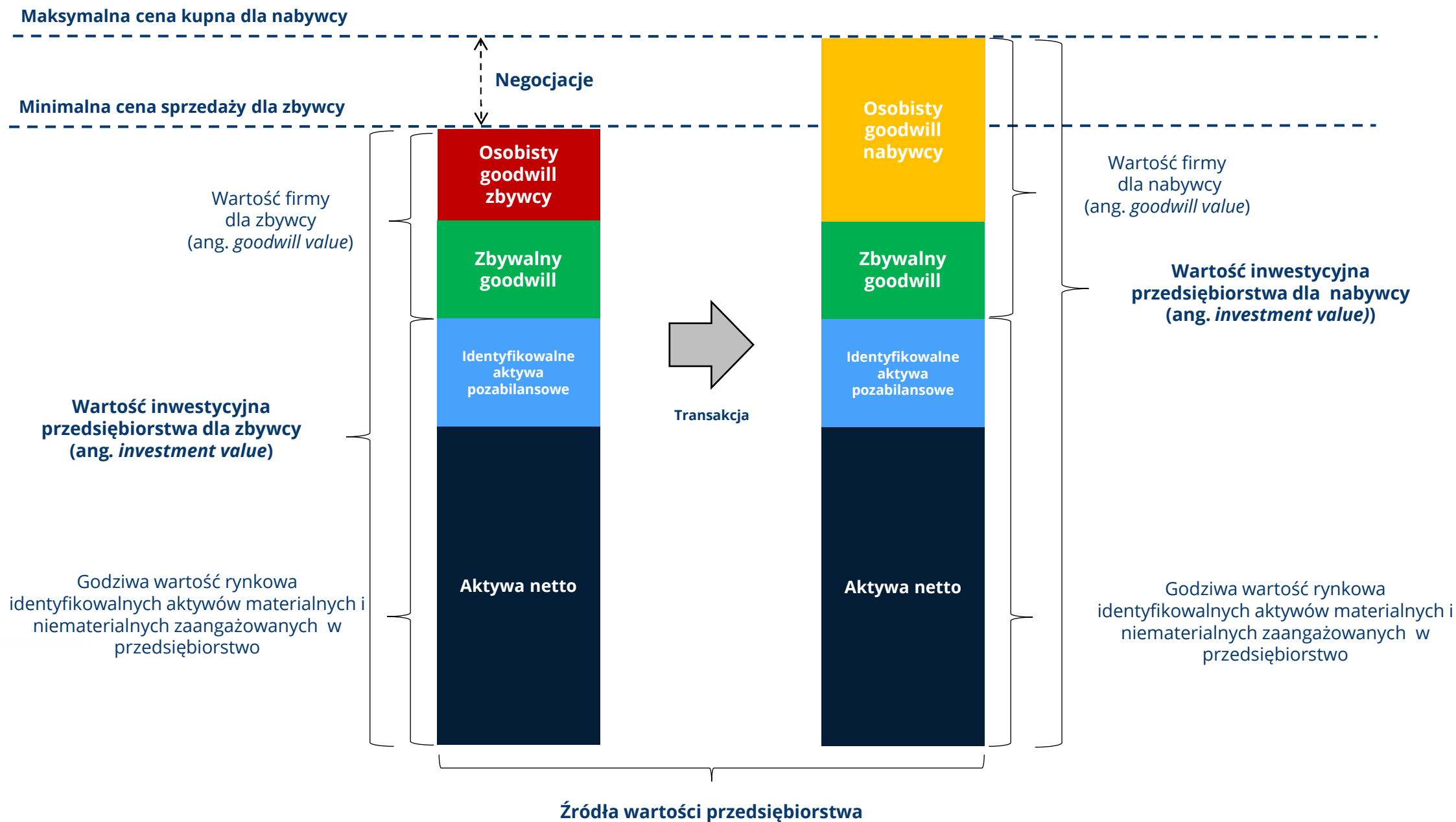
Standardy wartości stosowane w wycenie przedsiębiorstw wg KSWS...

- Godziwa wartość rynkowa (wartość rynkowa)
- Wartość sprawiedliwa
- Wartość inwestycyjna
- Wartość wewnętrzna
- Wartość likwidacyjna

W uzasadnionych przypadkach dopuszcza się również przyjęcie, jako standardu wartości innej kategorii wartości niż wymienione, w takiej sytuacji wymagane jest jednak zamieszczenie w wycenie stosowanego wyjaśnienia.

Wybór standardu wartości

	Godziwa wartość rynkowa	Wartość sprawiedliwa	Wartość inwestycyjna	Wartość wewnętrzna
Strony transakcji	Zakłada się, że w transakcji biorą udział typowy, hipotetyczny kupujący i sprzedający.	Zakłada się, że w transakcji biorą udział konkretny kupujący i konkretny sprzedający.	Zakłada się, że wycena jest sporządzana z punktu widzenia konkretnego inwestora (kupującego albo sprzedającego).	Nie zakłada się występowania konkretnego kupującego i sprzedającego. Wartość nie jest związana z konkretną transakcją.
Zainteresowanie stron przeprowadzeniem transakcji	Kupujący i sprzedający są zainteresowani przeprowadzeniem transakcji.	Kupujący nie musi być zainteresowany transakcją. Sprzedający nie jest zainteresowany przeprowadzeniem transakcji.	Nie ma takiego założenia.	Nie ma takiego założenia.
Przymusowość transakcji	Strony transakcji nie działają pod przymusem.	Kupujący lub sprzedający musi działać pod przymusem.	Nie ma takiego założenia.	Nie ma takiego założenia.
Akceptowalność wyznaczonej wartości	Wyznaczona wartość jest akceptowalna dla obu stron transakcji.	Wyznaczona wartość musi być sprawiedliwa z punktu widzenia sprzedającego przy uwzględnieniu jego niezdolności do utrzymania przedmiotu wyceny.	Wyznaczona wartość jest akceptowana przez stronę transakcji z punktu widzenia której dokonuje się wyceny. Dla kupującego stanowi górną, a dla sprzedającego dolną, granicę ceny po której byłby on skłonny przeprowadzić transakcję.	Nie ma takiego założenia.
Wiedza na temat przedmiotu wyceny	Zakłada się, że wyceniający ma odpowiedni zasób wiedzy na temat stron transakcji i przedmiotu wyceny.	Nie ma takiego założenia.	Nie ma takiego założenia.	Wszystkich dostępnych informacji nt. przedmiotu wyceny.



Umiejscowienie wartości sprawiedliwej

Umiejscowienie wartości sprawiedliwej w praktyce amerykańskiej w sprawach działowych

Wartość w wymianie (ang. Value in Exchange)		Wartość dla właściciela (ang. Value to the Holder)	
Godziwa wartość rynkowa (ang. fair market value)	Wartość sprawiedliwa (and. Fair Value)	Wartość inwestycyjna (ang. Investment Value)	



Koncepcja formuły wartości sprawiedliwej

$$WS = \omega_S \times WI_S + \omega_N \times WI_N$$

WS – wartość sprawiedliwa przedmiotu wyceny

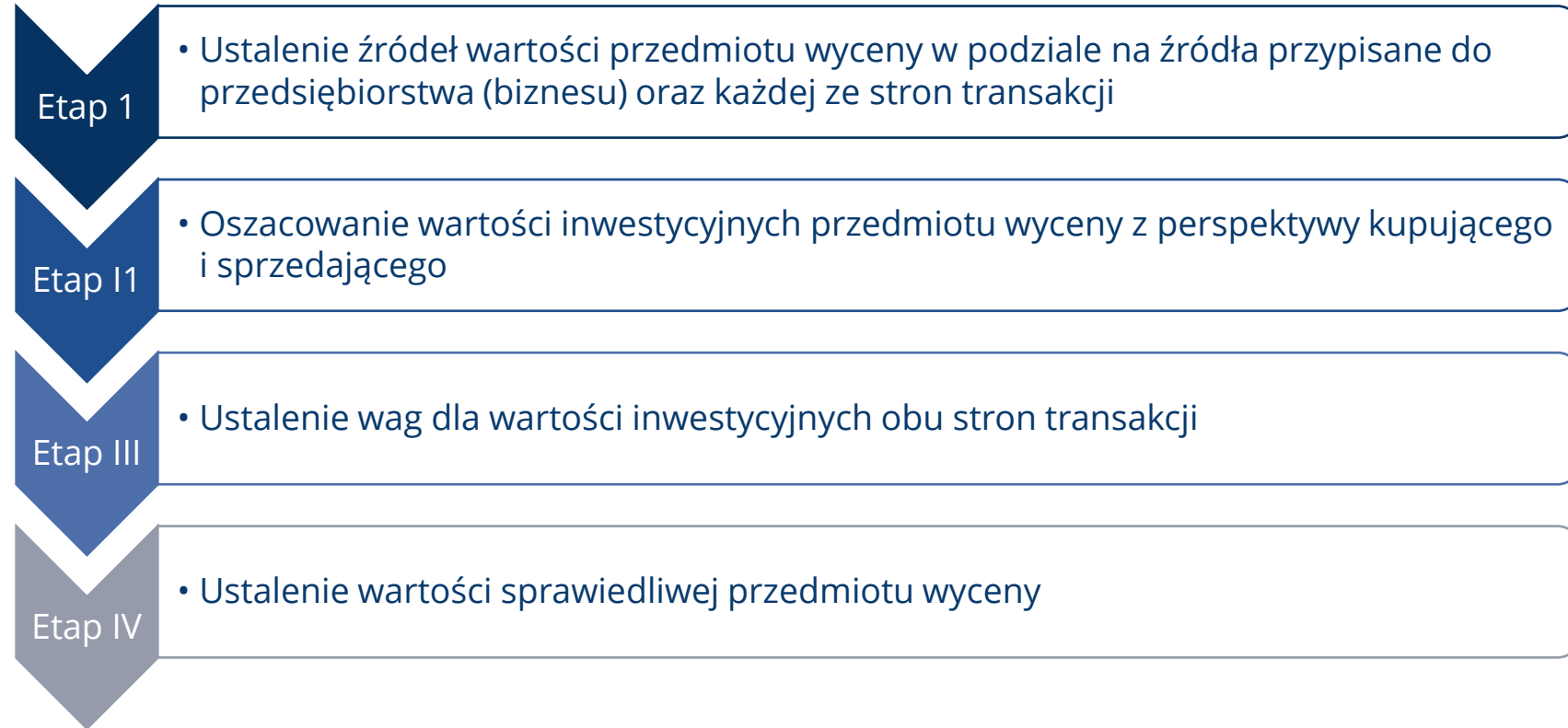
WI_S – wartość inwestycyjna przedmiotu wyceny dla sprzedającego

WI_N – wartość inwestycyjna przedmiotu wyceny dla nabywcy

ω_S – waga wartości inwestycyjnej sprzedającego

ω_N – waga wartości inwestycyjnej nabywcy

Propozycja Procedury ustalenia wartości sprawiedliwej



Oszacowanie wartości inwestycyjnych dla każdej ze stron transakcji

Wartości inwestycyjne dla obu stron transakcji może być ustalona **w ramach tego samego podejścia/metody**. Wybór konkretnego podejścia/metody nie jest z góry narzucony. Należy zastosować metody wyceny najlepiej uwzględniające źródła wartości dla obu stron transakcji.

Wartości inwestycyjne dla każdej ze stron transakcji powinny uwzględniać **indywidualne efekty synergii**, korzyści oraz goodwill osobisty rozpatrywane **oddzielnie z perspektywy kupującego i sprzedającego**.

Wartości inwestycyjne dla każdej ze stron transakcji powinny uwzględniać poziom wartości przedmiotu wyceny (np. udziały większościowe/mniejszościowe) rozpatrywany oddzielnie z perspektywy każdej ze stron transakcji i w razie potrzeby zastosować odpowiednie premie lub dyskonta. Ustalając poziom wartości należy brać pod uwagę zarówno stan przed jak i po transakcji.



Ustalenie wag dla oszacowanych wartości inwestycyjnych

Podejście egalitarne zakłada ustalenie wartości sprawiedliwej jako średniej z wartości inwestycyjnej nabywcy i sprzedającego (równe wagi dla obu stron transakcji)..

Podejście bazujące na sile przetargowej stron transakcji (wagi uzależnione od siły przetargowej stron transakcji)

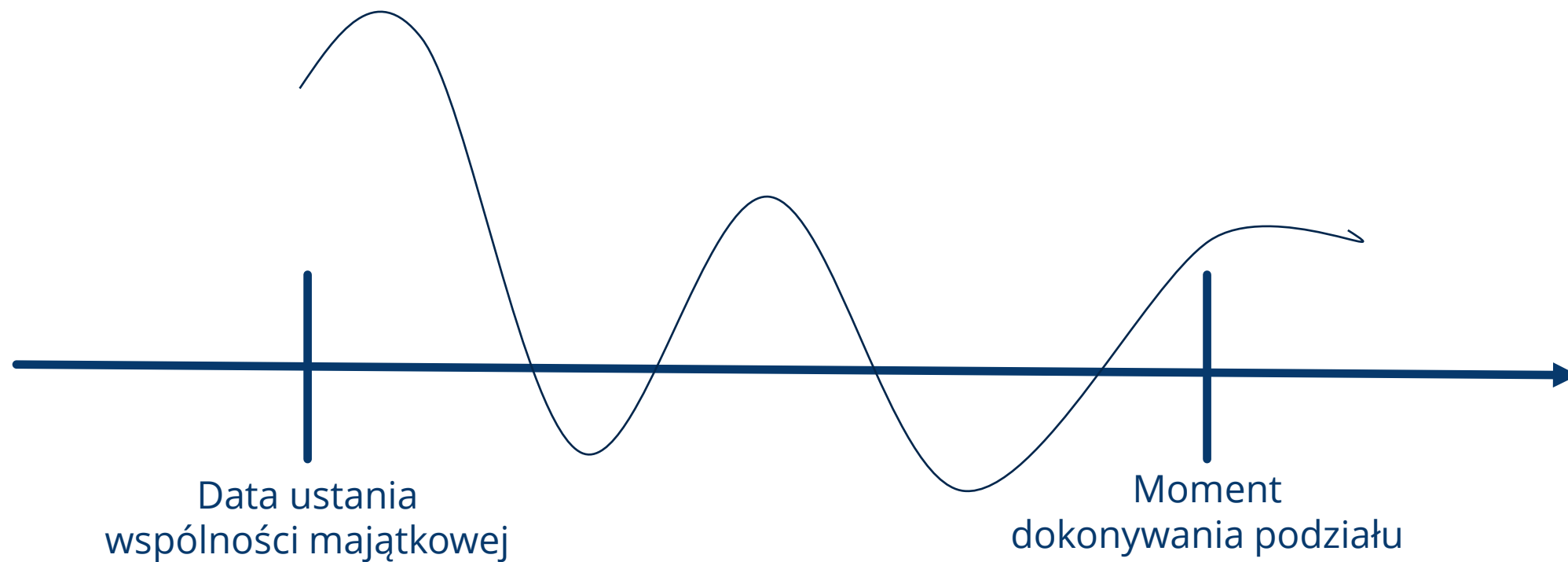
Określając wagi należy uwzględnić w szczególności:

- Nierynkowy charakter transakcji (strony transakcji muszą przyjąć wyznaczoną wartość)
- Interesy obu stron transakcji
- Ochronę interesu słabszej strony (przynajmniej jedna ze stron nie ma swobody działania)
- Zakres ustępstw obu stron transakcji

Potencjalne problemy z ustaleniem wartości sprawiedliwej

- Brak pełnej informacji na temat rzeczywistych lub potencjalnych korzyści osiąganych przez strony transakcji
- Brak pełnej informacji na temat ukrytych kosztów (wykorzystanie własnych zasobów na cele prowadzenia biznesu)
- Subiektywizm przyjmowanych założeń (zarówno przy szacowaniu wartości inwestycyjnych stron transakcji jak i określaniu ich wag)

Określenie składu, stanu i wartości majątku



Określenie składu, stanu i wartości majątku

Postanowienie Sądu Najwyższego z dnia 6 maja 2011 roku, sygn. akt II CSK 495/10:

Z przepisów o wspólności majątku spadkowego i o dziale spadku, które z kolei nakazują odpowiednie stosowanie przepisów o współwłasności w częściach ułamkowych wynika, że przy podziale majątku w każdej z sytuacji, w której „wspólność do niepodzielnej ręki” staje się współwłasnością w częściach ułamkowych, bierze się przy dokonywaniu podziału:

- ***stan majątku z chwili powstania tej współwłasności,***
- ***a wartość majątku ocenia się według chwili orzekania o podziale.***

*W przypadku rozwiązania małżeństwa przez rozwód, jak w niniejszej sprawie o stanie majątku podlegającego podziałowi decyduje chwila ustania małżeństwa, a o wartości tego majątku - chwila dokonywania podziału, czyli orzekania o tym podziale. **Powyższa zasada nie budzi żadnych wątpliwości w orzecznictwie oraz doktrynie.***



Określenie składu, stanu i wartości majątku

Uchwała Sądu Najwyższego z dnia 23 lutego 2018 roku, sygn. akt III CZP 103/17:

...w sprawach działowych, do których obok spraw o podział majątku wspólnego małżonków należą jeszcze sprawy o dział spadku i sprawy o zniesienie współwłasności, sąd ustala:

- **skład dzielonego** majątku według chwili ustaniu wspólności majątkowej lub otwarcia spadku (powstania współwłasności),
- a jego wartość według **stanu i cen** w chwili dokonywania podziału.



Określenie składu, stanu i wartości majątku

Uchwała Sądu Najwyższego z dnia 23 lutego 2018 roku, sygn. akt III CZP 103/17:

*...w judykaturze, a także w piśmiennictwie posługiwano się niekiedy sformułowaniem, iż dzielony majątek ustala się według „stanu” w chwili powstania współwłasności, przy czym „stan” **oznaczał w tych wypowiedziach skład (zawartość) majątku**, a nie - jak to czasem rozumiano - stan techniczny (kondycję, stan zużycia) lub stan prawny składników majątkowych...*



Określenie składu, stanu i wartości majątku

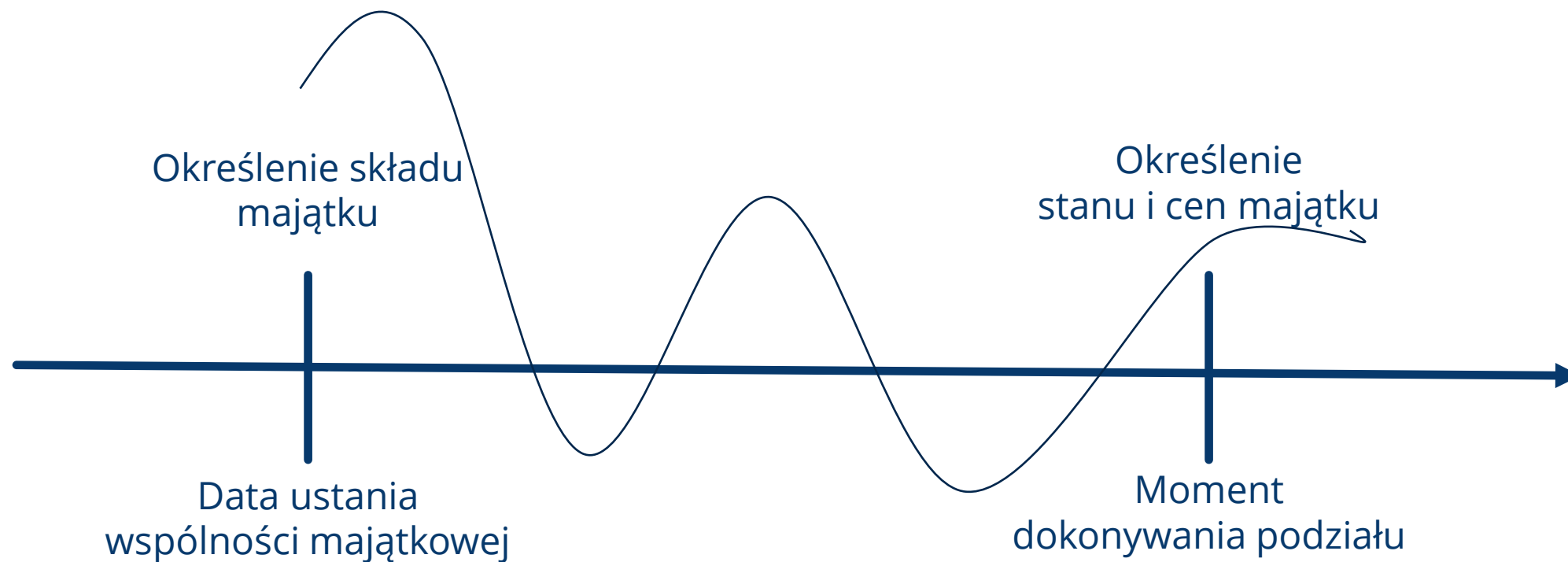
Uchwała Sądu Najwyższego z dnia 23 lutego 2018 roku, sygn. akt III CZP 103/17:

*Zważywszy że nie ma przepisu określającego chwilę miarodajną dla ustalenia **stanu (cech, jakości, stopnia zużycia)** majątku wspólnego i jego składników, za chwilę tę należy uznać **czas dokonywania działu, a więc czas orzekania**, a ściślej - chwilę zamykania rozprawy.*

Przedmiotem podziału staje się wówczas majątek istniejący w chwili podziału, w stanie w tej chwili stwierdzalnym, mający właśnie wtedy określoną wartość stanowiącą następnie wyznacznik wartości udziałów i podstawę rozliczeń między uczestnikami. Oczywiście punktem wyjścia jest skład majątku wspólnego w chwili powstania odrębności majątkowej (ustania wspólności), a więc powstania współwłasności w częściach ułamkowych.



Określenie składu, stanu i wartości majątku



Określenie składu, stanu i wartości majątku

Uchwała Sądu Najwyższego z dnia 23 lutego 2018 roku, sygn. akt III CZP 103/17:

*Wszelkie zmiany majątkowe, do których doszło między chwilą ustania wspólności a chwilą działu - **samoistne, przypadkowe oraz celowe**, jak np. naturalne lub fizyczne zużycie składników majątkowych, a nawet ich utrata, wzrost wartości na skutek dokonanych nakładów, obciążenia rzeczowe, sytuacja rynkowa itp. - **podlegają rozliczeniu**, a następnie wyrównaniu w postaci spłat lub dopłat. Nie jest także wyłączone stosowanie reguł surogacji; w takim wypadku podziałowi podlegają składniki nabyte w zamian za przedmioty objęte wcześniej wspólnością małżeńską*



Określenie składu, stanu i wartości majątku

Nakłady inwestycyjne

Postanowienie Sądu Najwyższego z dnia 26 października 2017 r., II CSK 883/16

Między chwilą ustania wspólności majątkowej małżeńskiej a chwilą dokonywania podziału majątku, który był objęty tą wspólnością, mogą jednak zajść zmiany w stanie jego składników, konieczne jest więc ustalanie wartości tych składników według ich stanu z chwili podziału majątku

W sytuacji, w której zmiany stanu składników majątku są (także) wynikiem nakładów poczynionych na nie po ustaniu wspólności majątkowej małżeńskiej, w grę wchodzi ich rozliczenie, co może nastąpić w postępowaniu o podział majątku.



Określenie składu, stanu i wartości majątku

Zbycie składnika majątku

Postanowienie Sądu Najwyższego z dnia 26 października 2017 r., II CSK 883/16

Odrębnego uwzględnienia wymaga sytuacja, w której po ustaniu wspólności majątkowej małżeńskiej, a przed dokonaniem podziału majątku, który był nią objęty, w miejsce składników tego majątku, wchodzących w jego skład w chwili ustania wspólności, weszły w ramach surogacji (np. wskutek zbycia) inne składniki (np. cena, za którą nastąpiło zbycie). W takim wypadku podziałowi podlegają składniki nabyte w zamian za przedmioty objęte wcześniej wspólnością małżeńską.



Określenie składu, stanu i wartości majątku

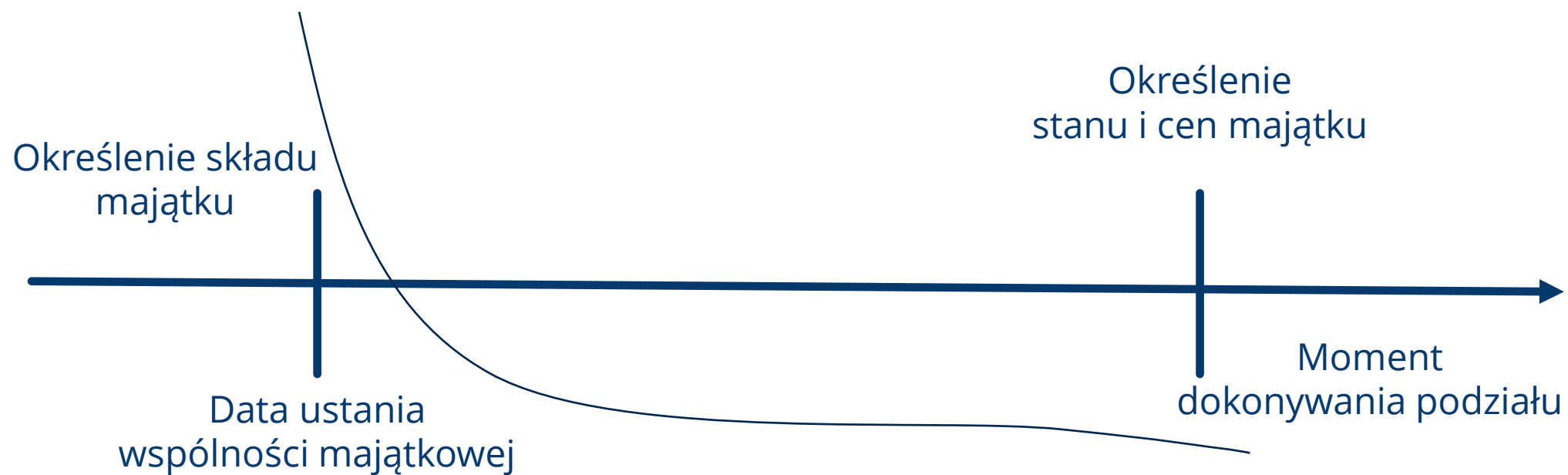
Zbycie składnika majątku

Postanowienie Sądu Najwyższego z dnia 26 października 2017 r., II CSK 883/16

*W sytuacji, w której w ramach surogacji do przedmiotowego majątku weszła cena zbycia składnika, który wcześniej wchodził w jego skład, oczywiste jest przyjęcie do składu majątku, który podlega podziałowi, tej ceny, bez potrzeby dokonywania innych ustaleń wartości tego składnika. Skoro małżonkowie zgodnie sprzedali składnik majątku, który wcześniej wchodził w skład ich majątku wspólnego, to składnikiem ich majątku, o którym mowa w art. 46 k.r.o., stała się **po prostu cena sprzedaży tego składnika**.*



Określenie składu, stanu i wartości majątku



Określenie składu, stanu i wartości majątku

*Nie uwzględnia się zatem przedmiotów, które były objęte wspólnością, ale które zostały zbyte, przy czym wskazuje się, że **istotne znaczenie ma sposób zbycia lub zużycia tych przedmiotów.***

*Przedmioty majątkowe zbyte lub zużyte w sposób prawidłowy nie są uwzględniane przy dokonywaniu podziału, natomiast **przedmioty majątkowe, które zostały zbyte lub zużyte bezpodstawnie albo roztrwonione**, a także przedmioty które nie weszły do wspólności z winy jednego z małżonków, są uwzględniane w ten sposób, że **ich wartość zaliczana zostaje na poczet udziału tego z małżonków**, którego zawinione zachowanie spowodowało uszczuplenie majątku wspólnego.*

(tak L. Stecki Glosa do orzeczenia SN z dnia 2 marca 1972 roku, III CZP 100/71; E. Skowrońska-Bocian Rozliczenia majątkowe małżonków w stosunkach wzajemnych i wobec osób trzecich, wydanie 3, Wydawnictwo Prawnicze LexisNexis, Warszawa 2005, str. 218).



Dziękuję za uwagę

dr Michał Grudziński
m.grudzinski@fmsgrupa.pl
tel. 605 954 165

