

Od Wydawcy

Niniejsza publikacja powstała w oparciu o 30 letnią praktykę Autora w sporządzaniu wycen przedsiębiorstw i ich aktywów niematerialnych i prawnych na potrzeby komercyjne i zarządcze, w tym na potrzeby procesów sądowych.

Szczególnym zadaniem okazuje się być wycena wartości udziałów wspólnika wychodzącego ze spółki. Zarówno sam przedmiot wyceny [rodzaj działalności przedsiębiorstwa] jaki i okoliczności [śmierć wspólnika, rozwód małżonków, wyjście wspólnika z aktywności biznesowej] decydują o zasadności danego sposobu oszacowania udziałów. Dodatkowo rodzaj zleceńodawcy: wspólnik wychodzący, wspólnik pozostający, sąd rozstrzygający spór między wspólnikami lub spadkobiercy wspólnika, determinują procedurę oszacowania wartości udziałów przedsiębiorstwa. Nadto przepisy kodeksu spółek handlowych i ustawy o rachunkowości oraz standardy, na które powołują się osoby wyceniające w Polsce, wprowadzają kolejne dylematy co do poprawności metodologicznej.

Autor porusza się w obszarze ważnym dla prawników, finansistów, biegłych sądowych i przedsiębiorców, bazując na pragmatyzmie własnym i wynikającym z orzecznictwa sądowego. Stąd publikacja podzielona została na dwie części: analizy, wnioski i rekomendacje Autora oraz zestawienie orzeczeń sądów powszechnych na temat wartości zbywczej.

Mimo braku wzoru matematycznego, jednej słusznej metody, standardu łączącego wszystkie środowiska zainteresowane, istnieje sposób na rzetelne, zgodne z prawem i świadomością rynkową oszacowanie wartości przedsiębiorstwa i jego udziałów. To właśnie ów pragmatyzm kształtowany przez orzecznictwo sądowe uzasadnia prezentowane tu poglądy Autora. Opinia o wartości przedsiębiorstwa formułowana przez biegłego sądowego determinuje bowiem losy i człowieka i jego przedsięwzięcia często o życiowym znaczeniu.

Tomasz Serman

Od Autora

Opracowanie niniejsze jest analizą możliwości ustalania wartości udziałów wspólników w spółkach prawa handlowego na okoliczność wyjścia wspólnika ze spółki. W powszechnym ujęciu zwykło się określać wartość tych udziałów w odniesieniu do normatywnego aktu prawnego dotyczącego tych spółek, którym jest Kodeks spółek handlowych. Użyte w tej ustawie określenie „wartość zbywcza” w stosunku do wzmiankowanej konieczności określenia wartości udziałów wspólnika spółki prawa handlowego stało się niejako synonimem opisującym wartość udziałów. Poświęcono mu już szereg opracowań i analiz, rozpatrujących okoliczności stosowania tego terminu w praktyce gospodarczej i sądowej, ale jak dotąd nie zauważyłem spójności wzajemnej poglądów autorów, jak i, niestety, ich adekwatności do rzeczywistości gospodarczej. Zasadniczą osią moich rozważań stało się zatem powiązanie „wartości zbywczej” udziałów z ich tzw. „wartością rynkową” i pojęciem tzw. „standardów wyceny”.

Jest rzeczą znamioną, że różne rozumienie wartości zbywczej prowadzi wspólników lub spadkobierców na salę sądową. Wychodzący ze spółki wspólnik ma o wartości swoich udziałów wyobrażenie istotnie odbiegające od stanowiska pozostających w niej wspólników. W takich to okolicznościach strony zaczynają zgłębiać podstawy formalnoprawne ustalania wartości udziałów i w ten sposób koncentrują się ostatecznie na Kodeksie spółek handlowych, który – jako jedyny – formułuje termin „wartość zbywcza” udziałów. Nie rozstrzyga on jednak definitywnie, omawianego zagadnienia, w szczególności metodologii stosowanej do wyceny owej wartości zbywczej udziałów. To zagadnienie powinno być istotne dla biegłych sądowych, którym sądy powierzają, zgodnie z przyjętymi w Polsce procedurami, zadania oszacowania wartości zbywczej udziałów do celów rozstrzygnięcia sporu pomiędzy wspólnikami.

W związku z powyższym zagadnienie wartości zbywczej analizuję również w kontekście opinii różnych osób pełniących funkcję biegłych sądowych w zakresie wyceny przedsiębiorstw oraz opublikowanego orzecznictwa sądowe. Pisząc o biegłych sądowych, nie sposób pominąć tzw. „standardów wyceny przedsiębiorstw”. Z moich obserwacji oraz analiz akt spraw, w których miałem sposobność osobiście zabierać głos, wynika, że niektóre osoby podejmujące się funkcji biegłego sądowego na potrzeby sporządzenia opinii o wartości udziałów w spółkach prawa handlowego, powołują się na określone standardy, rekomendowane przez stowarzyszenie zawodowe, z którym są związani. Takie standardy są dokumentami wewnętrznymi, wyłącznie w randze zestawu reguł i zaleceń obowiązujących osoby, które przystąpiły do określonego stowarzyszenia. Te zalecenia być może obligatoryjne dla grupy ochotników, nie wyczerpują różnorodnych sytuacji rynkowych, z jakimi przychodzi się mierzyć osobie wyceniającej przedsiębiorstwo. Z pewnością nie powinny one

determinować *a priori* sposobu myślenia i opiniowania o wartości przez innych doradców biznesowych i rzeczoznawców zajmujących się zawodowo i praktycznie wyceną przedsiębiorstw na rynku polskim, szczególnie na potrzeby sporu sądowego.

Podejmuję zatem analizę i prezentuję własne rekomendacje w poniższych kwestiach.

1. Jak należy interpretować zapisy Kodeksu spółek handlowych w odniesieniu do potrzeby wyceny udziałów dla wspólnika wychodzącego ze spółki prawa handlowego?
2. Jak orzecznictwo sądowe wpływa na praktykę rynkową?
3. Jak różni rzeczoznawcy podejmują się opiniowania na potrzeby sądów na temat wartości przedsiębiorstw?
4. Czy w Polsce określenie „wartość rynkowa przedsiębiorstwa” może być odnoszone do aktywnego rynku obrotu przedsiębiorstwami?
5. Czym zasadniczo różni się wycena przedsiębiorstwa i jego udziałów dla celów transakcyjnych (tzw. „wolnorynkowych”) od wyceny dla celów rozstrzygnięcia sporów sądowych?

Dla uproszczenia odbioru tej złożonej materii stosuję w tekście skróty:

Ustawa o rachunkowości - UoR.

Kodeks Spółek Handlowych – KSH (lub k.s.h. – w odniesieniu do przywoływanych komentarzy ze źródeł zewnętrznych).

Metoda wyceny przedsiębiorstwa oparta na sumie skorygowanych aktywów netto – SAN.

Biegli sądowi ds. wycen przedsiębiorstw - biegli.

Nie jest moim celem konfrontowanie własnych doświadczeń z kimkolwiek personalnie, stąd nie przytaczam nazwisk. Nie jest moją ambicją uprawianie polemiki na miarę dyskursu akademickiego. Przywołuję cudze opinie wyłącznie w celu zwrócenia uwagi czytelnika na konsekwencje bezkrytycznego podążania za powierzchowną i uproszczoną interpretacją podstaw formalno – prawnych w dziedzinie wyceny przedsiębiorstw.

Andrzej Półkoszek