

Baker Tilly TPA Index

25 stycznia 2022 r.

Baker Tilly TPA Index: Czwarty kwartał 2021 r. był dobry, ale przed gospodarką zagrożenia

Ostatni kwartał ubiegłego roku można zaliczyć do udanych. Wszystkie obserwowane przez nas wskaźniki gospodarcze poszły w górę, jeśli porównanym je z odczytami z września 2021 r. Bieżący poziom Baker Tilly TPA Index wynosi 0,80 (wobec 0,76 na koniec trzeciego kwartału) w skali od 0 do 1. Polska gospodarka ma się dobrze, a część analizowanych w naszym Indeksie wskaźników zanotowało rekordowe poziomy od kilku lat.

Rekordowy w zakresie wzrostu PKB był drugi kwartał 2021 r., który przyniósł 11% wzrost. Kwartał trzeci nieco osłabł i dał 5,3% wzrost PKB. Z kolei końcówka roku to znów odbicie i wzrost na poziomie 6,5-7,0%. Nie oznacza to jednak, że nie widać kłopotów czy zagrożeń. Na co zatem warto zwrócić uwagę?

Przede wszystkim na pośrednie skutki pandemii. Są nimi przede wszystkim zaburzenia w łańcuchach dostaw oraz brak pracowników. Do tego trzeba dolożyć galopującą inflację i wzrosty cen nośników energii. To wszystko przekłada się na wzrost kosztów prowadzenia działalności. Według przedsiębiorców to właśnie te czynniki są głównym powodem hamującym rozwój biznesu – zwłaszcza w części branż takich jak budownictwo, motoryzacja czy pewne sektory przemysłu. Co więcej, część firm planuje zmniejszenie zatrudnienia. Na szczęście nie powinno się to przełożyć na rynek pracy, gdyż mamy do czynienia z deficytem pracowników. Stopa bezrobocia jest wyjątkowo niska i wynosi 5,4% według GUS oraz 3,0% według Eurostatu.

Na razie trudno o różowe okulary co do najbliższej przyszłości

Ostatnie trzy miesiące 2021 r. to wysoka inflacja, wzrost stóp procentowych, a także drastyczna podwyżka cen energii i gazu. To czynniki, które niewątpliwie będą oddziaływać – i to negatywnie – zarówno na firmy, jak i gospodarstwa domowe. Skutki tych czynników będą widoczne w nadchodzących miesiącach. W konsekwencji możliwe jest zagrożenie kontynuacji działalności dla części firm.

Musimy się liczyć z tym, że wysoka inflacja się utrzyma, podobnie jak utrzymane będą dalsze podwyżki stóp procentowych. To z kolei przełoży się na wyhamowanie polskiej gospodarki, mimo że obecne prognozy jeszcze wskazują na wzrost na poziomie 4-5% PKB. Na horyzoncie jednak już widać korekty tych prognoz dla Polski – podkreśla Krzysztof Horodko, Partner zarządzający Baker Tilly TPA.

Wszystko to powoduje, że widoczna i zrozumiała jest niepewność na rynku. Mnożniki wyceny na warszawskiej giełdzie są rekordowo niskie. Do tego dochodzi zagrożenie wynikające z rozprzestrzeniania się nowego wariantu koronawirusa. Co zatem jest wskazane? Zwiększona ostrożność w decyzjach biznesowych.



Decyzje trzeba podejmować, czym się kierować?

Mimo zalecanej ostrożności w podejmowaniu decyzji biznesowych, część z nich podjęta być musi i przedsiębiorcy nie mogą czekać na ustabilizowanie sytuacji na rynku. Z drugiej strony, trudno dać jednoznaczną odpowiedź na temat stanu gospodarki, gdyż wpływa na nią bardzo wiele dynamicznych czynników, również takich, których przewidzieć nie można, jak np. pandemia. Są jednak wskaźniki, których obserwacja może być pomocna i pozwoli na wskazanie stanu gospodarki i kierunku jej rozwoju na najbliższą przyszłość. W raporcie Baker Tilly TPA Index przeanalizowaliśmy te wskaźniki i prezentujemy wnioski z tej analizy.

Generalnie poziomy naszego Indeksu powyżej 0,75 można uznać za implikujące szczyt cyklu koniunkturalnego, natomiast poniżej 0,5 jako odczyty recesyjne lub znacznego spowolnienia w aktywności gospodarczej. Warto więc sięgnąć po naszą publikację.

W transakcjach nadal bez szału

Ostatni kwartał ubiegłego roku nie przyniósł przełomu, jeśli chodzi o liczbę transakcji. Ich poziom był zbliżony do tego z trzeciego kwartału, co oznacza poziom historycznie niski. Październik, listopad i grudzień to zaledwie 33 transakcje dotyczące podmiotów z Polski. To o ponad dwa razy mniej niż średnia z ostatnich lat (kwartalnie średnio przeprowadzano 75 transakcji). Co więcej – tak złego okresu w liczbie transakcji, jak ostatni kwartał 2021 r. nie mieliśmy od ponad 15 lat. Przyczyną tej sytuacji może być niepewność co do sytuacji makroekonomicznej, w tym nadal obecna i dynamiczna sytuacja związana z pandemią – komentuje Tomasz Manowiec, Dyrektor w dziale corporate finance, Baker Tilly TPA.

Metoda kalkulacji ceny w transakcjach M&A

Skoro jesteśmy przy transakcjach, warto wspomnieć o metodzie kalkulacji ceny w transakcji nabycia udziałów. To bowiem jeden z najważniejszych elementów nierozzerwalnie związanych z procesem M&A. Oczywiście strony przystępując do transakcji określają szacunkową wartość biznesu (np. w formie złożenia wstępnej oferty przez kupującego i jej akceptacji przez sprzedającego), jednak precyzyjne ustalenie ceny na dzień transakcji jest o wiele bardziej skomplikowanym procesem.

W praktyce występują dwie metody ustalenia ceny zakupu udziałów. Pierwszą jest tzw. metoda Closing Accounts, a drugą tzw. metoda Locked Box. To strony podczas wstępnych negocjacji ustalają, którą metodę zastosują. Zazwyczaj to strona, która posiada mocniejszą pozycję przetargową, stara się narzucić preferowane przez siebie podejście, które ograniczy ryzyko związane z akceptacją zbyt niskiej (sprzedający) bądź zbyt wysokiej (kupujący) ostatecznej ceny za udziały będące przedmiotem transakcji – wyjaśnia Maciej Krokosiński, Associate Partner w dziale audytu Baker Tilly TPA.

W metodzie Closing Accounts cena nabycia udziałów wskazana w Share Purchase Agreement (SPA) na dzień transakcji (ang. Closing Date), będący dniem transferu ryzyk i korzyści wynikających z faktu nabycia własności udziałów, skalkulowana wstępnie na bazie danych szacunkowych sporządzonych na ten dzień, jest korygowana o różnicę pomiędzy przyjętymi do tej kalkulacji szacunkami dla wybranych komponentów formuły cenowej (najczęściej są to środki pieniężne, kapitał obrotowy oraz dług netto), a wartościami rzeczywistymi tych komponentów obliczonymi na Closing Date.



Z kolei w metodzie Locked Box cena sprzedaży udziałów jest określana przez strony na wybrany dzień w przeszłości (tzw. Locked box date, LBD) na podstawie zestawu uzgodnionych na ten dzień elementów ceny, w tym wartości przedsiębiorstwa (ang. Enterprise Value, EV) oraz określonych elementów bilansu takich jak środki pieniężne, kapitał obrotowy oraz dług netto.

Giełda z kiepskimi wycenami

Sytuacja na warszawskim parkiecie nie napawa optymizmem. Czwarty kwartał 2021 r. przyniósł lekkie spadki, jeśli chodzi o wyceny. Jednak w przypadku giełdy nie należy jeszcze snuć czarnych scenariuszy.

Rynek kapitałowy jest na rozdrożu. Z jednej strony mamy oczekiwania na poprawę wyników spółek w kolejnych okresach, historycznie niskie wyceny, jak i poszukiwanie atrakcyjnych alternatyw inwestycyjnych w stosunku do depozytów bankowych, które obecnie nie oferują zwrotu pokrywającego wysoką inflację. Z drugiej strony przeszkodą do wzrostów są rosnące stopy procentowe i ryzyko kolejnej fali pandemii – dodaje Krzysztof Horodko.

Inflacja a sprawozdanie finansowe

W tym wydaniu Baker Tilly TPA Index postanowiliśmy głębiej dotknąć tematu wysokiej inflacji. Ma ona bowiem wpływ na sprawozdawczość finansową jednostek.

Poziom inflacji w Polsce, choć w innych krajach również, osiąga wysokie poziomy, o których w ostatnich latach zdążyliśmy zapomnieć. Ostatnie 20 lat to inflacja, która nie przekraczała 5% w skali roku, a przed nami widmo dwucyfrowego wzrostu inflacji w ciągu 12 miesięcy. Poza skutkami ekonomicznymi i społecznymi tego zjawiska trzeba też pamiętać, że znajdzie ono swoje odzwierciedlenie w sprawozdaniach finansowych przedsiębiorstw.

Sprawozdania finansowe sporządzone dla celów sprawozdawczych bazują na rachunkowości finansowej opartej o zasadę memoriałową i koszt historyczny, a także szacunki i osąd kierownictwa. Dlatego w analizie finansowej pojawiają się dwa kluczowe problemy, których znaczenie zwiększa się przy wysokich poziomach inflacji:

- księgi opierają się na założeniu kosztu historycznego, a wartości księgowe rzadko są równe wartościom rynkowym,
- rachunkowość nie rozpoznaje niezrealizowanych zysków i strat, więc dochód księgowy różni się od dochodu ekonomicznego.

Analiza finansowa przy wysokiej inflacji jest utrudniona ze względu na możliwe błędne wnioski płynące z prostego spojrzenia na wskaźniki analityczne. Należy zatem zachować szczególną ostrożność, a być może nawet zastosować pewne korekty do prezentowanych danych, by właściwie ocenić sytuację i kondycję w przedsiębiorstwie.



O AUTORACH:



Krzysztof Horodko, Partner Zarządzający, Baker Tilly TPA

Jest ekspertem w zakresie doradztwa transakcyjnego. Brał udział w licznych projektach dotyczących sprzedaży i nabycia przedsiębiorstw, przeglądach due diligence oraz w projektach restrukturyzacyjnych. W trakcie swojej wieloletniej praktyki był również zaangażowany w przygotowanie wielu wycen. Pracował m.in. dla przemysłu naftowego, energetycznego oraz przedsiębiorstw działających w branży telekomunikacyjnej, cukierniczej i budowlanej. Realizował również wielokrotnie projekty dla firm rodzinnych.



Tomasz Manowiec, CFA, FCCA, Dyrektor w dziale corporate finance, Baker Tilly TPA

Tomasz przed przejściem do Baker Tilly TPA pracował jako Manager Corporate Finance w JP Weber. Wcześniej przez ponad 10 lat związany był z rynkiem kapitałowym. Swoją karierę rozpoczął w 2008 roku w biurze maklerskim Banku BGŻ, gdzie w 2010 roku został wyróżniony przez Puls Biznesu jako najlepszy analityk akcji. Następnie pracował w Noble Funds TFI, kolejno jako analityk, zarządzający funduszami i dyrektor działu akcji. Zarządzał funduszami inwestycyjnymi o łącznych aktywach sięgających 800 mln zł.



Maciej Krokosiński, Associate Partner w dziale audytu i doradztwa gospodarczego Baker Tilly TPA

Posiada wieloletnie doświadczenie w obsłudze spółek z branży energetycznej, nieruchomościowej oraz produkcyjnej w zakresie audytu, due diligence oraz doradztwa transakcyjnego. Jest autorem licznych raportów i publikacji branżowych w obszarze zagadnień księgowych dotyczących branży nieruchomościowej oraz budowlanej.

CZYM JEST BAKER TILLY TPA INDEX?

To cykliczna publikacja, w której eksperci Baker Tilly TPA na bieżąco podsumowują aktualną sytuację gospodarczą i jej perspektywy dla Polski, a także prezentują dane dotyczące aktywności transakcyjnej w naszym kraju oraz poziomy wycen na GPW w Warszawie. Dodatkowo aktualizują szacunki dotyczące kosztu kapitału dla poszczególnych sektorów oraz uzupełniają publikację treściami dotyczącymi finansów przedsiębiorstw, czy też prawnych lub podatkowych aspektów działalności firm

KONTAKT DLA MEDIÓW:

Agnieszka Sieczka, Marketing & PR, Baker Tilly TPA | T: + 48 508 087 430, agnieszka.sieczka@bakertilly-tpa.pl

Baker Tilly TPA świadczy kompleksowe usługi audytorskie oraz doradztwa biznesowego. Łączymy rozwiązania najwyższej jakości z międzynarodowym doświadczeniem oraz najlepszymi regionalnymi praktykami rynkowymi.

Jesteśmy członkiem międzynarodowej grupy doradczej TPA i globalnej sieci Baker Tilly International, co pozwala nam na działania o zasięgu globalnym, ale przede wszystkim gwarantuje najwyższe i ujednolicone standardy pracy.

Naszą ofertę uzupełniają usługi strategicznego doradztwa podatkowego, outsourcingu księgowości i płac, doradztwa dla sektora nieruchomości, a także doradztwa personalnego świadczone pod marką **TPA Poland**. Dostarczamy także obsługę prawną poprzez naszą kancelarię **Baker Tilly Legal Poland**.

Baker Tilly TPA, TPA Poland oraz kancelaria Baker Tilly Legal Poland są wyłącznymi reprezentantami sieci Baker Tilly International w Polsce.

www.bakertilly.pl