



Wpływ COVID-19 na testy na utratę wartości zgodnie z MSR 36

Tomasz Regulski

Roman Lisiecki

9 grudnia 2020 r.

Seminarium Polskiej Izby Ubezpieczeń „Zamknięcie Roku 2020”



Prelegenci



Tomasz Regulski
KPMG Deal Advisory,
Dyrektor



Roman Lisiecki
KPMG Deal Advisory,
Wicedyrektor

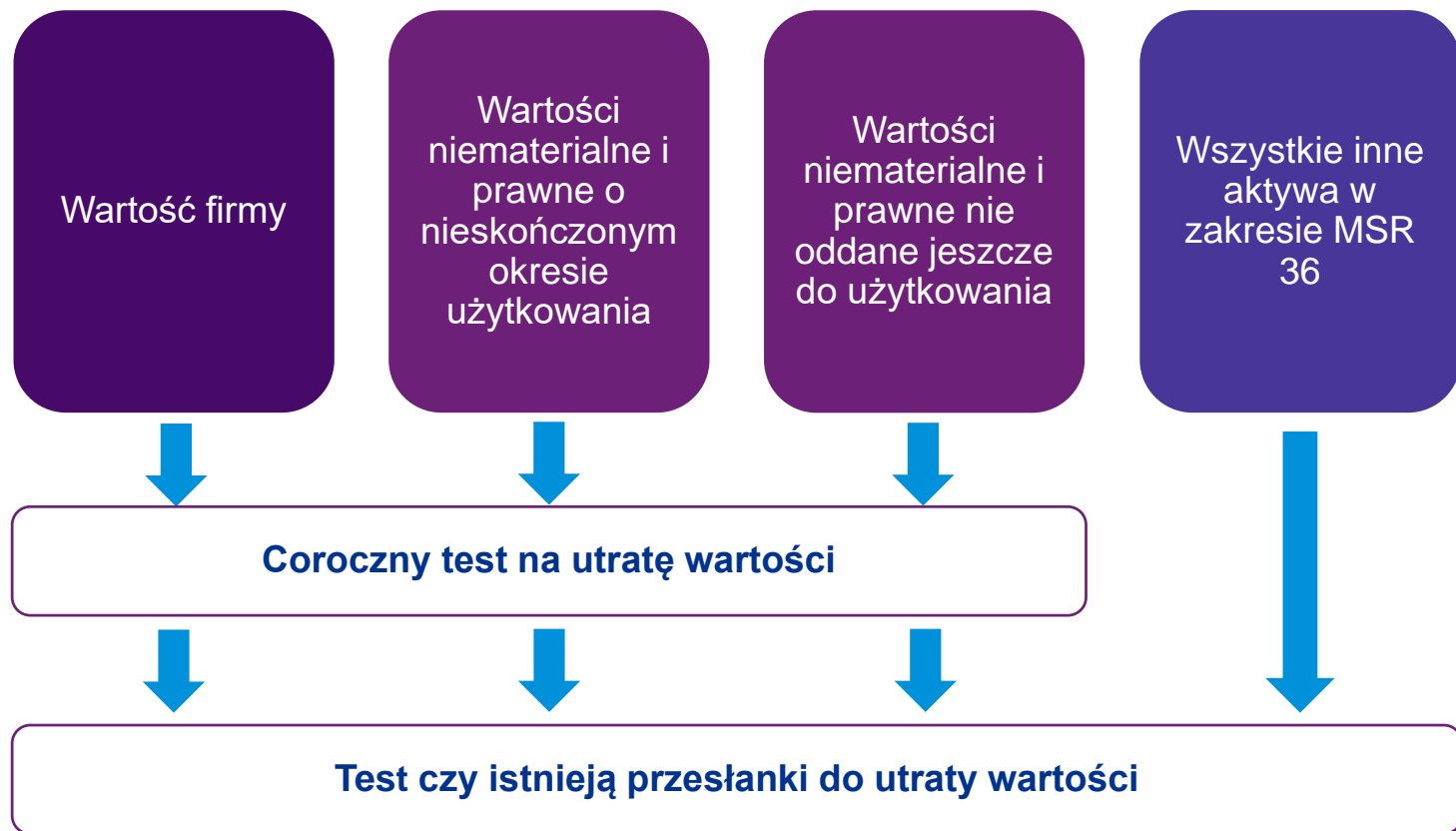
Program spotkania

1. **Kiedy przeprowadzać testy na utratę wartości**
2. **Metoda tradycyjna vs metoda oczekiwanych przepływów pieniężnych**
3. **Wyzwania związane z prognozowaniem przepływów pieniężnych**
4. **Wpływ na stopę dyskonta**
5. **Wykonanie testów racjonalności**



Kiedy przeprowadzać testy na utratę wartości

Kiedy testować na utratę wartości



Czy istnieją przesłanki utraty wartości na koniec okresu?

MSR 36 wiąże konieczność przeprowadzenia testu na utratę wartości z wystąpieniem przesłanek, które mogą sugerować, że nastąpiła utrata wartości. **Wiele przesłanek wymienionych w MSR 36 może występować ze względu na skutki COVID-19.**

Przesłanki utraty wartości

Nastąpiły istotne i negatywne zmiany w otoczeniu rynkowym / gospodarczym spółki (lub w którym spółka działa).

Nastąpiły istotne i negatywne zmiany w zakresie / sposobie użytkowania składnika aktywów.

Wartość bilansowa aktywów netto spółki > kapitalizacja rynkowa spółki.

Skutki COVID-19

Spadki / oczekiwane spadki przychodów, zysku operacyjnego

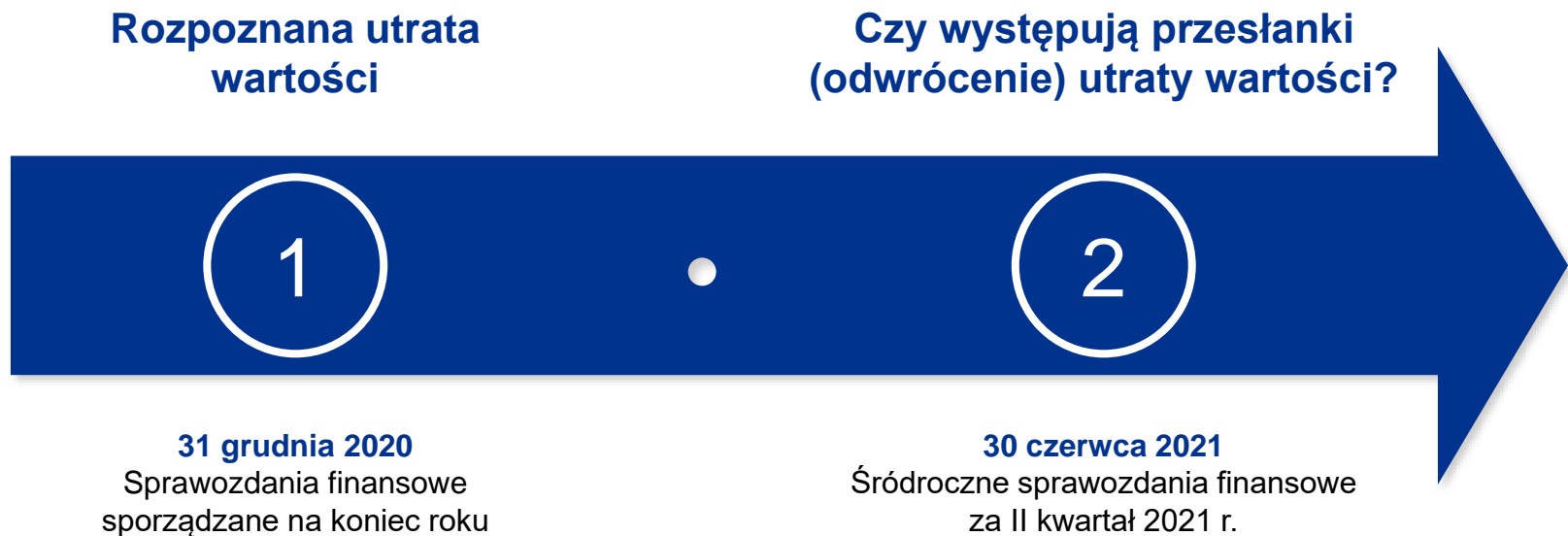
(Czasowe) zaprzestanie działalności

Spadki cen akcji

Odwrócenie utraty wartości

MSR 36 wymaga od jednostki oceny na koniec każdego okresu sprawozdawczego, czy istnieją przesłanki wskazujące na to, że odpis z tytułu utraty wartości ujęty w poprzednich okresach już nie istnieje lub jego wartość została pomniejszona.

Odpisy z tytułu utraty wartości aktywów (w zakresie MSR 36) innych niż wartość firmy można odwrócić.



Testy po utracie wartości w 2019 r. / I poł 2020 r.

**Rozpoznana utrata
wartości**

**Występują przesłanki
utraty wartości**

1

2

31 grudnia 2019
Sprawozdania finansowe
sporządzane na koniec roku

31 grudnia 2020
Sprawozdania finansowe
sporządzane na koniec roku

Mała nadwyżka



**Utrata wartości bardzo
prawdopodobna**





Metoda tradycyjna vs. metoda oczekiwanych przepływów pieniężnych (ECF)

Metoda tradycyjna vs metoda oczekiwanych przepływów pieniężnych (ECF)

- Pojedynczy (najbardziej prawdopodobny) scenariusz przepływu środków pieniężnych
- Stopa dyskonta skorygowana o niepewność co do przyszłych przepływów pieniężnych

Metoda tradycyjna

- Wiele scenariuszy przepływu środków pieniężnych ważonych prawdopodobieństwem
- Stopa dyskonta nieskorygowana o niepewność co do przyszłych przepływów pieniężnych

Metoda ECF

Komponent 3: Niepewność co do przyszłych przepływów środków pieniężnych

Komponent 2: Premia za ryzyko

Komponent 1: Stopa wolna od ryzyka

Odzwierciedlone w stopie dyskonta

Odzwierciedlone w przepływach środków pieniężnych

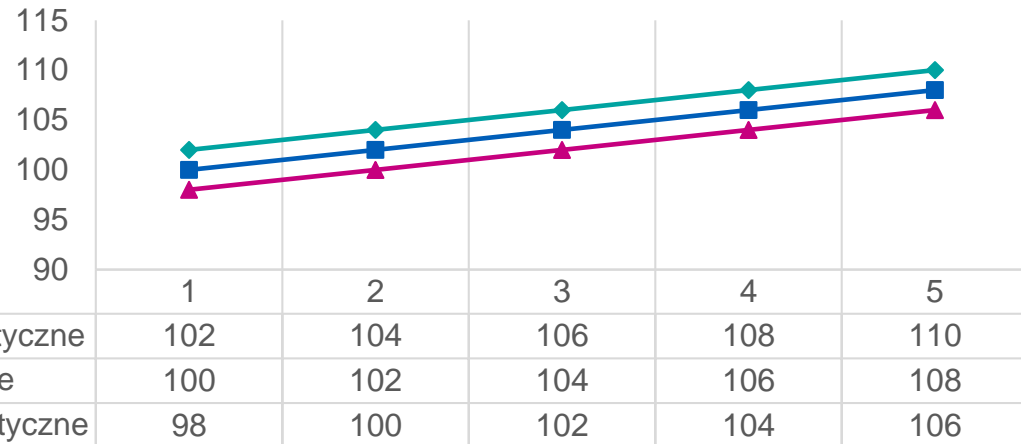
Odzwierciedlone w stopie dyskonta

Metoda tradycyjna vs metoda oczekiwanych przepływów pieniężnych (ECF) – przykład

**PROGNOZY PRZEPŁYWÓW
PIENIĘŻNYCH KINA X NA
NAJBLIŻSZE 5 LAT:**

PRZED COVID-19

—◆— Optymistyczne —■— Neutralne —▲— Pesymistyczne



Prawdopodobieństwo wystąpienia
4%
92%
4%

Metoda tradycyjna:

100 102 104 106 108

Metoda ECF:

100 102 104 106 108



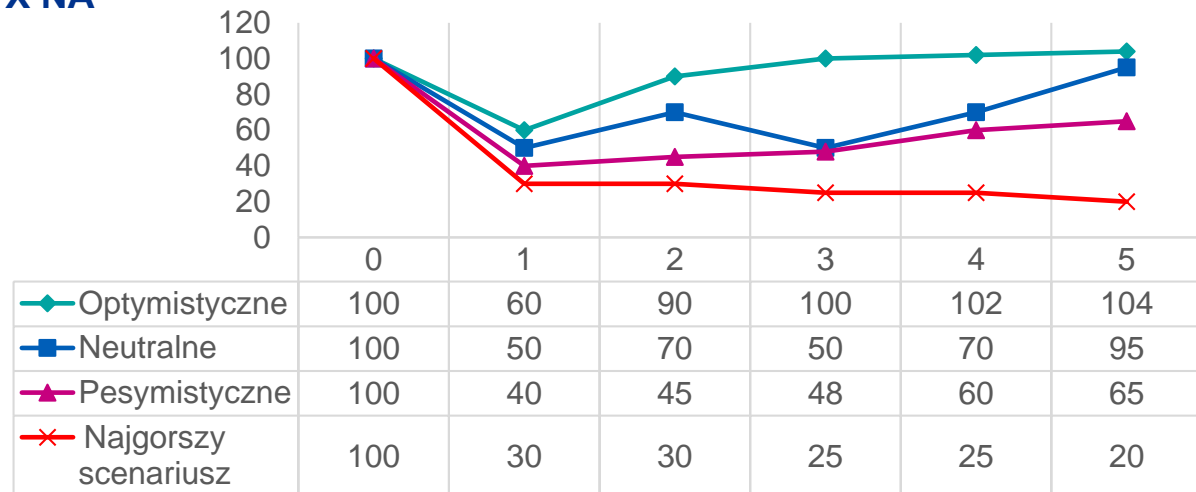
$$4\% \cdot 102 + 92\% \cdot 100 + 4\% \cdot 98$$

Metoda tradycyjna vs metoda oczekiwanych przepływów pieniężnych (ECF) – przykład

**PROGNOZY PRZEPŁYWÓW
PIENIĘŻNYCH KINA X NA
NAJBLIŻSZE 5 LAT:**

Prawdopodobieństwo wystąpienia
10%
50%
25%
15%

PO COVID-19



Metoda tradycyjna:

50

70

50

70

95

Metoda ECF:

46

60

51

64

77



$$10\% \cdot 60 + 50\% \cdot 50 + 25\% \cdot 40 + 15\% \cdot 30$$

Metoda tradycyjna vs metoda oczekiwanych przepływów pieniężnych (ECF)

$$R_{\epsilon} = r_f + \beta \times ERP + a$$

- Stopa dyskonta skorygowana o niepewność co do przyszłych przepływów pieniężnych

- Stopa dyskonta nieskorygowana o niepewność co do przyszłych przepływów pieniężnych

Metoda tradycyjna

Metoda ECF

Komponent 3: Niepewność co do przyszłych przepływów środków pieniężnych

Komponent 2: Premia za ryzyko

Komponent 1: Stopa wolna od ryzyka

**Korekta stopy dyskonta
Współczynnik**

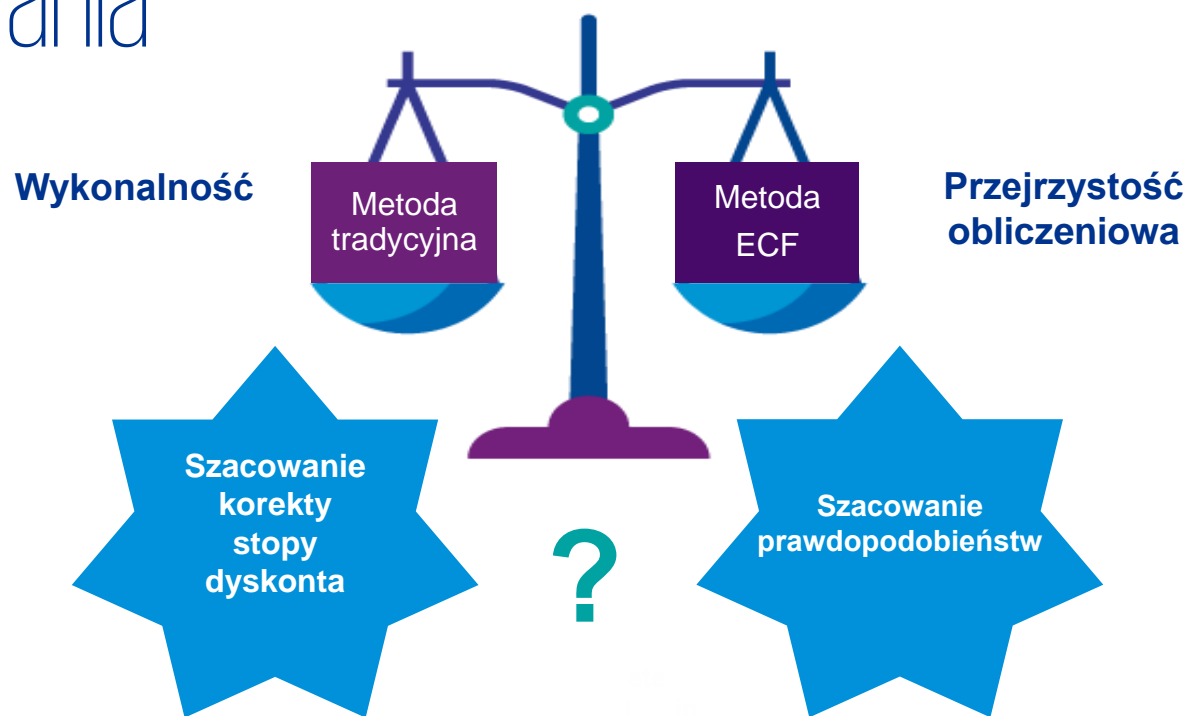
WACC



W metodzie ECF stopa dyskonta wyklucza ryzyka, które są odzwierciedlone w przepływach środków pieniężnych, aby uniknąć podwójnej kalkulacji.

WACC

Metoda tradycyjna vs metoda oczekiwanych przepływów pieniężnych (ECF) – kluczowe wyzwania



W momencie gdy bardziej prawdopodobne są negatywne scenariusze spadkowe i / lub poważniejsze scenariusze zwykłe, bardziej odpowiednie może być zastosowanie metody oczekiwanych przepływów pieniężnych.



Wyzwania związane z prognozowaniem przepływów środków pieniężnych

Wyzwania związane z prognozowaniem przepływów środków pieniężnych

Czas do powrotu operacji biznesowych do (nowej) formy

Oczekiwana trajektoria (e) wyzdrowienia (V, U, W, L) i prawdopodobieństwo wystąpienia

Oczekiwana długoterminowa inflacja i stopa wzrostu

Najbardziej odpowiednie jest oparcie się na najbardziej aktualnych prognozach ze źródeł zewnętrznych

Wielkość
sprzedaży i ceny

Ceny towarów

Wydatki
inwestycyjne

Marże brutto

Marże operacyjne

Wsparcie rządu

Założenia użyte w wycenach sprzed COVID-19 wymagają ponownej oceny i aktualizacji

Wartość użytkowa: ograniczenia dotyczące przyszłych restrukturyzacji i ulepszeń aktywów



Przyjmując założenia, konieczny jest odpowiedni poziom sceptycyzmu – możliwie w jak największym stopniu oparty na założeniach rynkowych



Wpływ na stopę dyskonta

WACC & CAPM

$$\text{WACC} = (D/K \times R_d \times (1-t)) + (E/K \times R_e)$$

- **E** = Rynkowa wartość kapitału własnego
- **D** = Rynkowa wartość długu
- **K** = E+D = Rynkowa wartość całkowitego kapitału
- **R_e** = Koszt kapitału własnego
- **R_d** = Koszt długu
- **t** = Stopa podatku



$$R_e = r_f + [\beta \times \text{ERP}] + a$$

- **r_f** = Stopa wolna od ryzyka
- **r_m** = Stopa zwrotu z rynku
- **ERP** = Premia za ryzyko związane z kapitałem własnym
- **β** = Współczynnik beta
- **a** = Współczynnik alfa

Koszt długu (CAPM): Stopa wolna od ryzyka

$$R_e = r_f + [\beta \times ERP] + a$$

- Generalnie otrzymywana z rentowności obligacji skarbowych wysokiej jakości o tej samej lub podobnej zapadalności i walucie jak aktywa / CGU.
- **Spadek rentowności obligacji skarbowych (np. w Polsce).**

Koszt kapitału własnego (CAPM): Beta i ERP

$$R_e = r_f + [\beta] \times [\text{ERP}] + a$$



Na skutek spadku kursów giełdowych, oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wzrosła, co przy spadającym RfR spowodowało wzrost ERP

- Beta odzwierciedla ryzyko danego sektora w stosunku do rynku jako całości.
- Oszacowana przy użyciu miar średniookresowych.

- ERP to premia za ryzyko związane z kapitałem własnym, rekompensująca inwestorom podjęcie ryzyka kapitałowego w danym kraju.
- Często szacowane przy użyciu miar długoterminowych.

- Krótkoterminowa zmienność na rynkach nie powinna mieć istotnego wpływu na beta i ERP.
- Należy jednak rozważyć, czy COVID-19 wpływa na model biznesowy CGU **w perspektywie długoterminowej** i odpowiednio ocenić, czy współczynniki beta sprzed COVID-19 są bardziej czy mniej znaczące.

Koszt kapitału własnego (CAPM): współczynnik alfa

$$R_e = r_f + [\beta \times \text{ERP}] + a$$

- Współczynnik alfa reprezentuje premię za ryzyko nieuwzględnione we współczynniku beta.
- Uwzględniona, gdy przepływy pieniężne wiążą się z dodatkowym ryzykiem, w tym:

Ryzyko finansowe	Ryzyko kraju	Ryzyko prognostyczne
Dodatkowe ryzyko finansowania kapitału obrotowego / wydatków kapitałowych	Dodatkowe ryzyko generowania przepływów pieniężnych w określonym kraju.	Dodatkowe ryzyko osiągnięcia prognoz (forecasting risk).



Ogólnie oczekuje się, że koszt kapitału własnego wzrośnie, odzwierciedlając wyższe ryzyko wynikające z większej niepewności

WACC: Zadłużenie i koszt długu

$$WACC = (D/K \times R_d \times (1-t)) + (E/K \times R_e)$$

- Koszt zadłużenia powinien opierać się na bieżących długoterminowych stopach procentowych dla nowych pożyczek w celu zastąpienia istniejących pożyczek, a nie na faktycznym koszcie zadłużenia CGU (np. na podstawie rzeczywistych historycznych transakcji finansowania).



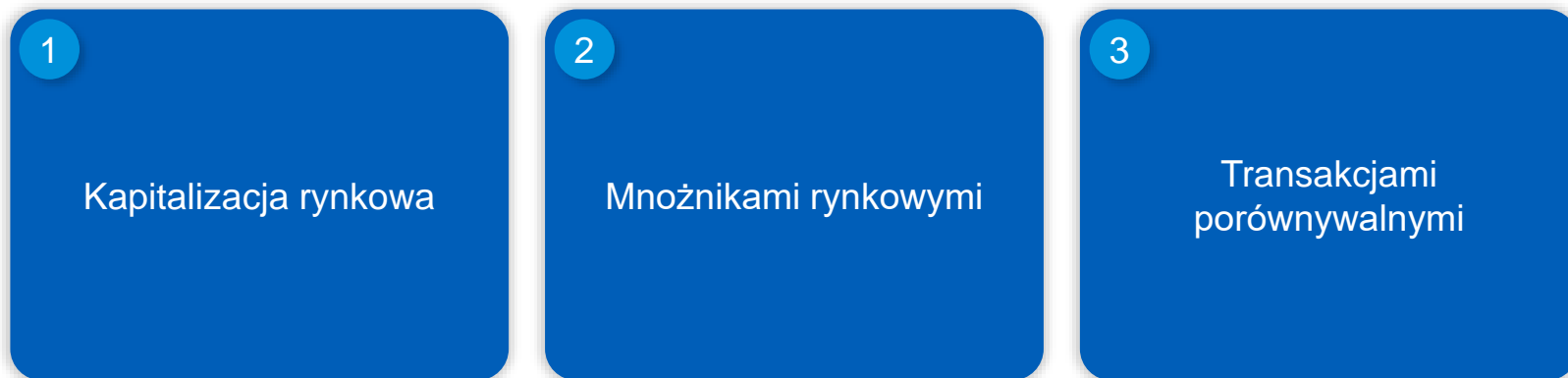
W przypadku niektórych spółek WACC może wzrosnąć ze względu na wyższe koszty zadłużenia i kapitału własnego.



Wykonanie testów racjonalności

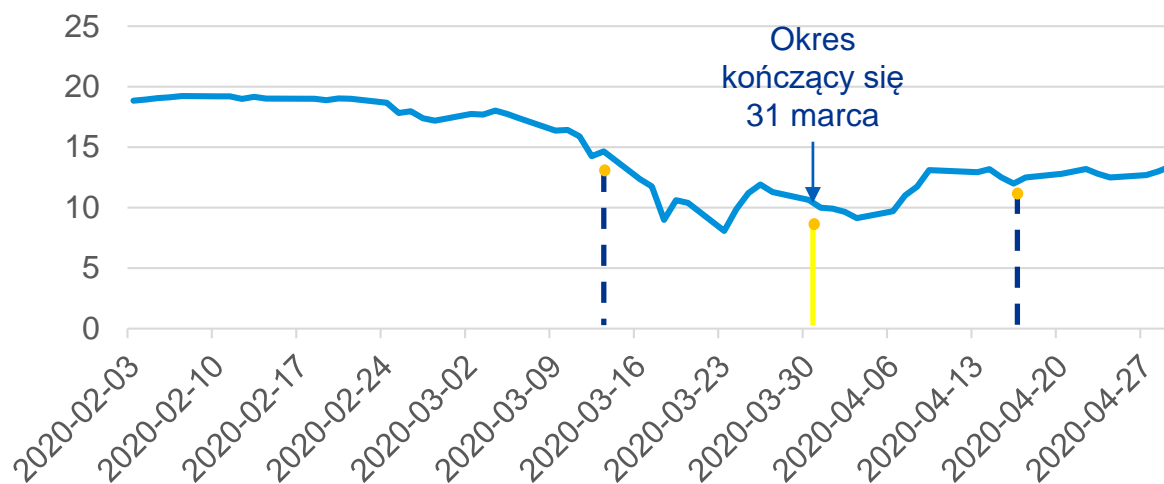
Testy racjonalności

Porównaj kwotę możliwą do odzyskania z:



Porównaj:		Z:
Całkowita kwota do odzyskania	↔	Kapitalizacja rynkowa + dług
Zakładana wartość użytkowa / mnożnik EBITDA	↔	Mnożnik rynkowy EV / EBITDA

Testy racjonalności: wartość użytkowa vs kapitalizacja rynkowa



Jeśli wystąpiłaby znaczna zmienność cen akcji, rozsądne byłoby rozważenie kapitalizacji rynkowej w szerszym okresie niż tylko data wyceny

Cena akcji (Marzec 31):

10; # akcji: 10,000

Kapitalizacja rynkowa:

100,000

Wartość aktywów netto:

100,000 < 130,000 VIU

Średnia cena akcji:

12; # akcji: 10,000

Kapitalizacja rynkowa:

120,000

Wartość aktywów netto:

120,000 < 130,000 VIU

Testy racjonalności: zakładane mnożniki EV vs mnożniki rynkowe

- Mnożniki wyceny dla badanej jednostki można porównać z mnożnikami rynkowymi spółki giełdowej lub mnożnikami rynkowymi porównywalnych spółek giełdowych.
- Mnożniki do rozważenia:
 - Wskaźnik cena / zysk (P/E);
 - Mnożniki EBIT i EBITDA.



Jeśli wystąpiłaby znaczna zmienność cen akcji, rozsądne byłoby rozważenie mnożników w szerszym okresie niż tylko data wyceny

- Czy COVID-19 wpłynął na porównywalność spółek? Zweryfikuj listę spółek porównywalnych.
- Czy historyczne mnożniki są nadal właściwe? Rozważ wpływ COVID-19 na sektor.
- Czy przyszłe mnożniki są wiarygodne?



Podsumowanie



Dziękujemy

Zastrzeżenie prawne

Informacje zawarte w niniejszym dokumencie mają charakter ogólny i nie dotyczą konkretnego podmiotu. Informacje zostały wybrane na podstawie naszej oceny tego, co jest najbardziej istotne z uwagi na cel niniejszej prezentacji. Przedstawione informacje mogą nie być odpowiednie do celów innych niż cel niniejszej prezentacji.



Biuro KPMG w Warszawie

ul. Inflancka 4a
00-189 Warszawa
T: + 48 (22) 528 11 00
F: + 48 (22) 528 10 09
E: kpmg@kpmg.pl
kpmg.pl

Prelegenci KPMG:



Tomasz Regulski

Deal Advisory
Zespół Wycen
Dyrektor
T: +48 22 528 12 16
M: +48 728 831 206
E: tregulski@kpmg.pl



Roman Lisiecki

Deal Advisory
Zespół Wycen
Wicedyrektor
T: + 48 22 528 23 16
M: +48 696 383 847
E: rlisiecki@kpmg.pl



KPMG w Polsce

Informacje zawarte w niniejszym dokumencie mają charakter ogólny i nie dotyczą konkretnego podmiotu. Informacje zostały wybrane na podstawie naszej oceny tego, co jest najbardziej istotne z uwagi na cel niniejszej prezentacji. Przedstawione informacje mogą nie być odpowiednie do celów innych niż cel niniejszej prezentacji.

© 2020 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k., polska spółka komandytowa i członek globalnej organizacji KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Limited, prywatną spółką angielską z odpowiedzialnością ograniczoną do wysokości gwarancji. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Nazwa i logo KPMG są zastrzeżonymi znakami towarowymi lub znakami towarowymi KPMG International.