

Aldona Kamela-Sowińska*

**KRYTERIA WYBORU METODY WYCENY PRZEDSIĘBIORSTW PAŃSTWOWYCH
NA POTRZEBY PRYWATYZACJI W POLSCE
W ŚWIELE DOTYCHCZASOWEJ PRAKTYKI**

Dokonywane na naszych oczach zmiany warunków gospodarowania przedsiębiorstw, nastawione na urynkowienie gospodarki, nowe uregulowania prawno-ekonomiczne stwarzają możliwość pełnego zastosowania rachunku ekonomicznego na wszystkich szczeblach podejmowania decyzji. Szczególnie przedsiębiorstwa mające samodzielność działania, swobodę wyboru wariantów przedsięwzięć muszą opierać swą działalność na zasadach rozrachunku gospodarczego, która z kolei pozwala ocenić efektywność procesów gospodarczych i rentowność przedsiębiorstwa. Powszechne zastosowanie instrumentów ekonomiczno-finansowych zmusza przedsiębiorstwa do szerokiego stosowania rachunkowości, której sprawne i efektywne funkcjonowanie ma dla przedsiębiorstwa istotne znaczenie. Z tego względu ważne jest możliwie pełne wykorzystanie, do realizacji celów ogólnych i częściowych każdego przedsiębiorstwa, walorów rachunkowości jako systemu całościowego, obejmującego wszystkie składniki majątkowe, źródła ich pochodzenia, całokształt działalności gospodarczej i wynik tej działalności¹.

Proces przekształcania polskiej gospodarki w wielosektorową gospodarkę rynkową powoduje powstanie wielu nowych problemów tak teoretycznych, jak i praktycznych. Jednym z nich jest zagadnie-

* Dr, adiunkt w Katedrze Rachunkowości AE w Poznaniu.

¹ Rachunkowość w warunkach reformy gospodarczej, PWE, Warszawa 1986, s. 6.

nie ustalania wartości całych przedsiębiorstw podlegających prywatyzacji, jak i ich części.

W dyskusjach nad koncepcją prywatyzacji w Polsce mocno podkreśla się znaczenie prawidłowej wyceny majątku podlegającego prywatyzacji. Bez znajomości bowiem i stosowania różnych metod wyceny trudno poważnie traktować procesy przekształceń własnościowych i wchodzenie w reguły gry rynkowej. W warunkach przyspieszonego rozwoju społecznego i gospodarczego obserwuje się nieustanne poszukiwania nowych form pomiaru, grupowania, przetwarzania, prezentacji i interpretacji zjawisk gospodarczych zarówno na szczeblu jednostki gospodarującej, jak i w skali całych państw. Fakt ten powoduje, że na przestrzeni ostatnich lat, szczególnie w Polsce, następują duże zmiany w spojrzeniu na rolę ekonomii w rozwiązywaniu problemów gospodarczych, u podstaw których zawsze leżą zagadnienia należytego pomiaru i wyceny stanu i ruchu czynników wytwórczych. Szczególnie w procesie prywatyzacji gospodarki polskiej zagadnienia prawidłowej wyceny znalazły swe istotne miejsce. O randze problemu świadczy fakt wprowadzenia obowiązku wyceny przedsiębiorstw na potrzeby przekształceń własnościowych. (Ustawa z 13 lipca 1990 r. o prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych, Dz. U. nr 51, poz. 298; Zarządzenie Ministra finansów z 19 listopada 1990 r. w sprawie zasad ustalania należności za korzystanie z mienia Skarbu Państwa, "Monitor Polski", nr 43, poz. 334 oraz Zarządzenie Ministra przekształceń własnościowych w sprawie sposobu przeprowadzania analiz prawnych i ekonomiczno-finance-sowych przedsiębiorstwa spółki, ich finansowania oraz kwalifikacji wymaganych od osób dokonujących analiz z 20 listopada 1990 r., Dz. U. z 1991 r., nr 2, poz. 10).

W procesie przekształceń własnościowych biorą udział niezależne od siebie strony (Skarb Państwa i przyszli prywatni właściciele), które działają z pobudek ekonomicznych. Należy wyraźnie zaznaczyć, że wycena nie określa ceny transakcyjnej dla stron². Umożliwia ona jedynie prawidłową ocenę sytuacji oraz wyznacza granicę, do której w trakcie negocjacji może posunąć się decydent. W ostateczności bowiem cho-

² J. D u d z i a k, Ile warte jest przedsiębiorstwo, "Życie Gospodarcze" z 13 maja 1990, nr 19. Tam też zobacz różnice między granicami ustępstw stron.

dzi o ustalenie wartości rynkowej obiektu (Faire market value - FMV). Zainteresowany sprzedażą chce bowiem wiedzieć, jaką cenę musi uzyskać, aby osiągnąć wyższy dochód, niż przy prowadzeniu przedsiębiorstwa w dotychczasowy sposób (dolna granica ceny sprzedaży). Kupujący zaś chce wiedzieć, jaką najwyższą sumę może wyłożyć, aby ta inwestycja okazała się korzystna w porównaniu z innymi dostępnymi mu możliwościami (górną granicą ceny zakupu). Każda ze stron określa w ten sposób swoje granice ustępstw, które zwykle nie są identyczne, co pozostawia pole do negocjacji.

Uwagi te odnoszą się do zmian własności całych przedsiębiorstw, jak i ich części, np. w postaci udziałów. W każdym jednakże przypadku do określenia granic pola negocjacji ceny transakcyjnej niezbędna jest wycena majątku przedsiębiorstwa podlegającego prywatyzacji.

Stwierdzenie to prowadzi do prostego wniosku, iż dla ustalenia granic transakcji niezbędne staje się dokonanie wyceny za pomocą więcej niż jednej metody. Stanowisko to znajduje swoje potwierdzenie tak w praktyce, jak i w literaturze przedmiotu³.

W obecnych warunkach gospodarczych w Polsce wybór metody wyceny majątku prywatyzowanego przedsiębiorstwa zależy w ogromnej mierze od uwarunkowań wewnętrznych i zewnętrznych w stosunku do tego przedsiębiorstwa. Staranna systematyka uwarunkowań jest niezwykle trudna. Wynika to stąd, że poszczególne uwarunkowania pozostają ze sobą w ścisłych i różnorodnych związkach, nierzadko przyczynowo-skutkowych. Nie oznacza to jednak, że nie należy podejmować prób ich porządkowania i uzupełniania⁴.

Do najistotniejszych uwarunkowań zewnętrznych należą:

- 1) równoczesne występowanie inflacji jawnej i ukrytej,
- 2) różny poziom cen w poszczególnych działach produkcji społecznej, skokowy charakter tych zmian i odmienne zasady ustalania cen,
- 3) balansowanie budżetu na granicy równowagi, a tym samym ciągła "zachłanność" systemu podatkowego,

³ Manual in Business Acquisitions and Leveraged Buyout, Coopers and Lybrand [b.m.w.] 1986, s. 7.

⁴ Przedstawione poniżej warunki ograniczające odnoszą się także w znacznej mierze do wprowadzenia rachunkowości inflacyjnej w Polsce. Zob. na ten temat uwagi w licznych pracach S. Jagiełło.

- 4) obowiązujące przepisy,
- 5) niemalże zupełny brak w języku polskim fachowej literatury na temat metod wyceny,
- 6) stopniowa, systematyczna pauperyzacja społeczeństwa - przyszłych akcjonariuszy,
- 7) niepełne, skromne doświadczenie polskich firm konsultingowych,
- 8) polityka rządu dotycząca przekształceń własnościowych.

Mimo iż byłyby ze wszystkich miar korzystne rozwijać i analizować skutki poszczególnych uwarunkowań - niepodobna dokonać tego w syntetycznym opracowaniu, dlatego potraktowane to zostanie skrótowo.

Ad. 1. Występowanie tylko inflacji jawnej rozszerza możliwość wyboru metody szacowania (jeśli inne względy temu nie przeszkadzają). Inflacja jawna daje się mierzyć, a jej skutki można obliczyć prostymi metodami. Natomiast występowanie równocześnie inflacji ukrytej niesie w sobie wzrost przymusowych oszczędności (nawisu inflacyjnego). Inflacja ukryta nie daje się mierzyć, a już z całą pewnością nie daje możliwości zastosowania syntetycznych (generalnych) indeksów cen. Indeksy takie, choć systematycznie tworzone przez GUS, nie mogą mieć zastosowania. Z punktu widzenia przedstawionego uwarunkowania możliwa jest do zastosowania tylko wycena według wartości bieżącej.

Ad. 2. Zarówno różny poziom wzrostu cen, jak i skokowy charakter tego wzrostu oraz rozmaite zasady ustalania cen powodują, że nieprzydatne są rozwiązania oparte na zachowaniu realnego kapitału pieniężnego, wykorzystującego syntetyczne wskaźniki (indeksy) wzrostu cen. Niemożliwe jest ustalenie jednakowej dla wszystkich jednostek gospodarczych stopy inflacji wolnej od skokowego jej wzrostu lub spadku w momentach zmasowanego wzrostu cen. W tych warunkach upowszechnia się metody wyceny oparte na wartości bieżącej, ze szczególnym uwzględnieniem metody opartej na kosztach odtworzenia lub sprzedaży.

Ad. 3. Ciągłe balansowanie budżetu na granicy równowagi i związana z tym permanentna "zachłanność" budżetu sprzyja twardemu egzekwowaniu przez władze podatkowe wszystkich, a jednocześnie możliwie najwyższych opłat. Powoduje to, iż budżet jest zainteresowany najwyższą wyceną majątku przekazywanego spółkom, a takiej wartości nie można uzyskać stosując jedną metodę wyceny. Należy do-

konać wyceny kilkoma metodami celem uzyskania danych porównawczych, które będą stanowiły podstawę do dyskusji między stronami transakcji.

Ad. 4. Ustawa z 23 grudnia 1988 r. o działalności gospodarczej z udziałem podmiotów zagranicznych w art. 16 p. 6 mówi o "wartości rynkowej" wkładów niepieniężnych. Wartość rynkowa to nie innego, jak wartość aktualna, a więc wartość środków rzeczowych wyceniona według kosztów odtworzenia lub realizacji netto. Także NIK w protokole pokontrolnym obejmującym 108 przedsiębiorstw (z których tylko 1 dokonało szacunku majątku) zaleca stosowanie wyceny składników majątkowych przedsiębiorstwa według ich wartości aktualnej.

Ad. 5. W dyskusjach nad koncepcją prywatyzacji mocno podkreślone jest znaczenie wyceny majątku prywatyzowanych przedsiębiorstw państwowych. Niestety, literatura polskojęzyczna i polska myśl teoretyczna ma niewiele do zaoferowania praktyce. Poza kilkoma artykułami przyczynkarskimi i trzema doktoratami (niepublikowanymi), brak jest opracowań do bezpośredniego wykorzystania w praktyce. W związku z tym wydaje się celowe i niezbędne sięgnięcie do doświadczeń, praktyki i ustaleń państw gospodarki rynkowej, a głównie Wielkiej Brytanii, USA i Holandii. Czołowe miejsce w omawianej materii zajmuje tzw. Raport Sandilandsa. Jest to efekt pracy komisji pod kierunkiem F. E. Sandilandsa, powołanej przez rząd Wielkiej Brytanii w 1974 r. celem zbadania i zaproponowania rozwiązania problemów aktualizacji wyceny w teorii i praktyce państw zachodnich.

Ad. 6. Pauperyzacja społeczeństwa wywołana zmianami społeczno-gospodarczymi; m. in. wprowadzenie programu stabilizacyjnego w znacznej mierze uszczupliło środki finansowe potencjalnych inwestorów. Brak tradycji inwestowania zamiast natychmiastowej konsumpcji, brak wzorców zachowań i wiedzy z zakresu nabywania papierów wartościowych, brak stosownych informacji oraz szerokiej społecznej akcji informacyjnej i popularyzatorskiej, stanowią barierę popytu na akcje i udziały prywatyzowanych przedsiębiorstw. Stąd też określenie np. wartości emisyjnej akcji takich przedsiębiorstw w stosunku do jej wartości nominalnej jest problemem, którego wagi nie można przecenić.

Ad. 7. "Założenia programu przekształceń własnościowych przed-

siębiorstw państwowych" jednoznacznie określają ducha i kierunek tych przekształceń, które idą ku "taniemu nabywaniu akcji przez obywateli" oraz "umożliwieniu i stworzeniu jednakowych szans dostępu każdego obywatela do papierów wartościowych...". Takie idee - we sformułowaniu celu przekształceń własnościowych sugerowałyby brak potrzeby wprowadzania skomplikowanych i kosztownych metod przy wycenie majątku.

Do uwarunkowań wewnętrznych decydujących o wyborze metody wyceny majątku przedsiębiorstwa przekształconego w spółkę można zaliczyć:

- 1) stopień kultury społecznej, ekonomicznej i fachowości kierownictwa przedsiębiorstwa, a przede wszystkim jego służb finansowo-księgowych,
- 2) kulturę społeczną załogi,
- 3) wybraną formę prawną przekształconego przedsiębiorstwa,
- 4) koszty przekształcenia.

Ad. 1. Bardzo wiele zależy od poziomu kultury ekonomicznej i fachowości kadry kierowniczej przedsiębiorstwa, a szczególnie kadry finansowo-księgowej. Od nich bowiem zależy pokonanie trudności organizacyjnych i technicznych związanych z wyceną majątku, jak i dokonanie analizy ekonomicznych skutków przekształcenia. Niestety, sprawność organizacyjna i techniczna służb ekonomicznych jest w przedsiębiorstwach niska, co powoduje konieczność korzystania z usług firm konsultingowych i ekspertów, a to z kolei pociąga za sobą koszty. Przedsiębiorstwa - mając na uwadze racjonalność podmiotową - nie będą zainteresowane wyceną majątku do poziomu jego rzeczywistej wartości i będą skłonne postawić do przekształcenia majątek według jego wartości historycznej, wynikającej z ksiąg rachunkowych, a nie wartości bieżącej.

Ad. 2. Załoga przedsiębiorstwa - szczególnie tworząc akcjonariat pracowniczy - będzie zainteresowana jak najniższą wartością majątku, co pozwoli przyszłej spółce wykupić odpowiednio duży majątek relatywnie tanio, a tym samym oczekiwać większych zysków i dywidendy z tytułu jego podziału. Z tego względu należy oczekiwać sprzeciwu załóg wobec wprowadzenia skomplikowanych, a tym samym kosztownych metod wyceny, w wyniku których zostaje wyliczona wartość znacznie podwyższająca jego księgową wartość.

Ad. 3. Uwagi z pkt. 2 w pełni odnoszą się do poniższych rozważań, a dodatkowo nabierają mocy, jeżeli w przypadku powstania akcjonariatu pracowniczego trzeba zaciągnąć kredyt na zakup akcji. Rozumowanie załogi byłoby proste: duży majątek $\longrightarrow$ duża wartość rat spłaty majątku (w koszty) $\longrightarrow$ dodatkowo raty spłat kredytu na akcje (z zysku) $\longrightarrow$ mniejszy zysk $\longrightarrow$ mniejsza dywidenda.

Ad. 4. Koszty przekształcenia to niebagatelny argument przy wyborze metody wyceny. Ponad koszty wymienione w p. 1 do kosztów, o których mowa, trzeba zaliczyć opłaty wynikające z rejestracji spółki, liczone od wartości majątku, a więc opłatę skarbową i opłatę w sądzie rejestrowym.

Dla uzupełnienia wywodów należy przedstawić tezę, która jest podstawą całego opracowania. Sprowadza się ona do stwierdzenia, że w warunkach niestabilności gospodarczej i zmienności cen dane dotyczące wartości przedsiębiorstwa, zaczerpnięte ze sprawozdań konwencjonalnych - tzn. opartych na wartościach historycznych pochodzących z bieżąco prowadzonej księgowości, nie podają informacji zgodnych z rzeczywistością, a zatem nie mogą być podstawą podejmowania decyzji przez szczebel zarządczy. Sprawozdania konwencjonalne nie są poprawne z punktu widzenia metodologicznego, sumują bowiem i porównują wielkości nieaddytywne i nieporównywalne, wyrażone w jednostkach o różnej sile nabywczej⁵. Drugie zastrzeżenie dotyczące historycznej wartości przedsiębiorstwa sprowadza się do stwierdzenia, iż wycena oparta na wartościach księgowych podaje wartość rzeczowych składników majątku, która nie jest wartością przedsiębiorstwa. Nie uwzględnia ona bowiem wartości niematerialnych składników, tzw. goodwill.

Z powyższej tezy wynika, iż dla otrzymania prawidłowej, zgodnej z rzeczywistością wartości przedsiębiorstwa niezbędne jest zastosowanie metod innych niż konwencjonalne.

Z dorobku teoretycznego oraz międzynarodowych doświadczeń praktyki w dziedzinie szacowania majątku jednostki organizacyjnej wynika istnienie dwóch podstawowych metod:

⁵ Krytyczna analiza rachunkowości opartej na wartościach historycznych w warunkach zmiany cen nie jest przedmiotem niniejszego opracowania. Zob. m. in. S. Z a d r o g a, Sprawozdania finansowe według ogólnego poziomu cen, "Monografie i opracowania SGPiS" 1981, nr 95.

1) metody wyceny opartej na ogólnej sile nabywczej pieniądza (general purchasing power method lub general price level method lub constant value method),

2) metody wyceny opartej na wartości bieżącej.

W ramach tej ostatniej można wyróżnić trzy zasadnicze odmiany:

1) metodę ekonomiczną, czasem nazywaną metodą wartości obecnej (economic value, present value), tzw. obecnej wartości przyszłych przychodów,

2) metodą wartości realizacji netto, nazywaną metodą sprzedaży netto (net realisable value),

3) metodą opartą na bieżącym koszcie odtworzenia (net current replacement cost).

Wyżej wymienione metody dzielone są niekiedy na tzw. metody (podejście) dochodowe (income approaches) i metody oparte na wycenie aktywów (assets based methods).

P o d e j ś c i e d o c h o d o w e opiera się na metodach:

1) zaktualizowanej wartości netto - net present value (NPV), której bazą obliczeń może być zysk lub oszacowane, przewidywane nadwyżki pieniężne (net cash flow),

2) tzw. stosunku ceny do zysku (Price earning ratio); metoda ta ma głównie zastosowanie do wyceny akcji.

Metody oparte na w y c e n i e a k t y w ó w to:

1) metoda sprzedaży netto tzw. wartości upływnienia,

2) metoda kosztów odtworzenia.

Opis istoty wymienionych metod, ich zalet i ułomności, możliwości wykorzystania oraz warunków brzegowych ich zastosowania w warunkach Polski, ze szczególnym uwzględnieniem potrzeb procesu prywatyzacji, urosłyby do rozmiarów opracowania książkowego.

Zakładając ogólną znajomość istoty wymienionych metod, zaprezentowane zostaną jedynie wyniki wyceny przedsiębiorstw przy zastosowaniu wybranych z nich.

Na potrzeby przekształcenia przedsiębiorstwa państwowego w spółkę akcyjną została dokonana wycena 7 poznańskich przedsiębiorstw branży budowlano-montażowej. Każde z nich wyceniono dwoma metodami: ogólnej siły nabywczej pieniądza i zaktualizowanej wartości netto, opartej na zdyskontowanym zysku. Wielkość zysku otrzymano jako wynik analizy finansowo-ekonomicznej wykonanej tzw. metodą UNIDO za okres 5 lat, licząc od dnia powstania spółki.

T a b e l a 1

Porównawcze zestawienie wartości przedsiębiorstw

Przedsiębiorstwo	Wartość księgową		Wartość odtworzeniową kapitału		Wartość zdyskontowanego zysku za 5 lat		Terminal value	Wartość ekonomiczna	
	w mln zł	w %	w mln zł	w % w stosunku do wartości księgowej	w mln zł	w % w stosunku do wartości księgowej	w mln zł	w mln zł	w % w stosunku do wartości księgowej
Przedsiębiorstwo I (na 28 II 1990 r.)	12 770	100	14 971	117	8 487	66,4	25 338	33 826	260
Przedsiębiorstwo II (na 31 III 1990 r.)	3 207	100	5 356	167	6 727	209,75	20 185	26 912	939
Przedsiębiorstwo III (na 31 III 1990 r.)	12 500	100	19 930	159,4	19 848	158,7	60 092	79 940	640
Przedsiębiorstwo IV (na 31 III 1990 r.)	5 888	100	8 346	141,7	8 637	146,6	24 072	32 710	555
Przedsiębiorstwo V (na 30 IV 1990 r.)	5 514	100	6 733	122	8 385	152,0	25 018	33 403	606
Przedsiębiorstwo VI (na 30 VI 1990 r.)	20 576	100	43 420	207	10 688	50,9	18 320	29 009	138
Przedsiębiorstwo VII (na 30 VI 1990 r.)	5 039	100	22 699	450	7 188	142,9	12 607	19 793	393

Ź r ó d ł o: Opracowanie własne.

Dla wszystkich 7 przedsiębiorstw zastosowano 15% stopę dyskontową. Wycenie podlegały wszystkie środki trwałe⁶, wartości niematerialne i prawne, inwestycje, przedmioty nietrwałe, produkcja w toku i zapasy magazynowe. Dane porównawcze prezentuje tab. 1. Przytoczone w tabeli dane, ze względu na zbyt małą próbę nie mogą stanowić podstawy do stawiania generalnych wniosków. Są one jednakże doskonałą ilustracją tezy, iż wycena oparta na wartości księgowej nie może stanowić podstawy negocjacji ceny transakcyjnej między Skarbem Państwa a przyszłym, prywatnym właścicielem, gdyż jest znacznie niższa od wartości obliczonej innymi metodami.

Wobec wielkiej niestabilności i płynności ekonomicznej, braku stabilności pieniądza, braku rynku kapitałowego, nowości procesu przekształceń własnościowych, braku rynku dóbr inwestycyjnych, braku rynku używanych dóbr inwestycyjnych, braku wieloletnich doświadczeń krajowych w materii wyceny przedsiębiorstw i ich części składowych wnioski i postulaty, wynikające z całości zaprezentowanego materiału, sformułować można następująco:

1. W procesie decyzyjnym, szczególnie w warunkach niestabilności gospodarczej, nie można bazować na danych pochodzących z rachunkowości prowadzonej według wartości nominalnych.

2. Celem utrzymania pełnowymiarowej gospodarki rynkowej oraz zachowania względów sprawiedliwości społecznej prz es z a c o w a n i e m a j ą t k u p r z e d s i ę b i o r s t w a p r z e k s z t a ł c a j ą c e g o s i ę w i n n y t w ó r p r a w n y m a b y ć d o k o n a n e z a w s z e, bez względu na to, jaką formę prawną przybiera nowo powstała jednostka gospodarująca.

3. Wycenie na potrzeby przekształcenia własnościowego muszą podlegać wszystkie składniki rzeczowe majątku oraz wartości niematerialne i prawne przekazane nowo powstałej jednostce gospodarującej, a nie tylko środki trwałe, co dość powszechnie spotyka się w praktyce gospodarczej.

4. Na potrzeby przekształceń własnościowych w Polsce wyceny

⁶ Jedynie środki trwałe w pełni umorzone, co do których nie można zastosować metody ogólnej siły nabywczej pieniądza, wyceniono według wartości likwidacji.

przedsiębiorstw i części ich mienia należy dokonywać zawsze więcej niż jedną metodą.

5. Jedną z tych metod powinna zawsze być metoda oparta na sile nabywczej pieniądza, liczonej wskaźnikiem jej ogólnego poziomu lub wskaźnikiem cen dóbr inwestycyjnych.

6. Celem porównywalności danych, dla okresu co najmniej rocznego powinny być wyznaczone parametry podstawowe metody ekonomicznej, takie jak:

6.1. stopa kapitalizacji (lub podstawy jej obliczania),

6.2. czas przyjętej analizy,

6.3. baza obliczeń wartości ekonomicznej - zysku czy cash flow,

6.4. metoda, na podstawie której ww. parametry są ustalane - np. metodą UNIDO, francuską czy innymi.

Wymienione postulaty można skierować pod adresem praktyki i ustawodawcy (rządu).

Brak tych podstawowych ustaleń powoduje, iż proces wyceny staje się sztuką, a w takiej sytuacji "każda odpowiedź jest dobra".

Aldona Kamela-Sowińska

CRITERIA FOR CHOOSING A METHOD OF VALUATION OF STATE-OWNED ENTERPRISES FOR PRIVATIZATION PURPOSES IN POLAND IN THE LIGHT OF PRACTICAL SOLUTIONS

The process of transformations of the Polish economy has created an urgent demand for the methods of proper valuation of state-owned enterprises being an object of privatization. Such valuation should be made by means of more than one method.

There are known methods based on the general purchasing power of money and on the current value. Such methods should be used for the valuation of all material components of property, as well as non-material and legal values. The carried out valuation of seven construction-assembly plants in Poznań allows to advance a thesis that the valuation based on a book value cannot constitute a basis for negotiating a transaction price between the State Treasury and a future private owner, as it is much lower than its value calculated by means of other methods. The method based on the purchasing power of money estimated according to an index of its general level or an index of prices of capital goods should always be used as one of the methods for the valuation of enterprises meeting the requirements of ownership transformations in Poland.