

MICHAŁ GRUDZIŃSKI

ZAKRES ANALIZ PROWADZONYCH NA POTRZEBY WYCENY PRZEDSIĘBIORSTW WEDŁUG WYBRANYCH STANDARDÓW*

Wprowadzenie

Wycena przedsiębiorstw jest jednym z głównych wyzwań współczesnej ekonomii. Jej znaczenie wynika z rosnącego zapotrzebowania na wiarygodne szacunki wartości. Wykorzystuje się je między innymi przy dokonywaniu transakcji na rynkach kapitałowych, sądowym podziale majątku w przypadku wystąpienia sporu między wspólnikami, czy wyznaczaniu wartości podatku. Próbuąc oszacować wartość przedsiębiorstwa, trzeba najpierw zrozumieć zewnętrzne i wewnętrzne uwarunkowania jego działalności. Minimalne wymagania dotyczące zakresu analiz, jakie należy przeprowadzić w związku z wyceną przedsiębiorstwa można odnaleźć w przepisach standardów wyceny przedsiębiorstw¹. Ponieważ na świecie funkcjonuje wiele tego rodzaju regulacji, warto zastanowić się na czym polegają występujące między nimi różnice. Problem badawczy, którego próbę rozwiązania podjęto w niniejszej pracy, sformułowano w następujący sposób: jakie jest zróżnicowanie standardów wyceny przedsiębiorstw pod względem określonego w ich przepisach minimalnego zakresu analiz, które należy wykonać wyceniając przedsiębiorstwo? Wstępna analiza zebranego materiału badawczego pozwoliła na postawienie następującej tezy: istnieją dwie grupy standardów wyceny przedsiębiorstw, w istotny sposób różniące się pod względem określonych w ich przepisach minimalnej liczby i rodzajów obszarów, które należy objąć analizą przy wycenie przedsiębiorstwa.

Cel i przedmiot badań

Celem prowadzonych badań jest ocena zróżnicowania standardów wyceny przedsiębiorstw pod względem przepisów określających minimalny zakres analiz, które należy wykonać wyceniając przedsiębiorstwo. Przedmiot badań stanowi osiem standardów wyceny

* Praca naukowa finansowana ze środków na naukę w latach 2010–2013 jako projekt badawczy.

¹ Standardy wyceny przedsiębiorstw można zdefiniować jako normy określające podstawowe wymagania stawiane wycenie przedsiębiorstw lub inaczej ogólnie przyjęte zasady, reguły wyceny przedsiębiorstw.

Tabela 1

Badane standardy wyceny przedsiębiorstw

| Lp. | Skrót | Nazwa standardu | Organizacja | Kraj |
|-----|------------|---|--|------------------|
| 1. | AES 2 | Advisory Engagement Standard 2. Independent Business Valuation Engagements (2003) | Institute of Chartered Accountants of New Zealand (ICANZ) | Nowa Zelandia |
| 2. | AICPA SVSS | Statements on Standards for Valuation Services. Valuation of a Business, Business Ownership Interest, Security, or Intangible Asset (2007) | American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) | USA |
| 3. | ASA BVS | ASA Business Valuation Standards (2008) | American Society of Appraisers (ASA) | USA |
| 4. | CICBVS | Standard No.110. Valuation Reports. Report Disclosure Standards and Recommendations. Standard No.120. Valuation Reports. Scope of Work Standards and Recommendations (2004). Standard No.130. Valuation Report. File Documentation Standards and Recommendations. | The Canadian Institute of Chartered Business Valuers (CICBV) | Kanada |
| 5. | HKBVF BVS | The Hong Kong Business Valuation Forum Business Valuation Standards (2005) | The Hong Kong Business Valuation Forum (HK-BVF) | Hongkong (Chiny) |
| 6. | IBA BVS | Business Appraisal Standards (2001) | The Institute of Business Appraisers (IBA) | USA |
| 7. | MSW | Międzynarodowe standardy wyceny 2007 (2009) | Międzynarodowy Komitet Standardów Wyceny (IVSC)* | – |
| 8. | NACVA PS | National Association of Certified Valuation Analysts Professional Standards (2008) | National Association of Certified Valuation Analysts (NACVA) | USA |

* Polskie wydanie opracowała Polska Federacja Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych.

Źródło: opracowanie własne.

przedsiębiorstw. Próbę badawczą dobrano w sposób celowy (metoda doboru celowego). Dobierając standardy starano się uwzględnić najistotniejsze tego typu regulacje wymieniane przez uznanych autorów zajmujących się zagadnieniami związanymi z wyceną przedsiębiorstw². Dążono przy tym do tego, aby w próbie badawczej znalazły się standardy opracowane

² W. Patena: *W poszukiwaniu wartości przedsiębiorstwa*, Wolters Kluwer, Warszawa 2011, s. 33–43; D. Zarzecki: *Wartość godziwa a godziwa wartość rynkowa jako standard wartości w wycenie małych firm*, [w:] *Zarządzanie wartością przedsiębiorstw*, red. E. Urbańczyk, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 577, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2009, s. 136–137; A. Jaki: *Wycena przedsiębiorstw. Przesłanki, procedury, metody*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006, s. 59–73;

cowane przez organizacje wywodzące się z różnych środowisk zawodowych, działające w odmiennych rejonach geograficznych (por. tab. 1).

Krajem o najlepiej rozwiniętym rynku wyceny przedsiębiorstw są niewątpliwie Stany Zjednoczone. Niezaprzeczalne znaczenie istniejącego w tym kraju rynku wynika zarówno z jego wielkości, jak i wieloletniej historii. Dlatego w próbie badawczej znalazły się aż cztery standardy opracowane przez organizacje amerykańskie. Dwa z nich (AICPA SVSS i NACVA PS) zostały opracowane przez organizacje związane ze środowiskiem biegłych rewidentów. Z tego samego środowiska wywodzi się również Nowozelandzka organizacja ICANZ, która opracowała standard AES 2. W próbie badawczej znalazły się trzy standardy opracowane przez organizacje związane ze środowiskiem rzeczoznawców majątkowych. Jeden z nich (ASA BVS) został opracowany przez organizację amerykańską, kolejny (HKBVF BVS) przez kilka organizacji działających na terenie Hongkongu, a trzeci (MSW 2007) przez wywodzącą się z Europy organizację o charakterze międzynarodowym. Pozostałe dwa (IBA BVS, CICBVS) spośród badanych standardów zostały opracowane przez organizacje skupiające wyłącznie osoby zajmujące się wyceną przedsiębiorstw.

Zmienne i ich wskaźniki

Zmienne stanowiło jedenaście obszarów, które mogą być objęte analizą przy wycenie przedsiębiorstwa (por. tab. 2). Zostały one wyodrębnione na podstawie wstępnej analizy zebranego materiału badawczego. Wszystkie zmienne mają charakter jakościowy i są mierzone na skali nominalnej binarnej. W przypadku, gdy zmienna występowała w badanej jednostce, przyjmowała wartość „+”, w sytuacji przeciwnej przyjmowała wartość „-”.

Tabela 2

Badane zmienne

| Nr zmiennej | Opis zmiennej |
|-------------|---|
| 1 | 2 |
| 1 | Prawa, przywileje i ograniczenia, które wiążą się z prawem do przedsiębiorstwa |
| 2 | Względna wielkość udziałów będących przedmiotem wyceny |
| 3 | Istota i historia przedsiębiorstwa |
| 4 | Sytuacja rynkowa i prognozy ekonomiczne, które mogą wpływać na przedsiębiorstwo |
| 5 | Sytuacja finansowa i majątkowa przedsiębiorstwa |
| 6 | Możliwości generowania dochodu i wypłacania dywidend przez przedsiębiorstwo |
| 7 | Wartości niematerialne posiadane przez przedsiębiorstwo |

| 1 | 2 |
|----|---|
| 8 | Wcześniejsze transakcje, których przedmiotem były prawa do przedsiębiorstwa |
| 9 | Inne dane rynkowe |
| 10 | Ceny rynkowe akcji na giełdzie lub udziałów, ceny nabycia udziałów w podmiocie gospodarczym lub przedsiębiorstwach działających w tej samej lub podobnej branży |
| 11 | Inne czynniki |

Źródło: opracowanie własne.

Badanie pozwoli odpowiedzieć na pytanie: jakie jest zróżnicowanie standardów wyceny przedsiębiorstw pod względem określonych w ich przepisach minimalnej liczby i rodzajów obszarów, mogących stanowić przedmiot analiz prowadzonych w związku z wyceną przedsiębiorstwa? Charakter skali, na której mierzone są zmienne nie pozwoli jednak na zbadanie stopnia szczegółowości wspomnianych przepisów. Byłoby to możliwe, gdyby zmienne były mierzone na skali porządkowej. Zrezygnowano z tego rozwiązania, ponieważ w opinii autora pomiar przyjętych zmiennych na tego rodzaju skali w prowadzonym badaniu w dużej mierze zależałby od subiektywnego odczucia badacza.

Metody i techniki prowadzonych badań

W badaniach wykorzystano metody klasyfikacji (taksonomii), będące jedną z odmian wielowymiarowej analizy porównawczej. W celu wyznaczenia relatywnie jednorodnych klas (skupień) standardów wyceny przedsiębiorstw, posłużono się hierarchiczną metodą aglomeracji³ oraz metodą Czekanowskiego⁴. Niezbędne obliczenia zostały znacznie uproszczone ze względu na zastosowanie niezestandaryzowanych wartości zmiennych. Było to możliwe, ponieważ zmienne występowały w jednakowych jednostkach⁵. Za miarę podobieństwa standardów wyceny przedsiębiorstw przyjęto kwadrat odległości euklidesowej:

$$d_{rs} = \sum_{k=1}^n (z_{rk} - z_{sk})^2 \quad r, s = 1, 2, \dots, w,$$

gdzie:

- w – liczba jednostek,
- n – liczba zmiennych,
- z_{rk} – wartość k -tej zmiennej r -tej jednostce,
- z_{sk} – wartość k -tej zmiennej s -tej jednostce,
- d_{rs} – odległość s -tej jednostki od r -tej jednostki.

³ M. Walesiak: *Metody analizy danych marketingowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1996, s. 105–125.

⁴ W. Pluta: *Wielowymiarowa analiza porównawcza w badaniach ekonomicznych*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1977, s. 17–19, 33.

⁵ *Ibidem*, s. 114.

W hierarchicznej metodzie aglomeracji do wyznaczenia odległości między połączonymi klasami i innymi klasami posłużono się metodą kompletnego połączenia⁶:

$$d(P_i \cup P_k, P_l) = 0,5 \times d(P_i, P_l) + 0,5 \times d(P_k, P_l) + 0,5 \times |d(P_i, P_l) - d(P_k, P_l)|,$$

gdzie:

$d(P_i \cup P_k, P_l)$ – odległość pomiędzy połączonymi klasami (P_i) i (P_k) a inną klasą (P_l),

$d(P_i, P_l)$ – odległość pomiędzy jedną z łączonych klas (P_i) a inną klasą (P_l),

$d(P_k, P_l)$ – odległość pomiędzy jedną z łączonych klas (P_k) a inną klasą (P_l).

Ze względu na charakter zmiennych (jakościowe mierzone na skali nominalnej), możliwe jest tylko wyznaczenie opisowej charakterystyki poszczególnych klas dla każdej zmiennej.

Wyniki badań

Wyniki przeprowadzonych badań miały stanowić podstawę do udzielenia odpowiedzi na postawione we wstępie pytanie: jakie jest zróżnicowanie standardów wyceny przedsiębiorstw pod względem przepisów określających minimalny zakres analiz, które należy wykonać wyceniając przedsiębiorstwo?

Punktem wyjścia prowadzonych badań było stworzenie macierzy obserwacji (tab. 3). Już wstępna analiza zawartych tam danych pozwoliła na wyciągnięcie pierwszych wniosków. Spośród jedenastu rodzajów obszarów (zmiennych), trzy występują w przepisach wszystkich badanych standardów. Są to:

- istota i historia przedsiębiorstwa,
- sytuacja rynkowa i prognozy ekonomiczne, które mogą wpływać na przedsiębiorstwo,
- sytuacja finansowa i majątkowa przedsiębiorstwa.

Analizując macierz obserwacji można zauważyć, że w dwóch badanych standardach występowały wszystkie obszary przyjęte jako zmienne.

Na podstawie przedstawionych danych postanowiono wyodrębnić relatywnie jednorodne klasy standardów wyceny przedsiębiorstw. Wykorzystano w tym celu opisaną wcześniej hierarchiczną metodę aglomeracji, opartą na metodzie kompletnego połączenia. Hierarchie łączenia skupień (klas) standardów wyceny przedsiębiorstw przedstawiono w tabeli 4.

⁶ M. Walesiak: *op.cit.*, s. 108.

Tabela 3

Obszary, które należy objąć analizą przy wycenie przedsiębiorstwa według przepisów wybranych standardów wyceny przedsiębiorstw

| Lp. | Standard | Numer zmiennej (obszar analizy)* | | | | | | | | | | |
|-----|------------|----------------------------------|---|---|---|---|---|---|---|---|----|----|
| | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| 1 | AES-2 | + | - | + | + | + | - | - | - | - | + | - |
| 2 | AICPA SSVS | + | + | + | + | + | - | + | + | - | - | - |
| 3 | ASA BVS | + | - | + | + | + | - | - | + | + | - | + |
| 4 | CICBV PS | + | - | + | + | + | - | - | - | - | + | - |
| 5 | HKBVF BVS | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + |
| 6 | IBA BAS | + | - | + | + | + | - | - | + | + | - | - |
| 7 | MSW 2007 | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + |
| 8 | NACVA PS | - | + | + | + | + | + | + | - | - | + | + |

* Opis zmiennych został przedstawiony w tabeli (por. tab. 2).

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 4

Hierarchia łączenia standardów wyceny przedsiębiorstw

| Etap | Połączone skupienia | | Odległość między łączonymi skupieniami | Etap, na którym po raz ostatni pojawia się skupienie | | Następny etap, na którym pojawia się skupienie |
|------|---------------------|-------------|--|--|-------------|--|
| | skupienie 1 | skupienie 2 | | skupienie 1 | skupienie 2 | |
| 1 | 5 | 7 | 0 | 0 | 0 | 4 |
| 2 | 1 | 4 | 0 | 0 | 0 | 5 |
| 3 | 3 | 6 | 1 | 0 | 0 | 5 |
| 4 | 5 | 8 | 3 | 1 | 0 | 7 |
| 5 | 1 | 3 | 4 | 2 | 3 | 6 |
| 6 | 1 | 2 | 4 | 5 | 0 | 7 |
| 7 | 1 | 5 | 8 | 6 | 4 | 0 |

Źródło: opracowanie własne z wykorzystaniem pakietu SPSS 17.

Wyraźny wzrost odległości między łączonymi klasami widać pomiędzy etapami trzecim i czwartym, a następnie pomiędzy etapem szóstym i siódmym. Odległość między klasami łączonymi w etapach od 1 do 3 jest nie większa niż 1. Natomiast odległość między klasami łączonymi w etapach od 4 do 6 jest nie większa niż 4. Biorąc pod uwagę, że badanych było 11 obszarów oznacza to, że między klasami łączonymi w etapie szóstym zróżnicowanie jest nie większe niż 50%. Przynależność standardów wyceny przedsiębiorstw do skupień w kolejnych etapach ich łączenia przedstawia tabela 5.

Tabela 5

Przynależność standardów wyceny przedsiębiorstw do skupień w kolejnych etapach łączenia

| Lp. | Przynależność do skupień | | | | | | |
|-----|--------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | etap | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| | obserwacja | liczba skupień 7 | liczba skupień 6 | liczba skupień 5 | liczba skupień 4 | liczba skupień 3 | liczba skupień 2 |
| 1 | AES-2 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 2 | AICPA | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 1 |
| 3 | ASA BVS | 3 | 3 | 3 | 3 | 1 | 1 |
| 4 | CICBV PS | 4 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 5 | HKBVF BVS | 5 | 4 | 4 | 4 | 3 | 2 |
| 6 | IBA BAS | 6 | 5 | 3 | 3 | 1 | 1 |
| 7 | MSW 2007 | 5 | 4 | 4 | 4 | 3 | 2 |
| 8 | NACVA PS | 7 | 6 | 5 | 4 | 3 | 2 |

Źródło: opracowanie własne z wykorzystaniem pakietu SPSS 17.

Skupienia (klasy) wyodrębnione w etapie szóstym w proponowanej przez autora klasyfikacji stanowią dwie główne grupy standardów. W skład pierwszej z nich wchodzi: ASA BVS, IBA BAS, AES-2, CICBV PS, AICPA. Do drugiej grupy zaliczono: HKBVF BVS, MSW 2007, NACVA PS. W ramach każdej z wyżej wymienionych grup można wyodrębnić podgrupy wyłonione w etapie trzecim. Dla ułatwienia podgrupy zostaną oznaczone kolejnymi literami alfabetu. W przypadku grupy pierwszej będą to:

- podgrupa A: ASA BVS, IBA BAS,
- podgrupa B: AES-2, CICBV PS,
- podgrupa C: AICPA.

W ramach grupy drugiej wyodrębniono:

- podgrupę D: HKBVF BVS, MSW 2007,
- podgrupę E: NACVA PS.

Wspomniane grupy i podgrupy są wyraźnie widoczne na uporządkowanym diagramie Czekanowskiego (tab. 6).





Dwie główne grupy standardów różnią się od siebie liczbą oraz rodzajem obszarów, które powinny stanowić przedmiot analizy przy wycenie przedsiębiorstwa. W przepisach standardów znajdujących się w pierwszej grupie wskazano od 5 do 7 tego rodzaju obszarów. Natomiast w przepisach standardów wchodzących w skład drugiej grupy wskazano od 8 do 11 obszarów (por. rys. 1).

Tabela 6

Uporządkowany diagram standardów wyceny przedsiębiorstw

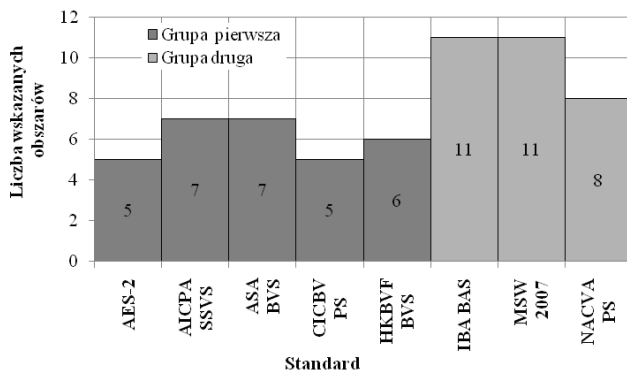
| | ASA BVS | IBA BAS | AES-2 | CICBV PS | AICPA | HKBVF BVS | MSW 2007 | NACVA PS |
|-----------|------------|------------|-------|-------------|-------|--------------|-------------|-------------|
| ASA BVS | 0 | 1 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 7 |
| IBA BAS | 1 | 0 | 3 | 3 | 3 | 5 | 5 | 8 |
| AES-2 | 4 | 3 | 0 | 0 | 4 | 6 | 6 | 5 |
| CICBV PS | 4 | 3 | 0 | 0 | 4 | 6 | 6 | 5 |
| AICPA | 4 | 3 | 4 | 4 | 0 | 4 | 4 | 5 |
| HKBVF BVS | 4 | 5 | 6 | 6 | 4 | 0 | 0 | 3 |
| MSW 2007 | 4 | 5 | 6 | 6 | 4 | 0 | 0 | 3 |
| NACVA PS | 7 | 8 | 5 | 5 | 5 | 3 | 3 | 0 |

Klasy odległości występujących w macierzy*

| | |
|---|-------------------------------|
|  | do 3 rodzajów informacji |
|  | od 3 do 4 rodzajów informacji |
|  | od 5 do 6 rodzajów informacji |
|  | powyżej 7 rodzajów informacji |

* Klas odległości występujących w macierzy nie należy mylić z klasami (skupieniami) standardów wyceny przedsiębiorstw.

Źródło: opracowanie własne.

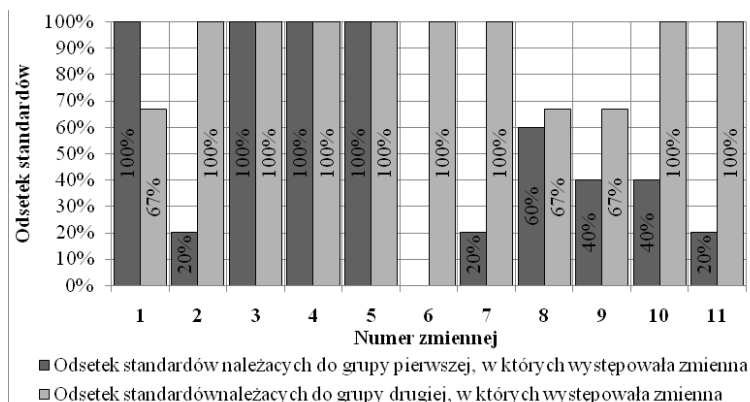


Rysunek 1. Rozkład minimalnej liczby obszarów podlegających analizie przy wycenie przedsiębiorstwa, wskazanych w przepisach badanych standardów wyceny przedsiębiorstw

Źródło: opracowanie własne.

Pojawia się pytanie: dlaczego standard NACVPA PS został zakwalifikowany do grupy drugiej, mimo że pod względem liczby obszarów wydaje się bardziej pasować do grupy

pierwszej? Wynika to z faktu, że w NACVA PS zostały wskazane inne obszary wymagające analizy, niż w standardach AICPA SSVS oraz ASA BVS. Jakie obszary wymienione w przepisach standardów znajdujących się w grupie drugiej zostały pominięte w przepisach standardów zaliczonych do grupy pierwszej? Odpowiedź na to pytanie można uzyskać porównując częstość występowania zmiennych (obszarów) w przepisach standardów wyceny przedsiębiorstw należących do obu grup (por. rys. 2).



Rysunek 2. Częstość występowania poszczególnych zmiennych (obszarów) w badanych standardach wyceny przedsiębiorstw

Źródło: opracowanie własne.

Na przedstawionym rysunku wyraźnie widać, że istnieją cztery obszary (2, 6, 7, 11), które zostały pominięte w przepisach większości standardów znajdujących się w grupie pierwszej – znajdują się one w przepisach wszystkich standardów zaliczonych do grupy drugiej. Są to:

- względna wielkość udziałów będących przedmiotem wyceny,
- możliwości generowania dochodu i wypłacania dywidend przez przedsiębiorstwo,
- wartości niematerialne posiadane przez przedsiębiorstwo,
- inne czynniki.

Jak nietrudno zauważyć, standardy wchodzące w skład pierwszej grupy nie są istotnie zróżnicowane pod względem liczby obszarów, które zgodnie z ich przepisami powinny być przedmiotem analizy przy wycenie przedsiębiorstwa, różnią się natomiast pod względem rodzaju tych obszarów (por. tab. 7).

Z przedstawionej tabeli 7 wynika, że zmienne nr 9 i 11 („inne dane rynkowe” i „inne czynniki”) występują tylko w przepisach ASA BVS i IBA BAS (podgrupa A). Zmienna nr 10 („ceny rynkowe akcji na giełdzie lub udziałów, ceny nabycia udziałów w podmiocie gospodarczym lub przedsiębiorstw działających w tej samej lub podobnej branży”) wystę-

Tabela 7

Obszary, które należy objąć analizą przy wycenie przedsiębiorstwa według przepisów standardów wyceny przedsiębiorstw zaliczonych do pierwszej grupy

| Podgrupa | Standard | Nazwa zmiennej | | | | | | | | | | |
|----------|-------------|----------------|---|---|---|---|---|---|---|---|----|----|
| | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| A | ASA BVS | + | - | + | + | + | - | - | + | + | - | + |
| | IBA BAS | + | - | + | + | + | - | - | + | + | - | - |
| B | AES-2 | + | - | + | + | + | - | - | - | - | + | - |
| | CICBV PS | + | - | + | + | + | - | - | - | - | + | - |
| C | AICPA SSVS | + | + | + | + | + | - | + | + | - | - | - |

Źródło: opracowanie własne.

powoła tylko w standardach AES-2 i CICBV PS (podgrupa B). Natomiast takie obszary, jak „względna wielkość udziałów będących przedmiotem wyceny” i „wartości niematerialne posiadane przez przedsiębiorstwo” wymieniono tylko w przepisach standardu opracowanego przez AICPA (podgrupa C).

Podsumowanie

Przedstawione wyniki potwierdzają postawioną na wstępie tezę o istnieniu dwóch grup standardów wyceny przedsiębiorstw, w istotny sposób różniących się pod względem określonych w ich przepisach minimalnej liczby i rodzajów obszarów, które należy objąć analizą przy wycenie przedsiębiorstwa. Wskazuje to na istnienie dwóch podejść do tworzenia standardów wyceny przedsiębiorstw. Według pierwszego z nich, przepisy standardów powinny szerzej definiować minimalny zakres analiz, które należy przeprowadzić przy wycenie przedsiębiorstwa. Według drugiego, określony w przepisach minimalny zakres analiz wykonywanych w związku z wyceną przedsiębiorstwa powinien obejmować tylko kilka podstawowych obszarów. Trudno jednoznacznie stwierdzić, które rozwiązanie jest lepsze. Z jednej strony wskazanie większej liczby obszarów pozostawia mniejszą dowolność wykonawcy wyceny, z drugiej zmniejsza ryzyko pominięcia w procesie wyceny istotnych informacji.

Przeprowadzone badania częściowo pozwoliły odpowiedzieć na pytanie: jakie jest zróżnicowanie standardów wyceny przedsiębiorstw pod względem przepisów określających minimalny zakres analiz, które należy wykonać wyceniając przedsiębiorstwo? Kilka kwestii pozostało jednak nierozstrzygniętych i może stanowić przedmiot dalszych prac badawczych. W przedstawionym badaniu nie uwzględniono stopnia szczegółowości

przepisów zawartych w standardach wyceny przedsiębiorstw. Nie wiadomo więc, czy np. w standardach, w których wąsko zdefiniowano minimalny zakres analiz wykonywanych w związku z wyceną, przedsiębiorstwa wchodzące w skład tego zakresu obszaru nie są opisane w sposób bardziej szczegółowy. Przeprowadzone badania nie dają również jednoznacznej odpowiedzi na pytanie: dlaczego badane standardy się różnią? Uzyskane wyniki wskazują, że nie decydował o tym kraj, z którego wywodziła się organizacja odpowiedzialna za opracowanie standardu. Dwa najbardziej różniące się od siebie standardy (IBA BAS i NACVA PS) zostały opracowane przez organizacje działające w jednym kraju (Stanach Zjednoczonych).

Literatura

- AES-2 Independent Business Valuation Engagements, 2003, June.
- ASA Business Valuation Standards, Herndon, ASA Business Valuation Standards, 2008.
- Business Appraisal Standards, The Institute of Business Appraisers, 2001, October 24.
- Jaki A.: *Wycena przedsiębiorstw. Przesłanki, procedury, metody*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006.
- Międzynarodowe standardy wyceny 2007. Edycja ósma, Polska Federacja Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych, Warszawa 2009.
- National Association of Certified Valuation Analysts Professional Standards, National Association of Certified Valuation Analysts, 2008, January 1.
- Patena W.: *W poszukiwaniu wartości przedsiębiorstwa*, Wolters Kluwer, Warszawa 2011.
- Pluta W.: *Wielowymiarowa analiza porównawcza w badaniach ekonomicznych*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1977.
- Standard No. 120. Valuation Reports – Scope of Work Standards and Recommendations. The Canadian Institute of Chartered Business Valuator, 2004, June 17.
- Statement on Standards for Valuation Services. Valuation of a Business, Business Ownership Interest, Security, or Intangible Asset, American Institute of Certified Public Accountants, New York, June 2007.
- Szymański P.: *Standardy wyceny biznesowej w wybranych krajach – implikacje dla Polski*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu nr 48. *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*. red. B. Bernaś, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2009.
- The Hong Kong Business Valuation Forum. Business Valuation Standards. The Hong Kong Business Valuation Forum, November 2005.
- Walesiak M.: *Metody analizy danych marketingowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1996.
- Zarzecki D.: *Wartość godziwa a godziwa wartość rynkowa jako standard wartości w wycenie małych firm*, [w:] *Zarządzanie wartością przedsiębiorstw*, red. E. Urbańczyk, Zeszyty Naukowe

Uniwersytetu Szczecińskiego nr 577, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2009.

mgr Michał Grudziński
Uniwersytetu Szczeciński
Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania
Instytut Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw
Katedra Inwestycji i Wyceny Przedsiębiorstw

Streszczenie

W artykule przedstawiono wyniki badania dotyczącego zróżnicowania standardów wyceny przedsiębiorstw pod względem określonego w ich przepisach minimalnego zakresu analiz, prowadzonych w związku z wyceną przedsiębiorstwa. Przedmiot badań stanowiło osiem standardów wyceny przedsiębiorstwa, stosowanych w różnych krajach świata. W badaniach wykorzystano metody klasyfikacji (taksonomii), będące jedną z odmian wielowymiarowej analizy porównawczej. Uzyskane wyniki wskazują na istnienie dwóch grup standardów wyceny przedsiębiorstw, w istotny sposób różniących się pod względem określonych w ich przepisach minimalnej liczby i rodzajów obszarów, które należy objąć analizą przy wycenie przedsiębiorstwa.

RANGE OF ANALYSIS CARRIED OUT IN BUSINESS VALUATION PROCESS ACCORDING TO SELECTED STANDARDS

Summary

The paper presents the results of a study on diversity of business valuation standards in terms of the minimum range of analyzes that are carried out in business valuation process. The subject of research consists of eight business valuation standards used in different countries. The research used methods of classification (taxonomy). The results indicate the existence of two groups of business valuation standards. Both groups differ significantly in terms of rules defining the minimum number and types of areas of analyses that are carried out in business valuation process.