

Koncepcja wartości sprawiedliwej praw własności przedsiębiorstw w Polsce

Jan Konowalczuk, Tomasz Ramian*

Streszczenie: *Cel* – Celem publikacji jest przedstawienie problematyki stosowania kategorii wartości sprawiedliwej do wyceny przedsiębiorstw w Polsce. Wykorzystanie tej kategorii wartości do wyceny przedsiębiorstw dotyczy najczęściej sytuacji konfliktowej, w której konieczna staje się ochrona posiadanych praw własności przedsiębiorstwa, co wymaga osadzenia tej koncepcji wyceny na dotychczasowym dorobku teorii sprawiedliwości. Ten rodzaj wartości został wprowadzony do krajowej praktyki szacowania w 2011 r. w standardzie NI 5 rzeczoznawców majątkowych. Hipoteza: koncepcja wartości sprawiedliwej przeniesiona do Polski z teorii i praktyki rozwiniętych krajów anglosaskich (w szczególności USA) jest możliwa do stosowania w Polsce jedynie po dostosowaniu krajowych regulacji prawnych instytucjonalizujących zasady wyceny przedsiębiorstw oraz wymaga uwzględnienia stopnia rozwoju gospodarki rynkowej.

Metodologia badania – Studia literatury krajowej i zagranicznej oraz ocena praktyki stosowania kategorii wartości sprawiedliwej.

Wynik – Ustalenie warunków instytucjonalno-prawnych oraz ekonomicznych, jakie powinny być spełnione dla zapewnienia poprawnego stosowania kategorii wartości sprawiedliwej w wycenie przedsiębiorstw.

Oryginalność/wartość – Weryfikacja hipotezy na podstawie badań literatury zagranicznej i krajowej.

Słowa kluczowe: wycena przedsiębiorstwa, wartość sprawiedliwa, standardy wartości, prawa własności przedsiębiorstw

Wprowadzenie

Rozwój gospodarki rynkowej w Polsce prowadzi do stałego zwiększania udziału prywatnych dóbr ekonomicznych, spośród których dużego znaczenia nabierają kwestie własności przedsiębiorstw. Skutkuje to rozwojem rynku, na którym zawierane są dobrowolne transakcje rynkowe oraz transakcje w warunkach wymuszonych¹, np.: wypieranie udziałowców, wywłaszczenia, wypłata odszkodowań z umów lub na wskutek czynów niedozwolonych. Przedsiębiorstwa są także przedmiotem transakcji nierynkowych, np. dotyczących spadków i darowizn. Rozwój prywatnej własności przedsiębiorstw skutkuje powstaniem rynku, na którym zawierane są różnorodne transakcje kształtujące prawa własności przedsiębiorstw.

* dr inż. Jan Konowalczuk, Katedra Inwestycji i Nieruchomości, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, ul. 1 Maja 50, 40-287 Katowice, e-mail: jan.konowalczuk@ue.katowice.pl; dr Tomasz Ramian, Katedra Inwestycji i Nieruchomości, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, ul. 1 Maja 50, 40-287 Katowice, e-mail: tomasz.ramian@ue.katowice.pl.

¹ W ujęciu niemieckiej funkcjonalnej szkoły wyceny przedsiębiorstw wskazuje się inne ujęcie tej kwestii poprzez wprowadzenie pojęcia zdominowanej i nie zdominowanej sytuacji konfliktowej. Por. Matsche, Brösel (2011) oraz Zarzecki, Grudziński (2011: 669–670).

Wymaga to od stron tego rodzaju umów znajomości warunków funkcjonowania specyficznych rynków, na których kształtowana jest wartość przedsiębiorstw, jako dóbr ekonomicznych występujących w obrocie. Wiedza taka jest niezbędna także w przypadku braku umowy i rozstrzygnięcia konfliktu dotyczącego zmian w prawach własności przedsiębiorstwa przez sąd lub organy administracji państwowej (np. do celów opodatkowania transakcji sprzedaży czy spadku, ustalenia odszkodowania). Znajomość wartości przedsiębiorstwa jest niezbędna dla właścicieli, inwestorów zainteresowanych zakupem oraz Państwa, gdyż wpływa ona na wyznaczanie celów do realizacji dla uczestników rynku, ale przede wszystkim staje się kryterium oceny efektów dotyczących skutków zawarcia konkretnych transakcji prawami własności przedsiębiorstwa.

1. Dwoisty wymiar koncepcji sprawiedliwości

Każdy rodzaj transferu prawa własności przedsiębiorstwa (cenę sprzedaży, odszkodowanie, kwotę podatku od transferu odpłatnego i tytułem darmym) ma wymiar finansowy i traktować go należy jako swoistą czynność rozdzielania dotyczącego własności bardzo cennego dobra ekonomicznego w różnorodnych transakcjach, których zawarcie może skutkować dla uczestników istotną zmianą sytuacji. W związku z tym, nawet w przypadku zawierania dobrowolnych transakcji rynkowych, dochodzi do oceny sprawiedliwości dotyczącej przenoszenia lub rozdziału własności przedsiębiorstw, co jest odnoszone do efektów transakcji mierzonych przez skutki dla uczestników rynku oraz dla społeczeństwa. Nie jest to problem dotyczący współczesnego kapitalizmu, gdyż na wielowymiarowość kwestii sprawiedliwości wskazywał już Arystoteles, wprowadzając pojęcia sprawiedliwości rozdzielającej i wyrównującej (*Dobrobyt społeczny...* 2004: 80–82). Sprawiedliwość w tym ujęciu stanowi niezbędne kryterium pozwalające na najlepszy rozdział w danym społeczeństwie oraz pełni dualną rolę wyrównawczą:

- dla transakcji gospodarczych, przy których występuje dobrowolność, sprawiedliwe jest, aby cena była równa wartości towaru; w ujęciu współczesnym wymaga to zapewnienia określania wartości rynkowej na podstawie cen rynkowych kształtowanych na rynku wolnokonkurencyjnym w kontekście preferencji wyrażanych przez dominującą grupę kupujących;
- dla sytuacji działania wbrew własnej woli (kradzieży lub uczynienia innej szkody) wyrównanie wymaga pełnej rekompensaty, w tym wypadku w odniesieniu do indywidualnych preferencji poszkodowanego (Arystoteles 1997: 1131a).

Pomimo zmian stosunków społecznych ujęcie Arystotelesa, wzmocnione umiarkowaniem wyrażonym przez znaną powszechnie zasadę „złotego środka”, prowadzi do aktualnego postulatu realizacji sprawiedliwości, nie jako zasady równości, a „proporcji wedle której rozdziela się wspólne dobro, zaś niesprawiedliwe jest wszystko to, co narusza tę proporcję” (*Dobrobyt społeczny...* 2004: 85). Takie ujęcie pozwala odejść od wyrażania tej części sprawiedliwości (wyrównawczej) z wykorzystaniem kryterium równości. Pozostaje oczywiście

problem ustalenia preferowanych społecznie kryteriów, które brane będą pod uwagę przy ustalaniu owych proporcji i dopuszczalnej skali „nierówności”, co skutkuje tworzeniem na przestrzeni dziejów bardzo różnorodnych teorii naukowych w filozofii, socjologii, etyce. Także ekonomia w ujęciu normatywnym włącza się do tworzenia tego rodzaju teorii bazując na dorobku innych nauk społecznych i filozofii. Pomijając teorie bazujące na marksizmie oraz współczesne teorie komunitarystyczne, można wskazać na obecność we współczesnych rozważaniach ekonomistów wielu zróżnicowanych teorii dotyczących kwestii sprawiedliwości w szerokim ujęciu społecznym. Wymieć można wcześniejsze: teorię utylitarystyczną J. Bentham’a opartą na pracach J.S. Mill’a oraz D. Hume’a (Skousen 2012: 167, 174), stającą w głębokiej opozycji do niej teorię moralną I. Kanta, której imperatyw kategoryczny pozwala powiązać wartość z kryteriami uniwersalnymi, a interesy z partykularyzmem², teorię Rawls’a opartą na kontrakcie społecznym respektującym koncepcję sprawiedliwości jako bezstronności (Rawls 1994), wolnościowe ujęcie sprawiedliwości w teorii Sena (2000: 14), teorię sprawiedliwości Dworkina opartą na aukcji ambicji i wrażliwości (*the ambition – sensitive auction*) (Kymlicka 2002: 57, za: Zygmunt 2006), libertariańską własnościową koncepcję sprawiedliwości Nozicka (1999). We współczesnych rozważaniach, dostępnych w tłumaczeniach na język polski, M.S. Sandel (2013b) zwraca uwagę na krytykę rozdzielania ekonomii i etyki oraz wskazuje na właściwą rolę rynku i jego mechanizmów jedynie jako sposobu realizacji części sprawiedliwości wyrównawczej z uzasadnieniem dotyczącym wywierania negatywnego wpływu na ważne zmiany normy społecznych („rynek pozostawia ślad” – Sandel 2013a). Publikacja J.H. de Soto (2010) prezentuje tę problematykę sprawiedliwości i efektywności z punktu widzenia szkoły austriackiej, a dwie publikacje T. Piketty’ego właściwe w całości dotyczą kwestii sprawiedliwości (Piketty 2015a, 2015b). W pewnym uproszczeniu współczesne spory o sprawiedliwość dotyczą różnych sposobów dystrybucji (transferu) praw do przedsiębiorstw i przenikają na obszar dyskusji w ekonomii pod postacią rozważania dwóch przeciwstawnych hipotez: „to co efektywne, jest sprawiedliwe” lub „to co sprawiedliwe, jest efektywne”. W tym kontekście można także analizować poruszane w publikacji kwestie dotyczące realizacji sprawiedliwości wyrównawczej.

Zaprezentowane wybrane pozycje literatury tworzą podstawy do dyskusji o sprawiedliwości w kontekście tworzenia niezbędnych instytucji społecznych, co obejmuje także prawo. Jest to aspekt statyczny sprawiedliwości – dotyczący oceny istniejących struktur i instytucji, a tematyka publikacji dotyczy dynamicznego aspektu sprawiedliwości, odnoszącego się do „konkretnych zachowań ludzi” (Kostro 1997: 74–75). W takim ujęciu szeroko podejmowane w literaturze kwestie sprawiedliwości dystrybucyjnej (rozdzielającej), które bazują na różnie rozumianej zasadzie równości i z tego powodu dopuszczają w zróżnicowanym zakresie tworzenie i podział dochodu narodowego, nabierają wymiaru instytucjonalnych rozwiązań determinujących warunki funkcjonowania przedsiębiorstw i rynków

² „Postępuj tylko według takiej maksymy, dzięki której możesz zarazem chcieć, żeby stała się powszechnym prawem” i druga jej część: „Postępuj tak, abyś człowieczeństwa tak w twej osobie, jako też w osobie każdego innego używał zawsze zarazem jako celu, nigdy tylko jako środka” (Kant 2001: 1567).

wymiany praw własności do nich przysługujących. Przyjąć należy za Rawlsem, że poza tak zrozumianą sprawiedliwością (zajmującą się rozważaniami na poziomie bytów idealnych) pozostają bardzo ważne problemy koordynacji, efektywności i stabilności systemów (Rawls 1994: 13)³. Dotyczy to przede wszystkim zapewnienia utrzymania sprawności i skuteczności działania rynku, który w artykule jest traktowany jako podstawowy, ale jednak nie jedyny, sposób zapewniający koordynację działań ludzi i podział korzyści w społeczeństwie w sposób zapewniający utrzymanie równowagi (stabilność) i efektywności.

W publikacji problem wartości sprawiedliwej dotyczącej własności przedsiębiorstwa poruszono w kontekście sprawiedliwości komutatywnej (wyrównawczej) (Kostro 1997: 78), związanej z transferem praw do przedsiębiorstwa na rynku, który „dokonuje się w bezosobowym procesie rynkowym i który wyklucza wszelką kontrolę typu państwowego”. Jest to uzasadnione przyjętą perspektywą rozważań mającą wskazać na stan praktyki gospodarczej w zakresie realizacji zasady sprawiedliwości w Polsce przy różnego rodzaju transakcjach, stąd rozważania dotyczące wartości osadzono na ocenie warunków funkcjonowania rynku, na którym dochodzi do przenoszenia praw własności przedsiębiorstw. W tym zakresie zajęto się także normatywnymi kategoriami wartości, które uznano za użyteczne dla realizacji zasad sprawiedliwości przy różnorodnych transferach praw własności przedsiębiorstw. W przyjętej perspektywie rozważań przedsiębiorstwo prowadzi produkcję (czy świadczy usługi) w sposób efektywny, co zapewnia uzyskiwanie korzyści właścicielowi i ochronę jego praw własności. Dystrybucja nie jest rozważana w kontekście działalności przedsiębiorstwa na poszczególnych rynkach, a jedynie w odniesieniu do rynku, na którym dochodzi do obrotu prawami własności przedsiębiorstwa, które instytucjonalnie są wyznaczone przez regulacje prawne kształtujące pierwotnie „warunki gry rynkowej”. W ten sposób kwestie wartości sprawiedliwej osadzono na poziomie oceny faktycznych warunków funkcjonowania rynku wymiany praw do przedsiębiorstw, koncentrując się na kategoriach ekonomicznych wartości, przede wszystkim wartości rynkowej i wartości inwestycyjnej oraz odmiennej koncepcyjnie od nich wartości sprawiedliwej, dla której poszukiwane jest uzasadnianie dla stosowania w praktyce gospodarczej przy rozstrzygnięciu sporów dotyczących ochrony praw własności przedsiębiorstwa.

2. Prawa własności przedsiębiorstw jako dobra rynkowe w wymianie

W przypadku przedsiębiorstw kwestie praw własności należy rozpatrywać dualnie, zarówno w odniesieniu do pojęcia przedsiębiorstwa (w ujęciu jego skonkretyzowanej definicji⁴),

³ Na marginesie warto wspomnieć, że dzieło Rawlsa napisane z pozycji, jak sam przyznaje, liberalnej lub socjaldemokratycznej (zob. Rawls 1994: XII) nie przesądza jednoznacznie o konieczności istnienia prywatnej własności przedsiębiorstw oraz właściwym poziomie roszczeń pracowników do efektów ich działania. Problem ten wyraża się w zmianach jego poglądu na kwestie demokracji właścicielskiej i koncepcji państwa dobrobytu (zob. Rawls 1994: XVI, XVII).

⁴ Zgodnie z definicją art. 551 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny, Dz.U. 1964 nr 16, poz. 93 z późn. zm.

jak i praw majątkowych związanych z kontrolą sprawowaną przez właścicieli nad tym przedsiębiorstwem poprzez podmiot, co współcześnie często przybiera formę udziałów kapitałowych (finansowych) w różnych spółkach, np. akcji i udziałów. Pozwala to na rozważanie kwestii praw własności przedsiębiorstwa w podziale na podmiot (np. spółkę akcyjną, spółkę z ograniczoną odpowiedzialnością, spółkę cywilną, spółkę jawną, spółdzielnię, fundację, stowarzyszenie, gminę, osobę fizyczną, publiczny zakład opieki zdrowotnej i in.) i prowadzone przez niego przedsiębiorstwo. Ze swej natury jest ono bytem działającym – dynamicznym, co wymaga uwzględnienia warunków jego funkcjonowania w odniesieniu do powiązań endogenicznych pomiędzy jego składnikami niematerialnymi i materialnymi oraz egzogenicznych związków z otoczeniem. W takim ujęciu uzasadnione jest systemowe podejście do kwestii praw własności przedsiębiorstwa poprzez jednoczesne uwzględnianie trzech płaszczyzn rozważań (znaczeń): przedmiotowego (*jakie składniki obejmuje*), podmiotowego (*komu przysługują i jaka jest ekskluzywność praw własności*) i funkcjonalnego (*jakie korzyści przynosi jego działanie właścicielom*). Problemy metodyczne dotyczące wyceny dodatkowo komplikuje silne zróżnicowanie i wieloznaczność terminu „przedsiębiorstwo”, co wynika z odmienności języka ekonomii i prawa. Termin ten używany potocznie i w praktyce gospodarczej jest szczególnie niejednoznaczny i często równoważnie używa się różnych znaczeniowo pojęć: przedsiębiorstwo, firma, działalność gospodarcza, spółka, przedsiębiorca, biznes (Konowalczyk, Ramian 2010: 96). Także w literaturze ekonomicznej, krajowej i zagranicznej, występuje spora wieloznaczność, granicząca niekiedy z chaosem pojęciowym, przy definiowaniu wycenianych przedsiębiorstw⁵.

W podstawowej literaturze dotyczącej praktyki wyceny rzeczoznawców majątkowych w Polsce wskazuje się, że „przedsiębiorstwo jako przedmiot wyceny należy traktować jako złożone dobro ekonomiczne o silnym zróżnicowaniu cech rynkowych wynikającym zarówno z jego systemowego charakteru oraz różnorodności: form prawnych i organizacyjnych, celów funkcjonowania, rodzaju i skali prowadzonej działalności i pełnionych funkcji”. W związku z tym wymagane jest bardzo staranne i jednoznaczne identyfikowanie przedmiotu wyceny. W przypadku przedsiębiorstw, pomimo postępujących procesów globalizacji, w poszczególnych krajach występują zasadniczo odmienne koncepcje prawne. Wskazuje się, że przedsiębiorstwo to: (1) dobro ruchome, (2) dobro niematerialne, (3) zbiór rzeczy, praw oraz innych składników – *universitas rerum et iuris (et facti)*, (4) dobro o charakterze swoistym – przedmiot *sui generis* (Habdas 2007: 63 i n.). Wymaga to bardzo ostrożnego adaptowania do warunków polskich rozwiązań wypracowanych w innych warunkach prawnych, na przykład w systemie anglosaskiego prawa zwyczajowego.

Przed wszystkim wskazać należy, że przedsiębiorstwo w warunkach polskich nie jest rzeczą (tj. nieruchomością lub ruchomością) ani zbiorem rzeczy, a konsekwencją tego jest odmienny charakter prawa własności (i innych praw) przysługujących do niego (Konowalczyk

⁵ Można wskazać przykładowo na wieloznaczne pojęcia występujące w literaturze anglojęzycznej stosowane w wycenie przedsiębiorstw: *company, firm, enterprise, business, business enterprise, undertaking, going concern*. Szerzej: Habdas (2007: 68).

2014b: 645 i n.; Hajdas 2007: 108 i n.). Przyjmując, że w gospodarce rynkowej konkurencja, poza dobrami konsumpcyjnymi i surowcami⁶, skupia się na dwóch najcenniejszych dobrach ekonomicznych, tj. przedsiębiorstwach oraz nieruchomości, zdumiewająca jest instytucjonalna różnica pomiędzy ich definicjami prawnymi. Nieruchomości posiadają definicję prawną obejmującą ich identyfikację jako rodzaj rzeczy (część powierzchni ziemi) oraz własność (Konowalczuk 2014a: 13–24).

W przypadku przedsiębiorstw przyjęć należy, że nie istnieje kompleksowa i wyczerpująca regulacja prawna, lecz jedynie jej namiastka dotycząca przepisów art. 55¹, 55², 55⁴ oraz 75¹ kodeksu cywilnego (k.c.) (Habdas, Konowalczuk, Ramian 2004: 56). Legalna definicja przedsiębiorstwa, jako przedmiotu praw, znajdująca się w art. 55¹ k.c., została znowelizowana wraz z rozległą nowelizacją przepisów k.c. z dniem 24 września 2003 roku, co skutkowało między innymi wyłączeniem z zakresu definicyjnego zobowiązań⁷. W przypadku większości celów wyceny, podstawowe znaczenie dla prawidłowego identyfikowania przedmiotu wyceny ma legalna definicja wg art. 55¹ k.c., którą po analizie literatury prawniczej (Habdas 2007: 92 i n.) ocenić należy jako niepełną i fragmentaryczną także z ekonomicznego punktu widzenia.

Problem braku zdefiniowanego pojęcia własności przedsiębiorstwa rodzi pewien obszar ryzyka prawnego niemożliwego do uniknięcia lub do dywersyfikacji. Na tym tle zauważyć należy, że nieruchomości posiadają w definicji własność, która kształtowana jest od czasów starożytnego Rzymu w celu dostosowania do wymogów gospodarki, w tym obrotu rynkowego. Wydaje się więc, że u podstaw definiowania nieruchomości znajduje się pełna ochrona tego dobra, która obejmuje nie tylko użytkowanie przez właściciela, ale także korzyści ze sprzedaży i najmu. W przypadku przedsiębiorstwa mamy do czynienia jedynie z użytkową definicją pozwalającą na zidentyfikowanie jego składników, a przez to umożliwiających pośrednio ustalenie sposobu funkcjonowania, jednak w definicji brak jest odniesienia do pojęcia własności i brak treści tej własności (zakresu uprawnień właściciela – ekskluzywności), co stanowi poważną i systemową niedogodność.

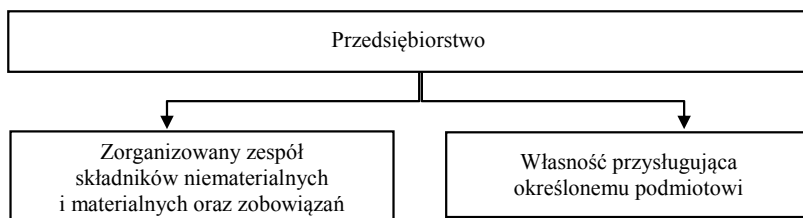
Dla uporządkowania teorii w tym zakresie należy przypomnieć, że w Polsce transakcje przedsiębiorstwem jako dobrem rynkowym są możliwe i faktycznie dochodzi do nich na rynku (np. sprzedaż, dzierżawa, leasing, użytkowanie). Możliwa jest egzekucja z przedsiębiorstwa, dokonuje się restytucji własności utraconych przedsiębiorstw lub wypłaca

⁶ Dotyczy to sytuacji analogicznej jak w Polsce, gdy regulacje prawa rzeczowego wyłączają surowce (kopaliny i część wód) w zakres przestrzennego nieruchomości.

⁷ Aktualna definicja przedsiębiorstwa jest następująca: „Przedsiębiorstwo jest zorganizowanym zespołem składników niematerialnych i materialnych przeznaczonym do prowadzenia działalności gospodarczej. Obejmuje ono w szczególności: 1) oznaczenia indywidualizujące przedsiębiorstwo lub jego wyodrębnione części (nazwa przedsiębiorstwa); 2) własność nieruchomości lub ruchomości, w tym urządzeń, materiałów i wyrobów oraz inne prawa rzeczowe do nieruchomości lub ruchomości; 3) prawa wynikające z umów najmu i dzierżawy nieruchomości lub ruchomości oraz prawa do korzystania z nieruchomości lub ruchomości wynikające z innych stosunków prawnych; 4) wierzytelności, prawa z papierów wartościowych i środki pieniężne; 5) koncesje, licencje i zezwolenia; 6) patenty i inne prawa własności przemysłowej; 7) majątkowe prawa autorskie i majątkowe prawa pokrewne; 8) tajemnice przedsiębiorstwa”.

odszkodowania (reprzywatyzacja), a skutkiem na przykład umowy sprzedaży jest przejście na rzecz nabywcy wszelkich kontrolowanych przed przedsiębiorstwo prawa majątkowych do jego składników. Faktycznie transakcja sprzedaży nie dotyczy przedsiębiorstwa, a praw własności do przedsiębiorstwa (w ujęciu przedmiotowym i funkcjonalnym), tylko brak jest doprecyzowanej ekskluzywności (wyłączności) tego prawa, co proponuje się w literaturze prawniczej pokonywać poprzez odpowiednie stosowanie przepisów o ochronie własności rzeczy oraz o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji (Habdas 2007: 122). Przyjmując istotne, ale uzasadnione w tej publikacji, uproszczenie, że przedsiębiorstwo jest przede wszystkim inwestycją⁸, uznać należy, że jego legalna definicja jest także z punktu widzenia ekonomicznego niepełna, co powoduje występowanie obszaru ryzyka prawnego zarówno przy obrocie rynkowym, jak i przy użytkowaniu przez właściciela.

Z ekonomicznego punktu widzenia przedsiębiorstwo winno być ujmowane do wyceny w sposób podobny do nieruchomości, stąd w legalnej definicji powinny występować elementy zarówno identyfikujące jego składniki, jak i pojęcie własności. W ujęciu ekonomicznym oczywistym jest, że bez praw własności przedsiębiorstwo (jako przedmiot *sui generis*) nie może stanowić dobra, gdyż pozbawiamy się niezbędnego warunku dysponowania, a to wykluczałoby poszukiwanie w nim cech dobra ekonomicznego⁹, to zaś przeczy obserwacjom rynkowej rzeczywistości. Propozycje wymaganych elementów ekonomicznej definicji przedsiębiorstwa do celów wyceny zaprezentowano na rysunku 1.



Rysunek 1. Postulowane elementy ekonomicznej definicji przedsiębiorstwa

Źródło: opracowanie własne.

Faktycznie w każdym przypadku podejmowania jakiegokolwiek próby wyceny przedsiębiorstwa konieczne jest stosowanie ekonomicznego ujęcia definicyjnego poprzez ocenę jego stanu w trzech ujęciach: przedmiotowym, funkcjonalnym, podmiotowym, przy czym ujęcie funkcjonalne nie tylko pozwala na stwierdzenie istnienia organizacji, ale przede wszystkim umożliwia ustalenie przestrzeni gospodarczej, w której ono działa i uzyskuje korzyści, dzięki umownej kontroli, która zapewnia korzyści z koordynacji. Pozwala to na zaliczanie

⁸ Chociaż w literaturze wskazuje się na kilkadziesiąt ujęć tego problemu, zob. Noga (2009).

⁹ Zob. Menger (2013: 96) oraz podobną analizę dla nieruchomości w: Konowalczuk (2014a: 25 i n.).

do składników niematerialnych przedsiębiorstwa pewnych szczególnych cech dotyczących odbiorców, dostawców¹⁰ czy pracowników.

Granice kształtujące przestrzeń przedsiębiorstwa wyznaczone mogą być w ten sposób jedynie poprzez poprawne ustalenie treści prawa własności. Jest to w pewnym zakresie nawet podobne do ustania granic skomplikowanych rzeczy, do których zalicza się nieruchomości. W tym przypadku jedynie granice pionowe (np. działek gruntu wyznaczonych geodezyjnie) mają wymiar fizyczny, ale już granice poziome wyznające przestrzeń nieruchomości (w górę i w dół) kształtuje treść prawa własności (Konowalczyk 2014a: 18–23). Niestety dla przedsiębiorstwa nie ustalono treści legalnej definicji praw własności, co może utrudniać wyznaczenie przestrzeni, w której dane przedsiębiorstwo kontroluje określone składniki, w szczególności dotyczy to składników niematerialnych stanowiących w ujęciu ekonomicznym kapitały pożyczone od różnych grup interesariuszy (Edvinsson, Malone 2001: 40).

Rozważania teoretyczne należy uzupełnić o zastrzeżenie, że podmiotowi (np. spółce akcyjnej lub osobie fizycznej) przysługują nie tylko prawa własności przedsiębiorstwa¹¹, ale także formalnie dysponuje on określonymi prawami do składników majątkowych, np. użytkowaniem wieczystym gruntu, własnością maszyny, leasingiem samochodu, własnością znaku towarowego, umową gwarancji. Część z tych praw ma charakter zbywalny i może stanowić przedmiot obrotu rynkowego niezależnie od przedsiębiorstwa, przy czym te prawa własności są jednoznacznie określone co do ekskluzywności, w najbardziej szczegółowy sposób w przypadku własności rzeczy. Stopień komplikacji poruszanych zagadnień uzasadnia przyjmowanie systemowego ujęcia przedsiębiorstwa z wyodrębnieniem podsystemów, z których każdy opisuje tylko jeden aspekt jego funkcjonowania, co miałyby ograniczyć już na etapie opisu ryzyka błędnego lub fragmentarycznego zidentyfikowania przedmiotu i zakresu realizowanej wyceny przedsiębiorstwa. Wymaga to prowadzenia wielokryterialnych ocen i analiz przedmiotu wyceny w kontekstach: ekonomicznym, finansowym, produkcyjnym, organizacyjnym, prawnym, a także behawioralnym czy etycznym (Gruszecki 2002: 33–37).

W związku z tym do celów praktyki wyceny przyjmować należy wielokryterialne definiowanie przedsiębiorstwa w trzech znaczeniach: (1) przedmiotowym, (2) funkcjonalnym, (3) podmiotowym. Ponadto wycena może dotyczyć zorganizowanej części przedsiębiorstwa (dalej: ZCP), zespołów składników majątkowych niestanowiących ZCP oraz pojedynczych składników majątkowych wchodzących w skład przedsiębiorstwa jako systemu.

¹⁰ Przyjmując stosowanie zasady współmierności do opisu w przedsiębiorstwie dostawcy nie można wykluczyć wystąpienia deficytu wartości, ale częściej w teorii istnienie takich składników niematerialnych (w wycenianym przedsiębiorstwie odbiorcy) będzie można wyjaśnić poprzez wystąpienie korzyści dla obu stron transakcji, a wynikające z kosztów komparatywnych. Por. Ayau (2010: 23–24, 38 i n.).

¹¹ Sporne może z punktu widzenia prawnego używanie w tym przypadku liczby mnogiej, gdyż – przyjmując obowiązujące w Polsce kodeksowe ujęcie jednolitej własności nieruchomości (innych rzeczy) – uzasadnione byłoby użycie liczby pojedynczej „prawo własności przedsiębiorstwa”. Wobec braku definicji własności dla przedsiębiorstwa w Polsce pozostawiono dominujące w anglosaskiej literaturze ekonomicznej ujęcie w liczbie mnogiej bazujące na koncepcji wiązki praw. Zob. Konowalczyk (2014a: 21–22).

Stopień komplikacji przy identyfikacji przedmiotu i zakresu wyceny jeszcze wzrasta, gdyż tematyka wyceny przedsiębiorstw obejmuje także kwestie wyceny udziałów kapitałowych, np. udziałów w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością czy akcji w spółce akcyjnej. Wskazać należy, że w praktyce wyceny wyraźnie odróżnia się problematykę wyceny przedsiębiorstwa i ZCP od wyceny praw majątkowych do niego przysługujących, które nazywane udziałami finansowymi (*business interests*) (*Międzynarodowe Standardy...* 2008: 206 i n.)¹². Dlatego szczególnie ważne staje się poprawne identyfikowanie przedsiębiorstwa jako obiektu wyceny, co wymaga uwzględnienia wszystkich formalno-prawnych znaczeń tego terminu. Charakterystykę różnych znaczeń przedsiębiorstwa i jego majątku w wycenie zaprezentowano w tabeli 1.

Tabela 1

Charakterystyka różnych znaczeń przedsiębiorstwa i jego majątku w wycenie

Przedmiot wyceny	Definicja	
Przedsiębiorstwo w trzech ujęciach:	przedmiotowym	zorganizowany zespół składników niematerialnych i materialnych przeznaczonych do prowadzenia działalności gospodarczej
	podmiotowym	jednostka prowadząca działalność gospodarczą we własnym imieniu, w sposób stały uczestnicząca w obrocie gospodarczym i prawnym, niezależnie od formy prawnej
	funkcjonalnym	wyraża się uczestnictwem w obrocie gospodarczym, aktywność podmiotu ma charakter zawodowy i prowadzona jest w sposób ciągły, a decyzje podporządkowane są celom przedsiębiorstwa
Udziały kapitałowe (finansowe) w spółkach prowadzących przedsiębiorstwa	prawa majątkowe stanowiące udziały w składnikach mienia w zakresie przedsiębiorstwa, które pojawiają się przy podziale własności przedsiębiorstwa, np. spółki partnerskie, cywilne, syndykaty, spółki kapitałowe, spółki <i>joint venture</i>	
Zorganizowana część przedsiębiorstwa (ZCP)	zespół odpowiednio dobranych (nieprzypadkowo) składników materialnych i niematerialnych nie będący przedsiębiorstwem w znaczeniu art. 55 ¹ k.c., samodzielnych (faktycznie lub potencjalnie) organizacyjnie i gospodarczo – zasadniczo w ujęciu przedmiotowym i funkcyjnym, a niekiedy wydzielany także podmiotowo, np. w rejestrach jako oddział	
Zespoły składników majątkowych	zespół faktycznie wykorzystywanych do działalności gospodarczej składników materialnych i niematerialnych niewyodrębnionych organizacyjnie	
Składniki majątku	poszczególne aktywa niematerialne i materialne bez uwzględniania efektów synergii	

Źródło: opracowanie własne.

W standardach międzynarodowych wprowadzono podział na cztery składniki mienia: (1) nieruchomości, (2) dobra ruchome, (3) przedsiębiorstwa oraz (4) udziały finansowe. Wymaga to odróżniania pojęcia przedsiębiorstwa czy ZCP od praw przysługujących do

¹² Podobne rozwiązanie utrzymuje aktualne wydanie tych standardów: *International Valuation Standards...* (2011: 39–46).

niego poprzez udziały finansowe¹³. Profesjonalny rzeczoznawca majątkowy może również posiadać szczególne umiejętności i doświadczenie potrzebne do przeprowadzania wyceny innych kategorii mienia (niż nieruchomości), takich jak dobra ruchome, przedsiębiorstwa i udziały finansowe (*Międzynarodowe Standardy...* 2008: 62).

3. Wartość przedsiębiorstwa i udziałów kapitałowych

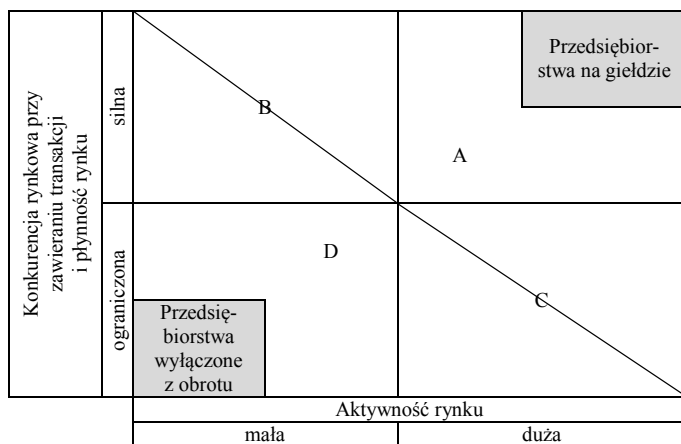
Wartość przedsiębiorstwa traktować należy jako wartość praw własności do niego przysługujących określone podmiotowi. W wycenie jest to odniesienie do hipotezy ceny rynkowej możliwej do uzyskania w transakcji sprzedaży (hipotetycznej), która dotyczy własności przedsiębiorstwa, a nie własności jego składników majątkowych. W takim ujęciu prawa własności do przedsiębiorstwa, przysługujące poszczególnym podmiotom, mogą istotnie różnić się ekskluzywnością. Zaznaczyć należy, że podział własności praw przysługujących do podmiotu powoduje różne skutki prawne. W przypadku spółki z ograniczoną odpowiedzialnością i spółki akcyjnej dochodzi do uzyskania swoistej społecznej zgody na upodmiotowienie ich bytu, poprzez nadanie osobowości prawnej, co historycznie było niezbędne dla ograniczenia odpowiedzialności właścicieli przedsiębiorstw, a w dalszej kolejności prowadzi do oddzielenia właścicieli od własności przedsiębiorstwa, a wtórnie od bezpośredniej kontroli nad spółką. Doprowadza to do problemu podziału dochodu pomiędzy właścicieli spółki jako dawców kapitału i osób zarządzających, co w ekonomii odnieść można do teorii agencji (Jeżak 2012: 790 i n.). W spółkach posiadających osobowość prawną, własność przedsiębiorstwa przysługuje podmiotowi prowadzącemu to przedsiębiorstwo, a korzyści ekonomiczne z jego prowadzenia docierają do udziałowców podmiotu (spółki) poprzez własność praw majątkowych (udziałów kapitałowych), co wymaga identyfikacji ich ekskluzywności. W przypadku spółek nieposiadających osobowości prawnej (spółki jawnej, spółki cywilnej, spółki partnerskiej), kwestie te komplikują się, gdyż w ujęciu funkcjonalnym (działania) prawo własności przedsiębiorstwa jest analogicznie, jak w przypadku spółek z osobowością prawną, wykonywane przez ten podmiot¹⁴, ale faktycznie przedsiębiorstwo może stanowić przedmiot współwłasności udziałowców. W końcu można wskazać, że jedynie w przypadku osoby fizycznej prowadzącej działalność gospodarczą mamy do czynienia z naturalnym zespoleniem własności podmiotu i przedsiębiorstwa.

Dla problematyki wyceny istotne jest przy tym, że w każdym przypadku określania wartości wymagane jest zidentyfikowanie korzyści uzyskiwanych przez osobę, którą identyfikować należy jako faktycznego lub hipotetycznego zbywcę własności lub jej części.

¹³ W międzynarodowych standardach wyceny kwestie udziałów finansowych odnoszone są, w sposób dyskusyjny, do wszystkich składników mienia, por. *Międzynarodowe Standardy...* (2008: 62).

¹⁴ Kontrola nad nim przysługuje bezpośrednio właścicielom podmiotu lub pośrednio przez nadzór właścicielski nad Zarządem – jednak to podmiot prowadzi przedsiębiorstwo. Korzyści z jego prowadzenia trafiają do podmiotu i dopiero pośrednio do jego właścicieli według zasad wynikających ze szczegółowych regulacji prawnych dla poszczególnych rodzajów spółek i zgodnie z zawartymi umowami pomiędzy współwłaścicielami.

Stosowane zwyczajowo nazwy „wyceny przedsiębiorstwa” czy „wycena akcji” stanowią pewne uproszczenia, jednak są w pełni uzasadnione, jeśli pod pojęciem przedsiębiorstw i akcji będziemy poprawnie rozumieli odpowiednie prawa własności do tych przedmiotów, które stanowią przedmiot obrotu rynkowego. Można tu wskazać na formalną analogię z popularną nazwą „wycena nieruchomości” mającą formalną nazwę „określenia wartości”, która dotyczy własności lub innych praw do niej przysługujących, co w praktyce wyceny nabrało wymiaru formalnego w regulacjach prawnych¹⁵. Pomimo specyficznego dualizmu w wycenie praw własności przedsiębiorstw, który dotyczy przedmiotów wyceny, w każdym przypadku wartość ekonomiczna jest uzależniona od stanu przedsiębiorstwa (w ujęciu statycznym) lub od prognozowanych wyników z prowadzenia (działalności) przedsiębiorstwa (w ujęciu dynamicznym). Nie jest więc możliwa wycena praw własności przedsiębiorstw bez bezpośredniego lub pośredniego nawiązania do wartości prowadzonego przedsiębiorstwa¹⁶. Problem dotyczący wyceny praw własności przedsiębiorstw w kontekście zróżnicowania cech ekonomicznych rynków, na których dokonuje się obrotu zaprezentowano na rysunku 2.



Rysunek 2. Cechy rynków, na których dokonuje się obrotu prawami własności przedsiębiorstw

Źródło: opracowanie własne.

Prawa własności przedsiębiorstw, co do zasady, są lub mogą być przedmiotem obrotu, który odbywa się na bardzo różnych rynkach, zaczynając od sformalizowanego i aktywnego publicznego rynku giełdowego, dotyczącego wyłącznie (własności) udziałów kapitałowych

¹⁵ Por. art. 4, pkt. 6 i 6a ustawy o gospodarce nieruchomościami z dnia 21 sierpnia 1997 r. oraz § 3 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 21 września 2004 r. w sprawie wyceny nieruchomości i sporządzania operatu szacunkowego.

¹⁶ Pomijam przy tym nieistotny problem wyceny udziałów kapitałowych w przypadku spółek, które formalnie nie rozpoczęły działalności (brak elementu funkcjonalnego) i przez to nie prowadzi przedsiębiorstwa.

o zestandaryzowanym zakresie ekskluzywności. Jest to rynek aktywny, konkurencyjny i płynny. Po przeciwnej stronie znajdują się przedsiębiorstwa, których prawa własności, ze względu na specyficzne cele funkcjonowania (powiązane rodzaje wytwarzanych produktów i usług) lub formę prawną, nie występują w obrocie lub obrót ma charakter incydentalny, stąd mamy do czynienia rynkami o cechach przeciwstawnych giełdzie. Przykładami takich podmiotów w Polsce są wyłączone z obrotu przedsiębiorstwo Lasów Państwowych (Państwowe Gospodarstwo Leśne – PGL) czy występujące incydentalnie w obrocie udziały w Towarzystwach Budownictwa Społecznego, które działają w formie spółek z ograniczoną odpowiedzialnością i brak jest formalnych przeszkód do obrotu.

Inspiracją do przyjętych kryteriów klasyfikacyjnych praw własności przedsiębiorstw w wycenie może być klasyczny podział dóbr – według propozycji E. Savasa – na prywatne, wspólne, klubowe i publiczne (Savas 1992: 36) i prezentowana na tej podstawie w literaturze klasyfikacja nieruchomości jako przedmiotów wyceny (Konowalczuk 2014a: 87). W przypadku wykorzystania klasycznej klasyfikacji dóbr E. Savasa odnosimy się do ujęcia przedmiotowego i funkcjonalnego przedsiębiorstwa w ujęciu rodzaju wytwarzanych produktów i usług i zasadniczo przedsiębiorstwa notowane na giełdzie (dobra prywatne) wytwarzają produkty i usługi dostępne na rynku wolnokonkurencyjnym. Po przeciwnej stronie są przedsiębiorstwa zajmujące się wytwarzaniem dóbr publicznych i zbliżonych do nich (wyłączonych z koordynacji rynkowej), jak Lasy Państwowe, które prowadzą przedsiębiorstwo zajmujące się także ochroną tak klasycznych dóbr publicznych, jak powietrze i woda¹⁷.

Specyfika dotycząca określania wartości rynkowej przedsiębiorstw wynika z warunków funkcjonowania poszczególnych rynków, w szczególności w odniesieniu do jego aktywności (względnej liczby zawieranych transakcji), warunków konkurowania (determinowanej liczbą kupujących i sprzedających) oraz płynności rynku (silnie powiązana z dużą wartością pojedynczej transakcji i ograniczeniami dotyczącymi podziału)¹⁸. Pomimo występowania w standardach definicji wartości rynkowej ujednoliconej dla różnorodnych aktywów, faktycznie wstępują istotne odmienności warunków funkcjonowania poszczególnych rynków, co istotnie wpływa na warunki i możliwości dokonywania zobiektywizowanych szacunków wartości rynkowej i wartości sprawiedliwej. Problematyka wyceny przedsiębiorstw jest ściśle powiązana z różnymi celami ich istnienia, co pierwotnie wpływa na przyjmowane formy prawne podmiotów. Kształtuje to warunki funkcjonowania rynku (praw własności przedsiębiorstw) i decyduje o jego silnym zróżnicowaniu. Rysują się w związku z tym istotne problemy metodyczne dotyczące wyceny w kontekście faktycznych warunków i możliwości obiektywizacji w przypadku przedsiębiorstw z poza grupy typowych dóbr prywatnych. Szczególne problemy dotyczą przedsiębiorstw funkcjonujących na rynkach prywatyzowanych dóbr publicznych, np. służby zdrowia. Z tego względu, odmiennie niż

¹⁷ Por. art. 7 ustawy z dnia 28 września 1991 r. o lasach.

¹⁸ Inne czynniki decydujące o specyfice rynku obrotu przedsiębiorstwami dotyczą na przykład: braku publicznego rejestru cen i wartości, bardzo silnej niepowtarzalności przedmiotów obrotu, trudności ze zdefiniowaniem formalnej treści prawa własności przedsiębiorstwa.

przypadku całości rynku publicznego akcji oraz sporej części przedsiębiorstw tworzonych i rozwijanych w celach inwestycyjnych wyceny przedsiębiorstw klasyfikowanych poniżej linii przekątnych pól B i C na rysunku 2 będzie prowadzona na rynkach trudnych do obiektywizacji. Wykorzystywanie do ich wyceny danych z rynków praw własności aktywnych, konkurencyjnych i płynnych nie zawsze będzie możliwa, gdyż utrudnione może być wskazanie na związki pomiędzy poszczególnymi segmentami rynku wyodrębnianymi z punktu widzenia typologii przedsiębiorstw jako dóbr ekonomicznych.

Uwagi końcowe i wnioski

Publikacja w pierwszym zamiarze autorów miała obejmować także elementy aplikacyjne dotyczące oceny możliwości wykorzystania w Polsce bogatego dorobku praktyki stosowania wartości sprawiedliwej w USA. Ograniczona objętość publikacji spowodowała konieczność przeniesienia tych rozważań do przygotowanego już następnego artykułu. Przeprowadzone badania literaturowe wykazały, że dyskusyjna jest kwestia posługiwania się jedną definicją (z jej interpretacją) dla wyceny praw własności przedsiębiorstw, szczególnie akcji spółek notowanych na giełdach. W USA, gdzie praktyka szacowania *fair value* jest bardzo rozpowszechniona – warunki ustalania tej podstawy wyceny są bardzo zróżnicowane (poszczególne stany, poszczególne sądy, poszczególni biegli). Dodatkowo należy uwzględnić różnice pomiędzy systemem prawa polskiego i anglosaskiego. Regulacje z USA nie mogą być bezpośrednio zastosowane – przeniesione do polskich warunków (Pratt, Niculita 2008: 387, 907, 908, 912, 945–949; *Black's Law...* 2014; Fishman i in.... 2013; Hamermesh, Wachter 2009).

Na obecnym etapie badań sformułowano następujące wnioski:

1. Koncepcja wartości sprawiedliwej stosowana do wyceny praw własności przedsiębiorstw w Polsce związana jest z obszarem sprawiedliwości wyrównawczej (komutatywnej) i jedynie w takim zakresie może być wykorzystana w praktyce gospodarczej. Sprawiedliwość dystrybucyjna stanowi dla takich wycen statyczny element instytucjonalizacji warunków funkcjonowania przedsiębiorstw oraz rynków, na których dokonuje się wymiany praw własności.
2. Zasadne jest przyjęcie do praktyki wyceny przedsiębiorstw w Polsce terminu „wartość sprawiedliwa” (zamiast „wartości godziwa”), dla odróżnienia od wartości godziwej wykorzystywanej w rachunkowości (MSSF/MSR).
3. W zakresie zmian przepisów prawa postulowane byłoby:
 - zmiana definicji przedsiębiorstwa w art. 55¹ k.c. w zakresie uwzględnienia zobowiązań oraz uzupełnienia o pojęcie własności lub zmiany innych przepisów wskazujących jednoznacznie na prawa własności przedsiębiorstw;
 - wprowadzenie do k.s.h. i innych regulacji prawnych podstaw wyceny (standardów wartości) dotyczących: wartości rynkowej, wartości sprawiedliwej i innych, gdyż istniejąca obecnie wartość zbywcza jest enigmatyczna.

4. Regulacje prawne powinny przewidywać obligatoryjne wykorzystanie wartości sprawiedliwej w sytuacjach transakcji przymusowych (sytuacji konfliktowych).
5. Potrzebne jest wypracowanie spójnej koncepcji wartości sprawiedliwej. Dyskusyjne pozostaje, jak ją budować, czy definicja wartości sprawiedliwej powinna być samodzielna, czy odróżniana od rynkowej poprzez niespełnianie pewnych obszarów (stron i warunków transakcji), gdyż w pewnych przypadkach nie można wykluczyć także, że stanowić może uśredniony (wagami) wynik wyceny według dwóch lub większej liczby podstaw wyceny.

Literatura

- Arytoteles (1997), *Etyka nikomachejska*, tłum. W. Wróblewski, PWN, Warszawa.
- Ayau M.F. (2010), *Paradoks wymiany*, tłum. J. Strzelecki, Fijorr Publishing, Warszawa.
- Black's Law Dictionary* (2014), 10th ed., red. B.A. Garner, West Group.
- Comments on this Exposure Draft are Invited Before 31 March 2014* (2014), International Valuation Standards Council, London, www.ivsc.org.
- Dobrobyt społeczny, nierówności i sprawiedliwość społeczna* (2004), red. S.M. Kot, A. Malawski, A. Węgrzycki, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków.
- Edvinsson L., Malone M.S. (2001), *Kapitał intelektualny*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Fishman J.E. i in. (2013), *Standards of Value: Theory and Applications*, Wiley Finance, Wiley.
- Habdas M. (2007), *Przedsiębiorstwo jako przedmiot stosunków prawnorzeczowych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Śląskiego, Katowice.
- Habdas M., Konowalczuk J., Ramian T. (2004), *Wycena przedsiębiorstwa jako nowy obszar działalności rzeczoznawców majątkowych*, Materiały XIV Krajowej Konferencji Rzeczoznawców Majątkowych w Rzeszowie, PFSRM Rzeszów–Warszawa.
- Hamermesh L.A., Wachter M.L. (2009), *Rationalizing Appraisal Standards in Compulsory Buyouts*, „Boston College Law Review” vol. 50, iss. 4.
- International Valuation Standards 2011 (2011), London.
- Jeżak J. (2012), *Ład wewnątrz korporacyjny w świetle różnych teorii a wyzwania współczesności*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 51, Szczecin.
- Kant I. (2001), *Uzasadnienie metafizyki moralności*, tłum. Mściśław Wartenberg, Wydawnictwo Antyk, Kęty.
- Konowalczuk J. (2014a), *Wycena nieruchomości do celów kredytowych*, Poltex, Warszawa.
- Konowalczuk J. (2014b), *Wycena przedsiębiorstw, w: Szacowanie nieruchomości. Rzeczoznawstwo Majątkowe*, red. J. Dydenko, Wolters Kluwer Polska, Warszawa.
- Konowalczuk J., Ramian T. (2010), *The value of corporate real estate for the purposes of expropriation*, w: *Scientific Monograph. Some aspects of compulsory purchase of land for public purposes*, Towarzystwo Naukowe Nieruchomości, Polish Real Estate Scientific Society, Olsztyn.
- Kostro K. (1997), *Koncepcja sprawiedliwości F.A. Hayeka*, w: *Efektywność a sprawiedliwość*, red. J. Wilkin, Wydawnictwo Key Text, Warszawa.
- Kymlicka W. (2002), *Contemporary Political Philosophy. An Introduction*, 2nd ed., New York.
- Matsche M.J., Brösel G. (2011), *Wycena przedsiębiorstwa. Funkcje, metody, zasady*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa.
- Menger C. (2013), *Zasady ekonomii*, Fijorr Publishing, Warszawa.
- Michalski M. (2001), *Zarządzanie przez wartość. Firma z perspektywy interesów właścicielskich*, WIG-PRES, Warszawa.
- Międzynarodowe Standardy Wyceny 2005* (2006), wyd. polskie, Polska Federacja Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych, Warszawa.
- Międzynarodowe Standardy Wyceny 2007* (2008), wyd. polskie, Polska Federacja Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych, Warszawa.
- Noga A. (2009), *Teorie przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa.
- Nozick R. (1999), *Anarchia, państwo, utopia*, tłum. P. Maciejko, M. Szczubiałka, Warszawa.

- Piketty T. (2015a), *Ekonomia nierówności*, tłum. A. Bilik, Wydawnictwo Krytyki Politycznej, Warszawa.
- Piketty T. (2015b), *Kapitał XX w.*, tłum. A. Bilik, Wydawnictwo Krytyki Politycznej, Warszawa.
- Powszechne Krajowe Zasady Wyceny (PKZW), Nota interpretacyjnej nr 5 (NI 5), *Ogólne zasady wyceny przedsiębiorstw* (2011), Polska Federacja Stowarzyszeń Rzeczników Majątkowych, Warszawa.
- Pratt S.P., Niculita A.V. (2008), *Valuing a Business. The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies*, 5th ed., McGrawHill, New York.
- Rawls J. (1994), *Teoria sprawiedliwości*, tłum. M. Panufnik, J. Pasek, A. Romaniuk, Warszawa.
- Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 21 września 2004 r. w sprawie wyceny nieruchomości i sporządzania operatu szacunkowego (Dz.U. nr 207, poz. 2109 z późn. zm.).
- Sandel M.S. (2013a), *Czego nie można kupić za pieniądze*, tłum. A. Chromik, T. Sikora, Korhaus, Warszawa.
- Sandel M.S. (2013b), *Sprawiedliwość. Jak postępować słusznie*, tłum. O. Siara, Korhaus, Warszawa.
- Savas E.S. (1992), *Prywatyzacja – klucz do lepszego rządzenia*, PWE, Warszawa.
- Sen A. (2000), *Nierówności. Dalsze rozważania*, Kraków.
- Skousen M. (2012), *Narodziny współczesnej ekonomii*, tłum. J. Strzelecki, Fijorr Publishing, Warszawa.
- Soto de J.H. (2010), *Sprawiedliwość a efektywność*, tłum. K. Sledziński, Fijorr Publishing, Warszawa.
- Ustawa o gospodarce nieruchomościami z dnia 21 sierpnia 1997 r. (tekst jednolity: Dz.U. 2015, poz. 782)
- Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny, Dz.U. nr 16, poz. 93 z późn. zm.
- Ustawa z dnia 28 września 1991 r. o lasach, Dz.U. nr 101, poz. 444, z późn. zm.
- Zarzecki D. (2013), *Współczesne wyzwania wyceny przedsiębiorstw*, Zarzecki, Lasota i Wspólnicy, Szczecin.
- Zarzecki D., Grudziński M. (2010), *Standardy wartości stosowane w wycenie przedsiębiorstw*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 25, Szczecin.
- Zarzecki D., Grudziński M. (2011), *Wartość godziwa jako standard wartości w wycenach sporządzonych w sytuacji przymusowego wykupu akcji*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 639, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 37.
- Zygmunt A. (2006), *Postulat równości płci w sferze zatrudnienia i pracy w teorii i praktyce państw Unii Europejskiej i w Polsce*, rozprawa doktorska, Wydział Nauk Społecznych, Uniwersytet Śląski w Katowicach, Katowice, www.sbc.org.pl/Content/4438/doktorat2665.pdf (15.01.2015).

THE CONCEPTION OF FAIR VALUE OF BUSINESS PROPERTY RIGHTS IN POLAND

Abstract: *Purpose* – The purpose of this paper is to present the issue of using the fair value in business valuation in Poland. The use of this standard of value to business valuation most commonly refers to conflict situations, where the protection of ownership rights of the company becomes necessary, and what requires embedding this concept of valuation at the current achievements of the theory of justice. This type of value was implemented to Polish valuation practice in 2011 in real estate appraisers' guidance note no 5 (NI 5).

Hypothesis – The concept of fair value was transferred to Poland from theory and of highly developed English-speaking countries and it is possible to use the concept in Poland only after the adaptation of national legislation that institutionalizes business valuation principles and requires taking into account the level of development of the Polish market economy.

Research methodology – Studying relevant domestic and foreign literature and evaluation of the practical application of fair value.

Result – The establishment of the institutional-legal and economic conditions that should be met to ensure the correct application of fair value category in business valuation.

Originality/value – Verification of the hypothesis on the basis of domestic and foreign literature research.

Keywords: business valuation, fair value, business valuation standards, business property rights.

Cytowanie

- Konowalczuk J., Ramian T. (2015), *Koncepcja wartości sprawiedliwej praw własności przedsiębiorstw w Polsce*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 855, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 74, t. 1, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 295–309; www.wneiz.pl/fifu.

