

**Michał Grudziński**

**Promotor: prof. dr hab. Dariusz Zarzecki**

# **KSZTAŁTOWANIE STANDARDÓW WYCENY PRZEDSIĘBIORSTW**

## **STRESZCZENIE**

Wycena przedsiębiorstw od wielu lat stanowi przedmiot zainteresowania polskich i zagranicznych autorów. Rosnące zainteresowanie świata nauki problematyką szacowania wartości przedsiębiorstw wynika z wyzwań stawianych przez praktykę. Postępujący proces globalizacji, przejawiający się ułatwionym przepływem środków finansowych, przyczynił się do rozwoju rynków kapitałowych. W konsekwencji wzrosło zapotrzebowanie na usługi wyceny przedsiębiorstw. W wyniku transformacji ustrojowej podobne procesy obserwujemy również w Polsce. Uzyskaniem rzetelnych szacunków wartości są zainteresowani zarówno prywatni inwestorzy (np. na potrzeby planowanych transakcji kupna-sprzedaży), jak i instytucje państwowe (np. na potrzeby procesu prywatyzacji, sporów sądowych, wyznaczania wartości podatku). Złożoność współczesnych podmiotów gospodarczych oraz turbulencje otoczenia, w którym funkcjonują, powodują, że stosowane przy ich wycenie modele muszą uwzględnić coraz większą liczbę czynników i założeń. W celu ograniczenia wątpliwości co do wiarygodności i adekwatności otrzymywanych szacunków wartości, w wielu krajach opracowuje się i wdraża różne formy regulacji procesu wyceny przedsiębiorstw. W literaturze przedmiotu oraz w praktyce określa się je mianem standardów wyceny przedsiębiorstw.

Standardy wyceny przedsiębiorstw stanowią zbiór procedur, które powinny być przestrzegane w procesie wyceny przedsiębiorstw. Ich zadaniem jest między innymi ograniczenie dowolności w zakresie przyjmowanych założeń, uporządkowanie metodyki wyceny oraz unifikacja stosowanej terminologii. Przez wiele lat, zarówno teoretycy, jak i praktycy zajmujący się wyceną przedsiębiorstw w Polsce zwracali uwagę, że przyjęte w naszym kraju rozwiązania prawne dotyczące szacowania wartości przedsiębiorstw są niewystarczające. Z tego też powodu coraz większe grono autorów domagało się wprowadzenia u nas standardów wyceny przedsiębiorstw. W 2008 roku problem ten został dostrzeżony przez Polską Federację Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych (PFSRM). Powołany przez tę organizację zespół ekspertów, do którego w 2009 roku został włączony Autor omawianej pracy, otrzymał zadanie opracowania minimalnych wymagań, jakie należy spełnić, aby można było mówić o rzetelnie przeprowadzonej wycenie. Podczas prac Zespołu

pojawiło się pytanie o to, w jaki sposób proces wyceny przedsiębiorstw został uregulowany w innych krajach. Powyższe pytanie stanowiło dla Autora inspirację do podjęcia badań nad standardami wyceny przedsiębiorstw.

W prowadzonych w pracy rozważaniach starano się zweryfikować hipotezę mówiącą, że **standardy wyceny przedsiębiorstw opracowane przez działające w Polsce organizacje zawodowe istotnie nie odbiegają od rozwiązań stosowanych w innych krajach, jednak nie są powszechnie stosowane przez działających w Polsce praktyków**. Z przyjętej hipotezy wynika główny cel pracy, którym jest ocena stopnia rozwoju standardów wyceny przedsiębiorstw w Polsce oraz wskazanie kierunków ich doskonalenia. Realizacja powyższego celu w pierwszej kolejności wymaga przeprowadzenia diagnozy aktualnej sytuacji w zakresie kształtowania standardów wyceny przedsiębiorstw w Polsce. Biorąc to pod uwagę, sformułowano następujące cele pomocnicze:

1. Określenie dotychczasowego przebiegu procesu kształtowania standardów wyceny przedsiębiorstw na świecie ze szczególnym uwzględnieniem Polski.
2. Ocena polskich standardów wyceny przedsiębiorstw na tle wybranych standardów wyceny przedsiębiorstw stosowanych na świecie.
3. Ocena stopnia zastosowania standardów wyceny przedsiębiorstw w Polsce.
4. Przedstawienie rekomendacji dotyczących zawartości standardów wyceny przedsiębiorstw.
5. Ocena scenariuszy dalszego przebiegu procesu kształtowania standardów wyceny przedsiębiorstw w Polsce.

Rozwiązanie problemu badawczego, którym, jak w wynika z przyjętego celu pracy, jest ocena stopnia rozwoju standardów wyceny przedsiębiorstw w Polsce oraz wskazanie kierunków ich doskonalenia, sprowadza się do udzielenia odpowiedzi na poniższe pytania:

1. W jaki sposób przebiegał proces kształtowania standardów wyceny przedsiębiorstw na świecie, w tym w szczególności w Polsce?
2. Czy, a jeśli tak, to w jaki sposób, standardy wyceny przedsiębiorstw przyjęte w Polsce różnią się od standardów wyceny przedsiębiorstw stosowanych w innych krajach?
3. Czy, a jeśli tak, to jakie standardy wyceny przedsiębiorstw stosują praktycy zajmujący się wyceną przedsiębiorstw w Polsce?
4. Jakie podstawowe elementy powinny zawierać standardy wyceny przedsiębiorstw?

5. Jakie są możliwe scenariusze dalszego przebiegu kształtowania standardów wyceny przedsiębiorstw w Polsce?

Realizację głównego celu pracy rozpoczęto od uporządkowania zagadnień teoretycznych związanych ze standardami stosowanymi w wycenie przedsiębiorstw. Jednym z kluczowych efektów prowadzonych na tym etapie rozważań było sformułowanie propozycji definicji oraz klasyfikacji standardów wyceny przedsiębiorstw. **W opinii Autora standardy wyceny przedsiębiorstw można zdefiniować jako ustrukturalizowany i logicznie uporządkowany układ wyrażen jednoznacznie nakazujący (zakazujący) określone zachowanie podmiotowi dokonującemu wyceny przedsiębiorstwa** Proponowana przez Autora klasyfikacja standardów wyceny przedsiębiorstw zakłada ich podział na normy formalne i normy nieformalne. Standardy wyceny przedsiębiorstw, które można zakwalifikować jako normy formalne mogą być z kolei podzielone na normy prawne i standardy zawodowe. Zgodnie z przyjętymi założeniami, w prowadzonych badaniach skupiono się na analizie standardów wyceny przedsiębiorstw mających postać standardów zawodowych. Podczas ich analizy uwzględniono stan prawny na dzień 1 stycznia 2012 roku. Przedstawiona definicja niewątpliwie jest dyskusyjna. Stosunkowo niewielka liczba prac, w których podjęto się wyjaśnienia pojęcia „standardów wyceny przedsiębiorstw” wskazuje jednak, że nie jest to zadanie łatwe. Biorąc to pod uwagę, przedstawioną definicję należy traktować jako propozycję, która może i powinna być przedmiotem krytyki (analizy) w rozważaniach prowadzonych przez autorów zajmujących się tematyką standardów wyceny przedsiębiorstw w przyszłości.

Po uporządkowaniu zagadnień teoretycznych podjęto próbę odpowiedzi na pierwsze z przedstawionych pytań problemowych. Z analizy literatury wynika, że krajem posiadającym najdłuższe i najbogatsze doświadczenia związane z kształtowaniem standardów wyceny przedsiębiorstw są Stany Zjednoczone. Wspomniany proces został tam zapoczątkowany przez organizacje zawodowe wywodzące się ze środowiska rzeczoznawców majątkowych. Konieczność wyodrębnienia w ramach swojej działalności oddzielnej specjalności poświęconej problematyce wyceny przedsiębiorstw została przez nie dostrzeżona na początku lat osiemdziesiątych ubiegłego wieku. W efekcie podjętych w tym okresie prac, na początku lat dziewięćdziesiątych w Stanach Zjednoczonych zostały wprowadzone pierwsze standardy wyceny przedsiębiorstw. W odpowiedzi na działania rzeczoznawców majątkowych w połowie pierwszej dekady XXI wieku podobne standardy zostały wprowadzone przez amerykańskie organizacje skupiające biegłych rewidentów i księgowych. W podobnym

okresie, jak w Stanach Zjednoczonych, proces kształtowania standardów wyceny przedsiębiorstw rozpoczął się w Kanadzie. Początków lat osiemdziesiątych XX wieku sięga również historia MRSW – organizacji tworzącej MSW. Należy jednak zaznaczyć, że zauważalny wzrost znaczenia tej organizacji nastąpił dopiero w 2007 roku. W innych krajach proces kształtowania standardów wyceny przedsiębiorstw został zapoczątkowany nieco później niż w Stanach Zjednoczonych. W Niemczech oraz Nowej Zelandii pierwsze standardy wyceny przedsiębiorstw zostały wprowadzone na początku pierwszej dekady XXI wieku przez organizacje związane ze środowiskiem biegłych rewidentów i księgowych. Należy jednak wspomnieć, że w Niemczech tradycje związane z regulacją procesu wyceny przedsiębiorstw są dużo dłuższe. Kraj ten posiada bogate doświadczenia związane z tworzeniem norm prawnych odnoszących się do wyceny przedsiębiorstw przeprowadzanej dla celów podatkowych. Historia tego typu regulacji sięga w Niemczech lat trzydziestych ubiegłego wieku. Kilka lat później niż w Niemczech i Nowej Zelandii (w drugiej połowie XXI wieku) własne standardy dotyczące wyceny przedsiębiorstw opracowały organizacje działające w Hongkongu oraz Australii. W Polsce pierwszą próbę wprowadzenia standardów zawodowych odnoszących się do problematyki wyceny przedsiębiorstw podjęto w 2004 roku. Powstała wówczas organizacja pod nazwą Polskie Stowarzyszenie Biegłych w Dziedzinie Wycen Przedsiębiorstw (ang. *Polish Association of Business Appraisers, PABA*). Pomysłodawcom tej inicjatywy nie udało się jednak w wystarczającym stopniu skonsolidować środowiska osób zajmujących się wyceną przedsiębiorstw. Obecnie, według informacji dostępnych Autorowi, wspomniana organizacja nie prowadzi już aktywnej działalności. Kolejną próbę wprowadzenia standardów wyceny przedsiębiorstw mających postać standardów zawodowych podjęto dopiero w 2008 roku. Z inicjatywy środowiska rzeczoznawców majątkowych rozpoczęto w tym okresie prace nad założeniami NI5. Wspomniane prace zakończyły się sukcesem w dniu 11 kwietnia 2011 roku. Tego dnia NI5 została oficjalnie przyjęta przez Radę Krajową PFSRM. Warto w tym miejscu zauważyć, że po zakończeniu prac badawczych status NI5 uległ zmianie. W dniu 7 kwietnia 2014 roku na mocy uchwały Rady Krajowej PFSRM nazwa NI5 została zmieniona na Krajowy Standard Wyceny Specjalistyczny „Ogólne zasady wyceny przedsiębiorstw”.

Kolejny etap prowadzonych badań miał na celu udzielenie odpowiedzi na pytanie o to czy, a jeśli tak, to w jaki sposób standardy wyceny przedsiębiorstw przyjęte w Polsce różnią się od standardów wyceny przedsiębiorstw stosowanych w innych krajach. Dokonując oceny

polskich standardów wyceny przedsiębiorstw na tle podobnych norm przyjętych w innych krajach wzorowano się na badaniach przeprowadzonych przez Marda, Hitchnera i Hydena<sup>1</sup>. Zaproponowana przez tych autorów metodyka badania została zmodyfikowana i uzupełniona o metodę klasyfikacji (taksonomii), będącą jedną z odmian wielowymiarowej analizy porównawczej. W celu wyznaczenia relatywnie jednorodnych klas (skupień) standardów wyceny przedsiębiorstw posłużono się hierarchiczną metodą aglomeracji<sup>2</sup> oraz metodą Czekanowskiego<sup>3</sup>. Niezbędne obliczenia zostały znacznie uproszczone ze względu na zastosowanie niezestandaryzowanych wartości zmiennych. Było to możliwe, ponieważ zmienne występowały w jednakowych jednostkach<sup>4</sup>. Za miarę podobieństwa standardów wyceny przedsiębiorstw przyjęto kwadrat odległości euklidesowej. Badaniem objęto łącznie dwanaście standardów wyceny przedsiębiorstw, w tym jeden opracowany w Polsce i jedenaście zagranicą.

Oceniając zapisy NI5, która stanowi pierwszy, i jak do tej pory jedyny, polski standard zawodowy odnoszący się do wyceny przedsiębiorstw należy stwierdzić, że w kluczowych kwestiach nie różni się ona od innych standardów stosowanych na świecie. Biorąc pod uwagę dopuszczalne formy raportów z wyceny, zapisy polskiego standardu są najbardziej zbliżone do rozwiązań stosowanych w standardzie kanadyjskim oraz dwóch standardów amerykańskich (AICPA SSVS, NACVA PS). Z analizy porównawczej wymogów dotyczących minimalnej zawartości raportu z wyceny wynika, że rozwiązania przyjęte w NI5 są najbardziej zbliżone do zapisów dwóch standardów amerykańskich (USPAP, ASA BVS). Według zapisów polskiego standardu minimalną zawartość raportu z wyceny powinny stanowić 33 rodzaje informacji na 58 objętych badaniem. Dla porównania najbardziej szczegółowe pod tym względem były standardy opracowane przez amerykańską organizację AICPA. Zgodnie z ich zapisami raport z wyceny powinien obejmować co najmniej 52 rodzaje informacji. Najmniej szczegółowe były wymagania zawarte w standardzie niemieckim. Zgodnie z jego zapisami minimalną zawartość raportu z wyceny powinno stanowić tylko 15 analizowanych zmiennych.

---

<sup>1</sup> M.J. Mard, J.R. Hitchner, S.D. Hyden: *Valuation for Financial Reporting. Fair Value Measurements and Reporting, Intangible Assets, Goodwill and Impairment*, 2nd ed., Wiley, Hoboken 2007.

<sup>2</sup> M. Walesiak: *Metody analizy danych marketingowych*, PWN, Warszawa 1996, s. 105-125.

<sup>3</sup> W. Pluta: *Wielowymiarowa analiza porównawcza w badaniach ekonomicznych*, PWE, Warszawa 1977, s. 17-19, 33,

<sup>4</sup> *Ibidem*, s.114.

Następny problem badawczy, którego próbę rozwiązania podjęto w pracy, stanowiło pytanie o to czy, a jeśli tak, to jakie standardy wyceny przedsiębiorstw stosują praktycy zajmujący się wyceną przedsiębiorstw w Polsce. Powyższy problem badawczy z obiektywnych względów

nie został w pełni rozwiązany. Do oceny stopnia zastosowania standardów wyceny przedsiębiorstw w Polsce wykorzystano metodę ankiety. Badanie przeprowadzono w okresie od lutego do kwietnia 2013 roku. Podstawowym problemem związanym z realizacją zaplanowanych badań było określenie liczebności populacji celu. Zgodnie z założeniami, powinni ją stanowić wszyscy praktycy zajmujący się wyceną przedsiębiorstw w Polsce. Problem polega na tym, że w naszym kraju nie prowadzi się rejestru osób świadczących tego rodzaju usługi. Nie istnieją u nas również aktywnie działające organizacje zawodowe, które skupiałyby tego typu osoby. Z doświadczeń autora wynika, że wyceną przedsiębiorstw zajmują się przedstawiciele różnych środowisk zawodowych. Niestety nie wszystkie z nich zostały objęte badaniem. Wynikało to przede wszystkim z obiektywnych trudności w dotarciu do danych teleadresowych. Ostatecznie populacja celu została zawężona do dwóch grup zawodowych – rzeczoznawców majątkowych i biegłych rewidentów. Do środowisk zawodowych, które zostały pominięte, a wśród których potencjalnie mogą znajdować się osoby zajmujące się wyceną przedsiębiorstw, należy zaliczyć między innymi doradców inwestycyjnych, maklerów giełdowych, a także pracowników domów maklerskich i prywatnych firm consultingowych. Ponieważ nie wszyscy rzeczoznawcy majątkowi oraz biegli rewidenci zajmują się wyceną przedsiębiorstw, badanie zostało podzielone na dwie części. Pierwsza z nich miała na celu identyfikację osób świadczących usługi wyceny przedsiębiorstw, druga określenie stopnia zastosowania standardów wyceny przedsiębiorstw.

Wyniki przeprowadzonego badania ankietowego potwierdziły, że zarówno w środowisku rzeczoznawców majątkowych, jak i biegłych rewidentów występuje grupa osób świadczących również usługi wyceny przedsiębiorstw. Stopień zastosowania standardów wyceny przedsiębiorstw wśród praktyków świadczących tego rodzaju usługi, niezależnie od grupy zawodowej, do której przynależeli, był podobny. Zarówno wśród respondentów posiadających uprawnienia rzeczoznawcy majątkowego, jak i biegłego rewidenta wynosił on ponad 80%. Różnice między rzeczoznawcami majątkowymi a biegłymi rewidentami były widoczne

w odpowiedziach dotyczących rodzaju stosowanych standardów. Rzeczoznawcy majątkowi w większości korzystali z PKZW, natomiast biegli rewidenci z MSR i MSSF. Uzyskane

wyniki wskazują więc, że NI5, będąca elementem PKZW, nie jest powszechnie akceptowanym

i stosowanym standardem wyceny przedsiębiorstw przez działających w Polsce praktyków. Korzystanie przez biegłych rewidentów z MSR i MSSF można ocenić za właściwe tylko pod warunkiem, że wykonują oni wyceny przedsiębiorstw jedynie na potrzeby wynikające z zapisów tych standardów. Należy podkreślić, że głównym celem wspomnianych standardów nie jest uregulowanie procesu wyceny przedsiębiorstw. W konsekwencji trudno określić je mianem standardów wyceny przedsiębiorstw. Jeżeli w dłuższej perspektywie księgowi i biegli rewidenci chcą nadal być konkurencyjni na rynku wyceny przedsiębiorstw, w większym stopniu powinni zacząć stosować standardy dostosowane do tego rodzaju usług. Oznacza to, że organizacje zrzeszające biegłych rewidentów i księgowych powinny rozważyć albo przyjęcie standardów wyceny przedsiębiorstw stworzonych przez rzeczoznawców majątkowych, albo opracowanie ich własnej wersji. Warto zauważyć, że podobne procesy zachodziły na rynku wyceny przedsiębiorstw w Stanach Zjednoczonych.

W dalszej części pracy przystąpiono do realizacji kolejnego z przedstawionych na wstępie celów pomocniczych, którym jest przedstawienie rekomendacji dotyczących zawartości standardów wyceny przedsiębiorstw. Próbując udzielić odpowiedzi na pytanie o to, jakie podstawowe elementy powinny zawierać standardy wyceny przedsiębiorstw, wykorzystano przede wszystkim rezultaty przeprowadzonej wcześniej analizy porównawczej wybranych standardów wyceny przedsiębiorstw stosowanych na świecie. Na tej podstawie ustalono, że do kluczowych elementów, które powinny znaleźć się w standardach wyceny przedsiębiorstw należy zaliczyć:

- zasady etyczne;
- zasady formułowania warunków umowy zawieranej ze zleceniodawcą wyceny;
- zasady określające zakres i sposób prowadzenia analiz wykonywanych w procesie wyceny przedsiębiorstw;
- zasady określające dopuszczalne metody wyceny przedsiębiorstw oraz kryteria ich wyboru;
- zasady stosowania premii i dyskont;
- zasady sporządzania konkluzji na temat wartości wycenianego podmiotu;
- zasady odnoszące się do sposobów raportowania wyników wyceny.

Zgodnie z przyjętymi na wstępie założeniami realizacja głównego celu pracy wiązała się z koniecznością udzielenia odpowiedzi na pytanie o to, jakie są możliwe scenariusze

dalszego przebiegu kształtowania standardów wyceny przedsiębiorstw w Polsce. Próbę odpowiedzi na to pytanie podjęto w rozdziale szóstym. W prowadzonych rozważaniach uwzględniono pięć scenariuszy. Pierwszy z nich zakładał uregulowanie procesu wyceny przedsiębiorstw za pomocą norm prawnych. Według drugiego scenariusza za dalszy rozwój standardów wyceny przedsiębiorstw powinny odpowiadać istniejące organizacje zawodowe. Trzeci scenariusz przewidywał opracowanie standardów wyceny przedsiębiorstw przez nowo utworzoną organizację skupiającą wyłącznie osoby zajmujące się wyceną przedsiębiorstw. Czwarty scenariusz zakładał niepodjęcie żadnych dalszych działań zmierzających do rozwoju w Polsce standardów wyceny przedsiębiorstw, czyli innymi słowy utrzymanie *status quo*. Scenariusz piąty zakładał, że rozwój standardów wyceny przedsiębiorstw w Polsce nastąpi w wyniku połączenia działań opisywanych w pierwszych trzech scenariuszach. W ocenie Autora, biorąc pod uwagę doświadczenia innych krajów, pożądanym przebiegiem kształtowania standardów wyceny przedsiębiorstw w Polsce przedstawiono w ostatnim z analizowanych scenariuszy.