

NI5 standard wyceny przedsiębiorstw – w poszukiwaniu lepszych zapisów

Mateusz Czerwiński, Michał Grudziński*

Streszczenie: Celem niniejszego artykułu jest ocena wymogów określających minimalną zawartość raportu z wyceny, które zostały zapisane w Nocie interpretacyjnej nr 5, stanowiącej element Powszechnych Krajowych Zasad Wyceny. Prowadzone badania polegały na porównaniu zawartości czterech raportów z wyceny, wykonanych dla różnych celów, z wymogami zawartymi w Nocie. Na tej podstawie zidentyfikowano zapisy Noty, które powinny zostać uszczegółowione, albo usunięte, a także zagadnienie, o które zapisy Noty powinny zostać rozszerzone.

Słowa kluczowe: wycena przedsiębiorstw, standardy

Wprowadzenie

Temat standardów wyceny przedsiębiorstw coraz częściej jest przedmiotem zainteresowania polskich i zagranicznych autorów zajmujących się problematyką wyceny przedsiębiorstw. Świadczą o tym publikacje takich autorów, jak: W. Patena (2011: 33–57), K. Maślankowski (Patena, Maślankowski 2010), P. Szymański (2008; 2009; 2010; 2011), D. Zarzecki (Zarzecki 2009), (Zarzecki 2010), J.E. Hitchner (2006: 564–569), M.J. Mard, S.D. Hyden (2007: 135–184), S.P. Pratt i N.V. Niculita (2008: 3–28), M.J. Liberman i D. Anderson (2008), I. Ratner i G.T. Stein, J.C. Weitnauer (2009: 7–19). W dotychczasowych publikacjach poświęconych tej tematyce skupiano się przede wszystkim na opisie zawartości standardów wyceny przedsiębiorstw oraz charakterystyce organizacji, które zajmują się ich tworzeniem. Niewielu autorów podjęło jednak próbę przeprowadzenia usystematyzowanych badań nad standardami wyceny przedsiębiorstw, których efektem byłoby wskazanie kierunków ich doskonalenia. Próbując wytłumaczyć taki stan rzeczy można postawić hipotezę, że standardy wyceny przedsiębiorstw nie są wystarczająco interesującym przedmiotem badań naukowych. Pogląd taki stoi jednak w sprzeczności z opiniami prezentowanymi przez takich autorów, jak M.J. Matschke i G. Brösel (2011: 363–364). Wspomniani autorzy jako główne źródła standardów wyceny przedsiębiorstw wskazują prawodawstwo, komórki standaryzacyjne

* mgr Mateusz Czerwiński, Katedra Inwestycji i Wyceny Przedsiębiorstw, Instytut Zarządzania i Inwestycji, Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, Uniwersytet Szczeciński, ul. Mickiewicza 69, 71-307 Szczecin, e-mail: matcze@gmail.com; mgr Michał Grudziński, Katedra Inwestycji i Wyceny Przedsiębiorstw, Instytut Zarządzania i Inwestycji, Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, Uniwersytet Szczeciński, ul. Mickiewicza 69, 71-307 Szczecin, e-mail: michal.grudzinski@wneiz.pl.

zainteresowanych organizacji zawodowych oraz naukę i badania. W ich opinii rolą nauki i badań naukowych jest rozwijanie, opartych na teorii, systemów norm, które mogą służyć do oceny innych systemów norm. Tego rodzaju działanie umożliwi wykrzywie występujących w nich sprzeczności lub wypracowanie rozwiązań bardziej dopasowanych do wyzwań stawianych przez praktykę. Dotyczy to zarówno standardów opracowanych przez organizacje zawodowe, jak i tych występujących w formie norm prawnych. W niniejszym artykule podjęto próbę oceny wymogów określających minimalną zawartość raportu z wyceny, które zostały zapisane w Nocie interpretacyjnej nr 5. Ogólne zasady wyceny przedsiębiorstw (Nota). Nota została przyjęta przez Polską Federację stowarzyszeń Rzeczników Majątkowych i uważa się ją za jeden z pierwszych polskich standardów wyceny przedsiębiorstw. Dokonując oceny zapisów Noty, porównano je z treścią czterech raportów z wyceny przedsiębiorstwa.

1. Przegląd badań

Spośród polskich autorów zajmujących się tematyką standardów wyceny przedsiębiorstw interesujące badania przeprowadził P. Szymański (2009; 2011). Celem prowadzonych przez niego badań było opracowanie wytycznych dla przyszłego polskiego standardu wyceny biznesowej na podstawie istniejących na świecie standardów. Wspominany autor dokonał analizy porównawczej zakresu regulacji ośmiu standardów wyceny przedsiębiorstw pod kątem 23 czynników. Przedmiotem prowadzonych przez niego badań było sześć standardów wyceny przedsiębiorstw opracowanych przez organizacje z pięciu krajów świata i dwa standardy wyceny opracowane przez organizacje międzynarodowe. Analizując zawartość standardów wyceny przedsiębiorstw, P. Szymański zauważył, że badane zagadnienia były regulowane w podobny sposób. Różnice pomiędzy poszczególnymi standardami polegały przede wszystkim na poziomie szczegółowości. Większość standardów poruszała kwestię kompetencji zawodowych wykonawcy wyceny oraz celów wyceny. Połowa standardów regulowała problem możliwości wykorzystania metod wyceny, a także odnosiła się do kwestii standardów wartości i konieczności skorelowania ich z celami wyceny. W części standardów, z różnym stopniem szczegółowości, podejmowano takie problemy, jak: niezależność wykonawcy wyceny, konflikt interesów, zakres analiz prowadzonych na potrzeby wyceny (z podziałem na aspekty finansowe i pozafinansowe). W opinii P. Szymańskiego, badane standardy rzadziej odnosiły się do kwestii przyjmowanych w wycenie założeń i warunków ograniczających, a także konieczności korzystania z pracy zewnętrznych specjalistów. Najmniej standardów poruszało problemy współpracy między klientem a wykonawcą wyceny, źródeł wykorzystywanych podczas wyceny danych i ich weryfikacji oraz zakresu pracy wykonawcy wyceny.

Jedne z najbardziej szczegółowych badań standardów wyceny przedsiębiorstw zostały przeprowadzone w 2007 roku przez M.J. Marda, J.R. Hitchnera i S.D. Hydena (2007: 135–184). Wymieniani autorzy przeprowadzili analizę porównawczą standardów wyceny przedsiębiorstw pod kątem sposobów raportowania wyników wyceny przedsiębiorstw. W prowadzonych badaniach interesowały ich zarówno dopuszczalne formy, jak i zawartość

raportów z wyceny przedsiębiorstwa. Przedmiotem prowadzonych przez nich badań było pięć standardów wyceny przedsiębiorstwa opracowanych i stosowanych w Stanach Zjednoczonych. Zaliczały się do nich: NACVA PS, ASA BVS, AICPA SSVS, IBA BAS oraz USPAP. Dodatkowo, w prowadzonych rozważaniach wspomniani autorzy odnieśli się również do amerykańskich standardów rachunkowości opracowanych przez IRS.

W 2008 roku badania przeprowadzone przez Marda, Hitchnera i Hydena zostały wykorzystane przez M.J. Libermanna i D. Andersona (2008). W artykule opublikowanym w czasopiśmie „The CPA Journal”, Libermann i Anderson szukali odpowiedzi na pytanie, czy eksperci zajmujący się wyceną przedsiębiorstw w Stanach zjednoczonych potrzebują kolejnych, nowych standardów. Inspiracją do podjęcia tego tematu było opublikowanie w 2007 roku standardów wyceny przedsiębiorstw opracowanych przez AICPA. Zdaniem autorów, biorąc pod innowacyjną formę i terminologię AICPA SVSS, istniało uzasadnione, a zarazem niepokojące podejrzenie, że eksperci stosujący AICPA SSVS występujący w roli biegłych w procesach sądowych mogą być narażeni na agresywne pytania ze strony innych ekspertów dotyczące różnic i rozbieżności pomiędzy wcześniej obowiązującymi standardami a nowymi standardami opracowanymi przez AIPCA. Próbując oszacować skalę tego problemu, Libermann i Anderson szukali odpowiedzi na pytanie, jakie są różnice pomiędzy standardami przygotowanymi przez AIPCA a wcześniej wydanymi standardami stworzonymi przez inne organizacje. Autorzy zastanawiali się również nad problemem hierarchii oraz relacji zachodzących między standardami obowiązującymi w Stanach Zjednoczonych.

2. Przyjęta metodyka badania

Zasady raportowania z procesu wyceny opisane zostały w Nocie w rozdziale 11, zatytułowanym „Zakres analizy i sposób raportowania”, choć odwołania do tej kwestii znajdują się również w innych rozdziałach. Do układu sporządzanego raportu *stricte* odnoszą się punkty od 11.10 do 11.12. W pierwszej kolejności należy zauważyć, iż Nota przewiduje możliwość sporządzania raportów z pełnej wyceny (1), z wyceny uproszczonej (2) oraz z kalkulacji wartości (3), z zastrzeżeniem jednak, iż dwa pierwsze muszą mieć formę pisemną (pkt 3.5 Noty), natomiast raport z kalkulacji może przyjmować formę pisemną lub ustną. Rozbicie na trzy rodzaje raportów pojawia się również w pkt 11.4 Noty, gdzie stwierdzono, że „raport z pełnej wyceny przedsiębiorstwa [...] zawiera istotne informacje uzyskane w procesie szacowania oraz warunki ograniczające”, a raporty z wyceny uproszczonej oraz z kalkulacji wartości „mogą pomijać niektóre elementy występujące w raporcie z pełnej wyceny”. Szczegółowy zakres elementów, które powinny wystąpić w raporcie pojawia się w pkt 11.10, jednakże punkt ten nie precyzuje, czy opisany zakres jest właściwy dla raportu z pełnej wyceny czy dla wersji uproszczonych, a więc raportu z wyceny uproszczonej oraz z kalkulacji. Z uwagi na fakt, że przywołany punkt (11.10) jest jedynym, w którym wprost określono zawartość raportu, to w przedmiotowym badaniu przyjęto, iż jest to uniwersalny, zalecany przez autorów Noty zakres raportu.

W prezentowanym badaniu analizie poddano układ czterech raportów z wyceny pod kątem elementów składowych, natomiast w minimalnym stopniu koncentrowano się na samej treści merytorycznej opracowań. Z uwagi na fakt, że żaden z raportów nie został przygotowany w pełnej zgodności z zaleceniami Noty, to konieczna była lektura treści raportów, ale nie poddawano ocenie słuszności przyjmowanych założeń lub parametrów wyceny, a jedynie poziom (skalę) realizacji danego punktu Noty.

Ostatecznie zbiór zmiennych poddanych analizie, zgodnie z zapisami pkt 11.10 Noty, został podzielony na pięć bloków: Specyfikacja warunków zlecenia (A), Opis przedsiębiorstwa i jego otoczenia (B), Analiza ekonomiczno-finansowa (C), Opis zastosowanych metod wyceny oraz Rekomendacja wartości (D), Oświadczenie, klauzule, podpis wyceniającego (E). W ramach poszczególnych bloków, za wyjątkiem ostatniego, występuje od 4 do 10 zmiennych. Już w Nocie wybrane punkty zawierały krótkie wyjaśnienia tego, co powinno się w nich znaleźć, natomiast przyjęto tzw. pytania pomocnicze. Zmienne występujące w poszczególnych blokach, przyjęte skrócone oznaczenia oraz pytania pomocnicze zamieszczono w tabeli 1.

Do oceny poszczególnych raportów zastosowano skalę trzystopniową, przyznając:

- 2 punkty, jeżeli dany aspekt raportu został wyjaśniony w sposób wyczerpujący i kompletny,
- 1 punkt, gdy uznano, że zapis w raporcie jest częściowy, niepełny w stosunku do tego, co **możnaby** oczekiwać i co jest możliwe,
- 0 punktów, w momencie, gdy badana zmienna w ogóle nie wystąpiła w raporcie (brak w raporcie takiego elementu) lub podane wyjaśnienia są nieprecyzyjne, niczym nieuzasadnione lub wysoce powierzchowne.

W wyniku tak przyjętego systemu oceny, każdy raport mógł uzyskać maksymalnie 56 punktów – 28 zmiennych po 2 punkty. Każdej cesze przypisano równe znaczenie dla raportu uznając, że waga każdego elementu raportu jest jednakowa, również dlatego, że Nota nie wskazuje na „szczególne” czy „preferowane” aspekty raportu. W rozbiciu na poszczególne bloki maksymalna ilość punktów była następująca: A – 18 pkt, B – 20 pkt, C – 8 pkt, D – 8 pkt i E – 2 pkt.

Analizowane i oceniane raporty pochodziły z trzech źródeł, natomiast każdy wykonywany był przez inny zespół analityków. Raport 2 opracowano na potrzeby instytucji, która zarządza funduszem kapitału załączkowego, podczas gdy raporty 3 i 4 to efekt pracy firmy konsultingowej wynajętej przez zewnętrznych zlecniodawców na potrzeby podjęcia decyzji właścicielsko-inwestycyjnych. Raport 1 jest opracowaniem przygotowanym na potrzeby postępowania sądowego.

Badanie raportów przeprowadzono na przełomie maja i czerwca 2013 roku, natomiast zostały one sporządzone w okresie grudzień 2010 – czerwiec 2012. Tym samym można zauważyć, że 3 z 4 analizowanych raportów zostały przygotowane po publikacji Noty¹,

¹ Nota została uchwalona przez Radę Krajową PFSRM na posiedzeniu w dniu 11 kwietnia 2011 i włączona jako Nota interpretacyjna nr 5 (NI 5) do zbioru Powszechnych Krajowych Zasad Wyceny (PKZW).

jednakże tylko w dwóch pojawiło się odwołanie, iż opracowano je zgodnie z Notą. Z uwagi na fakt, że Nota jest jedynie zbiorem zaleceń dla analityków, to informacja o tym, że raport opracowano „zgodnie z zapisami Noty” nie oznacza, iż jego układ jest przełożeniem wprost jej zapisów.

Tabela 1

Charakterystyka zmiennych przyjętych do badania raportów

Przyjęte oznaczenie	Treść bloku/zmiennej	Pytania pomocnicze
1	2	3
A	Specyfikacja warunków zlecenia	–
A.1	Przedmiot wyceny	Czy określono precyzyjnie przedmiot wyceny?
A.2	Cel wyceny lub zakładane wykorzystanie wyceny	Czy wskazano cel wyceny lub jej przeznaczenie?
A.3	Zlecający oraz inni użytkownicy wyceny	Czy wskazano podmiot zlecający przygotowanie wyceny oraz innych jej odbiorców?
A.4	Szacowany standard wartości i jego definicja	Czy w raporcie wskazano, jaki standard wartości i w jakim rozumieniu stanowił podstawę wyceny?
A.5	Podstawowe założenie wyceny	Czy przyjęto założenie o kontynuacji działalności, jej zaprzestaniu lub inne?
A.6	Poziom wartości	Czy w wycenie uwzględniono, a w raporcie opisano ewentualne korekty ze względu na poziom kontroli lub płynności przedmiotu wyceny?
A.7	Data wyceny oraz data przygotowania raportu	Czy w raporcie podano na jaki dzień określono wartość oraz datę przygotowania raportu?
A.8	Źródła informacji użyte w wycenie	Czy autor raportu podał wykorzystane źródła danych i informacji?
A.9	Dodatkowe kluczowe informacje i dane niezbędne do przedstawienia przedmiotu wyceny	Czy w raporcie wystąpił punkt wskazujący na dodatkowe informacje, których nie można zaklasyfikować do innych elementów składowych raportu?
B	Opis przedsiębiorstwa i jego otoczenia	–
B.1	Forma prawna	Czy wskazano formę prawną przedmiotu lub podmiotu wyceny?
B.2	Opis historii przedsiębiorstwa	Czy dokonano choć skróconego opisu historii przedmiotu lub podmiotu wyceny?
B.3	Prezentacja produktu/usługi	Czy wskazano dokładnie, jakie produkty lub usługi sprzedaje przedmiotowe przedsiębiorstwo?
B.4	Prezentacja rynku/klientów	Czy dokonano analizy rynku, opisu najważniejszych klientów, charakterystyki interesariuszy lub powołano się na zewnętrzne prognozy?
B.5	Informacje o zarządzie	Czy w przypadku wyceny przedsiębiorstwa posiadającego zarząd wskazano przynajmniej jego strukturę oraz wszystkich członków z imienia i nazwiska?
B.6	Opis głównych aktywów oraz zobowiązań	Czy w raporcie wskazano, które aktywa oraz zobowiązania zaliczyć można do kluczowych, a następnie dokonano ich charakterystyki?
B.7	Prezentacja ogólnych perspektyw/prognoz dla gospodarki, sektora oraz przedsiębiorstwa	W jakim stopniu prezentacja rynku/klientów została poszerzona o elementy predykcji?

1	2	3
B.8	Opis historycznych transakcji dotyczących przedmiotu wyceny	Czy autorzy raportu zwrócili uwagę na ewentualne historyczne transakcje związane z przedmiotem wyceny lub ich brak?
B.9	Informacje o sezonowości sprzedaży/działalności operacyjnej	Czy opis i analiza produktów, usług, rynku, klientów zawiera odniesienia do sezonowości?
B.10	Informacje o konkurencji	Czy w raporcie znajduje się oddzielny punkt opisujący produkty, usługi lub przedsiębiorstwa konkurencyjne? Czy konkurencyjność potraktowano jako aspekt rynku?
C	Analiza ekonomiczno-finansowa	–
C.1	Analiza historycznych sprawozdań finansowych przedsiębiorstwa	Czy raport zawiera sprawozdania finansowe przedsiębiorstwa oraz analizę zawartych tam danych, jaki jest zakres metodyczny tej analizy oraz jakiego okresu czasu dotyczy, czy z punktu widzenia celu wyceny oraz charakteru podmiotu wyceny przyjęty okres czasu jest zasadny/właściwy?
C.2	Korekty danych finansowych	Czy na potrzeby oszacowania wartości dokonano jakichkolwiek korekt danych księgowych oraz czy wyjaśniono te korekty?
C.3	Prognozy elementów sprawozdań finansowych	Czy przyjęte założenia i prognozy są przedstawione i wyjaśnione?
C.4	Analiza wyników na tle sektora	Czy przeprowadzono analizę danych finansowych z wykorzystaniem benchmarku rynkowego?
D	Opis zastosowanych metod wyceny oraz rekomendacja wartości	–
D.1	Uzasadnienie wyboru zastosowanych podejść i metod wyceny	Czy autorzy raportu uzasadnili wybrane podejścia i metody wyceny? Czy uzasadnieniem wybranych podejść i metod były tylko cel i główne założenia wyceny, czy również inne aspekty?
D.2	Charakterystyka każdej z zastosowanych metod wyceny, z przedstawieniem poszczególnych etapów i procedur	Czy w raporcie scharakteryzowano wybrane podejścia i metody wyceny oraz na ile szczegółowa była ta charakterystyka?
D.3	Uzasadnienia wartości wskaźników/parametrów użytych w wycenie	Czy pochodzenie wszystkich lub większości parametrów wyceny zostało wyjaśnione w raporcie? Czy wskazano ewentualne źródła poziomu danego wskaźnika lub parametru przyjętego do wyceny?
D.4	Rekomendacja wartości wraz z uzasadnieniem	Czy raport zakończyło podsumowanie wyceny wraz z rekomendowaną, zalecaną wartością? Czy z podsumowania raportu wynika, iż cel wyceny został zrealizowany?
E	Oświadczenie, klauzule, podpis wyceniającego	–

Źródło: opracowanie własne na podstawie Noty Interpretacyjnej nr 5.

Każdy raport prezentował wyniki wyceny przedsiębiorstwa lub części jego udziałów, choć w jednym przypadku wyceniane przedsiębiorstwo stanowiło aport do innego przedsięwzięcia.

3. Wyniki badania

Badane raporty z wyceny analizowane były pod kątem zgodności kolejnych punktów z wytycznymi Noty, natomiast w żadnym przypadku układ raportu nie był *explicite* przełożeniem zapisów Noty. Z tego też względu zdarzało się, że danej zmiennej przyznawano 1 lub 2 punkty, chociaż w raporcie nie pojawił się wprost taki rozdział lub podrozdział, ale cecha ta została omówiona przy okazji innej zmiennej. To miękkie kryterium wynika z faktu, że NI5 według zaprezentowanego wcześniej stanowiska (poglądu) wciąż nie jest obligatoryjnym standardem wyceny przedsiębiorstw sensu stricte, a jedynie zbiorem dobrych zasad (praktyk). Prezentacja wyników została podzielona na 3 części, zgodnie z analizowanymi blokami, z zastrzeżeniem jednak, że bloki od C do E zostaną omówione łącznie.

Tabela 2

Wyniki oceny punktowej zgodności badanych raportów z wyceny z NI5 w części dotyczącej „specyfikacji warunków zlecenia” (w tabeli podano ilość punktów zgodnie z przyjętą skalą)

Zmienna	Raport 1	Raport 2	Raport 3	Raport 4
A.1	2	1	2	2
A.2	1	1	2	2
A.3	2	2	2	2
A.4	2	0	2	2
A.5	0	1	2	2
A.6	2	1	2	2
A.7	2	1	2	1
A.8	1	1	1	2
A.9	0	0	0	0
Suma za blok A	12	8	15	15

Źródło: opracowanie własne.

Na 18 możliwych punktów za blok A najniższą ocenę przyznano raportowi 2, podczas gdy raporty 3 i 4 uzyskały po 15 punktów (tab. 2). Wyjaśnienia wymaga jednak przyznanie wszystkim raportom oceny 0 za zmienną A.9 (Dodatkowe kluczowe informacje). Zdecydowano o tym, ponieważ w żadnym raporcie nie pojawił się taki podrozdział, a zewnętrznemu czytelnikowi ciężko jest ocenić, czy takie „szczególne” informacje zostały uwzględnione w innym miejscu w raporcie, czy też ich nie ma. Ponadto ocenę zerową otrzymały też raporty 1 i 2 odpowiednio za zmienne A.5 (brak komentarza co do założenia o kontynuacji działalności biznesu lub jej braku) i A.4 (w ogóle nie został poruszony temat szacowanego standardu wartości). Za pozytywne można uznać, że w trzech raportach precyzyjnie zdefiniowano przedmiot wyceny (A.1), którym najczęściej był pakiet udziałów, ze wskazaniem w części A.6 jaki poziom wartości (większościowy czy mniejszościowy, płynny czy o ograniczonej płynności) on reprezentuje.

Niejasność NI5 można stwierdzić na pewno w odniesieniu do zmiennej A.9, ponieważ na dobrą sprawę brakuje w Nocie przykładu, o jakie dodatkowe dane lub informacje może tutaj chodzić. Ponadto zmienna A.7 powinna być bardziej precyzyjna, czy za datę wyceny lub przygotowania raportu można uznać również sam miesiąc bez podania dnia lub nawet tylko rok. W przypadku dwóch raportów podano jedynie miesiąc wydania raportu, co jednak nie wydaje się właściwe, dlatego też Nota mogłaby zalecać dokładnie „dzień sporządzenia raportu”. Kontrowersje wokół zmiennej A.5 mają szersze podłoże, bowiem brakuje konsensusu odnośnie tego, kiedy uzasadnione (zasadne) jest postawienie założenia o kontynuacji biznesu, a kiedy wręcz przeciwnie, nie ma podstaw, aby zakładać taki stan rzeczy. Należy więc poddać pod rozwagę, czy zapis w Nocie nie powinien brzmieć następująco: „określenie i uzasadnienie podstawowego założenia wyceny”. Wówczas można oczekiwać od wyceniającego, że wskaże kluczowe czynniki przemawiające za danym założeniem w momencie sporządzania raportu, a ich obserwacja w czasie pozwoli ewentualnie stwierdzić moment, w którym wnioski z wyceny tracą swoje znaczenie.

Tabela 3

Wyniki oceny punktowej zgodności badanych raportów z wyceny z NI5 w części dotyczącej „opisu przedsiębiorstwa i jego otoczenia” (w tabeli podano ilość punktów zgodnie z przyjętą skalą)

Zmienna	Raport 1	Raport 2	Raport 3	Raport 4
B.1	2	2	2	2
B.2	0	2	2	2
B.3	2	2	2	2
B.4	0	1	2	1
B.5	2	2	2	2
B.6	1	2	1	2
B.7	0	0	1	2
B.8	0	0	2	2
B.9	0	0	0	0
B.10	0	0	2	2
Suma za blok B	7	11	16	17

Źródło: opracowanie własne.

W przypadku bloku B najwyższą ocenę (17 pkt) uzyskał raport 4, natomiast najmniej punktów (7 pkt) przyznano tym razem raportowi 1, z tym że wszystkie raporty zanotowały zerową ocenę w odniesieniu do zmiennej B.9 (informacje o sezonowości). Z drugiej strony, ponownie wszystkie raporty uzyskały pełną ocenę za zmienne B.1, B.3 i B.5. Przy tej okazji należy podkreślić, że w raporcie 4 nie ograniczono się do wskazania kodów PKD wpisanych w statut przedsiębiorstwa oraz wylistowania produktów i usług z oferty, ale również podano tzw. „rzeczywisty zakres działalności”. W tej sytuacji było to możliwe, ponieważ świadczono usługi wynikają z podpisanych umów i kontraktów, które to z kolei skatalogowane są w specjalnej bazie danych. Kazus ten jednak pokazuje, iż możliwa jest „prezentacja

rzeczywiście oferowanych produktów lub świadczonych usług”, co pozwala zastanowić się nad modyfikacją zapisu Noty.

Warto również zauważyć, że zmienna B.10 pośrednio uwzględniona jest w zmiennej B.4, gdzie wyceniający, prezentując rynek, omawiają również konkurentów przedsiębiorstwa, natomiast w żadnym punkcie Noty nie pojawia kwestia ewentualnej analizy tego rynku. Brak słowa analiza w całym bloku B Noty podyktowany jest jego tytułem, gdzie użyto tylko słowa opis, jednakże wydaje się, iż na obecnym etapie rozwoju rynku konsultingowego w Polsce należy śmiało stosować również analizę. Bez wątplenia jednak konkurenci są częścią rynku, na którym funkcjonuje przedsiębiorstwo, więc możliwe jest połączenie dwóch kwestii w ewentualnej nowej zmiennej B.4 pn. „prezentacja rynku/klientów i konkurentów”. Dodatkowo, pod względem semantycznym pojawiają się zastrzeżenia w odniesieniu do zmiennej B.6, gdzie spójnik „oraz” zobowiązuje do opisu głównych aktywów i pasywów, a nawet jeżeli takie nie występują, to taka uwaga powinna zostać naniesiona (konjunkcja). Właściwym w tym przypadku byłoby jednak użycie spójnika „lub”, dzięki czemu wyceniający może wypełniać ten punkt tylko wtedy, gdy zajdzie taka potrzeba, a więc gdy występują główne aktywa lub pasywa.

Tabela 4

Wyniki oceny punktowej zgodności badanych raportów z wyceny z NI5 w części dotyczącej „analizy ekonomiczno-finansowej, opisu zastosowanych metod wyceny, rekomendacji wartości oraz oświadczeń” (w tabeli podano ilość punktów zgodnie z przyjętą skalą)

Zmienna	Raport 1	Raport 2	Raport 3	Raport 4
C.1	1	0	1	2
C.2	0	0	0	2
C.3	1	0	1	2
C.4	0	0	0	2
D.1	1	2	1	2
D.2	2	2	2	2
D.3	1	1	1	1
D.4	2	1	1	1
E	2	2	2	2
Suma za bloki C, D i E	10	8	9	16

Źródło: opracowanie własne.

Z punktu widzenia merytorycznej wartości raportu z wyceny bloki C i D stanowią najważniejszy jego element. To w tej części decyduje się wynik wyceny, a następnie rekomendacja analityka, dlatego też ocenę raportów prowadzono z większym krytycyzmem, co również obrazuje ich ocena punktowa (tab. 4). Tylko w raporcie 4 analiza ekonomiczno-finansowa była przeprowadzona z dużą dokładnością, przywołaniem danych porównawczych z serwisów ekonomicznych i uwzględniono aktywa oraz zobowiązania pozabilansowe. Ponadto opis założeń do prognozy był na tyle precyzyjny, że świadomy czytelnik mógł bez

większych problemów je zweryfikować. W pozostałych przypadkach analitycy nie przyłożyli większej wagi do tej części, mimo że w większości stosowali później w wycenie podejście dochodowe z prognozami na 5–10 lat.

W procesie wyceny analityk zazwyczaj ma pełny lub bardzo duży dostęp do dokumentów wewnętrznych przedsiębiorstwa oraz planów zarządu, dzięki czemu taka analiza ma wielką wartość dodaną. Dodatkowo pożądanym jest, aby przed budową strategii i stawianiem prognoz przeprowadzić dokładną diagnozę, która ewentualnie pozwoli ocenić szanse przedsiębiorstwa na przyszłość i wybrać jeden plan. Wydaje się jednak, że zapisy Noty w pkt 11.10 w tym zakresie są dość wyczerpujące, natomiast nie wykluczone, że aby podnieść znaczenie tego aspektu, konieczne będzie wprowadzenie nowego rozdziału w Nocie pomiędzy „Podstawowymi założeniami wyceny” (rozdział 6 Noty) a „Standardami wartości” (rozdział 7 Noty). Możliwe jest tutaj np. zaproszenie do współpracy ekspertów z Komisji ds. Analizy Finansowej Stowarzyszenia Księgowych w Polsce lub audytorów. Bez względu na to analiza ekonomiczno-finansowa stanowi istotną czynność w ramach procesu wyceny, a przeprowadzone badanie raportów dowodzi, że nie zawsze jest traktowana z należytą uwagą.

Jeżeli chodzi o blok D, to największa różnorodność występuje w części dotyczącej rekomendacji wartości wraz z uzasadnieniem, zwanej też czasami wynikiem wyceny. Po pierwsze wydaje się, że niefortunnie użyto w Nocie słowa „rekomendacja”, która słownikowo oznacza „pozytywną lub negatywną ocenę wartości spółki”, podczas gdy w tym przypadku bardziej chodzi o stanowisko analityka co do wartości przedmiotu wyceny. Dodatkowo wnioski z raportu powinny wprost nawiązywać do postawionego celu wyceny, gdyż to jego realizacji służy raport. Wreszcie podsumowanie raportu wydaje się również dobrym miejscem na przeprowadzenie symulacji wartości w sytuacji zmiany poziomu parametrów modelu lub oceny co do rozwoju rynku, gospodarki w przyszłości.

Uwagi końcowe

Autorzy, podejmując w opracowaniu próbę oceny wymogów określających minimalną zawartość raportu z wyceny sprecyzowanych w NI5, przeprowadzili badanie czterech raportów z wyceny przedsiębiorstw pod kątem zapisów Noty. Badanie umożliwiło zaobserwowanie, w których punktach zapisy są nieprecyzyjne lub nawet zbędne, jednakże najpierw zostaną zaprezentowane i omówione zbiorcze wyniki badanych raportów.

W wyniku przyjętej metodyki badania żaden z raportów nie został przygotowany w sposób całkowicie zgodny z zapisami Noty. Najwięcej punktów przyznano raportowi 4, który w 86 procentach wypełnił zalecenia autorów Noty. Raport 3, który został przygotowany przez tę samą firmę, co raport 4, został jednak oceniony niżej, na 40 punktów, tj. 71%. Wynik badania raportów 1 i 2 oscylował w granicy 50%. Przeprowadzone badanie, mimo że objęto nim tylko cztery raporty, pokazało duże zróżnicowanie w kwestii samego układu i zakresu informacji, które mogą zawierać raporty z wyceny. Autorzy stoją na stanowisku,

że w tych aspektach raporty z wyceny powinny być zestandaryzowane, aby możliwa była łatwiejsza porównywalność pracy poszczególnych analityków i doradców. Przedmiotowe badanie udowadnia zatem, że istnieje potrzeba tworzenia standardów wyceny w Polsce.

Tabela 5

Podsumowanie wyników oceny punktowej zgodności badanych raportów z wyceny z NIS (w tabeli podano ilość punktów)

Blok zmiennych	Max	Raport 1	Raport 2	Raport 3	Raport 4
A	18	12	8	15	15
B	20	7	11	16	17
C	8	2	0	2	8
D	8	6	6	5	6
E	2	2	2	2	2
Suma za wszystkie bloki	56	29	27	40	48
Procent max punktów	100	52	48	71	86

Źródło: opracowanie własne.

Nota Interpretacyjna nr 5, będąc pierwszym krajowym standardem wyceny przedsiębiorstw, nie jest pozbawiona wad i powinna podlegać dalszemu doskonaleniu. Autorzy w ramach opracowania zajęli się analizą tylko wybranej części Noty dotyczącej raportowania z procesu wyceny. Wnioskami z analizy są:

- Nota powinna zawierać pytania pomocnicze lub uwagi wyjaśniające zawartość poszczególnych elementów raportu, przy wszystkich punktach, a nie tylko przy wybranych.
- Warto rozważyć wprowadzenie do Noty dodatkowego rozdziału poświęconego wytycznym w przeprowadzaniu analizy finansowej, gdzie zostałyby podane zalecane źródła danych lub bazy odniesienia.
- Należy określić, czy w sytuacji, gdy dany punkt raportu nie może zostać wypełniony na skutek braku występowania danego zjawiska w wycenianym przedsiębiorstwie, to autor raportu powinien o tym napisać, wprowadzając taki punkt do raportu, czy możliwym jest zupełne pominięcie takiego punktu.
- Należałoby doprecyzować wybrane punkty w proponowanym brzmieniu:
 - A.5 – Określenie i uzasadnienie podstawowego założenia wyceny,
 - A.7 – Dzień sporządzenia raportu,
 - A.9 – likwidacja punktu,
 - B.3 – Prezentacja rzeczywiście oferowanych produktów lub świadczonych usług,
 - B.4 – Prezentacja rynku/klientów i konkurentów,
 - B.6 – Opis głównych aktywów lub zobowiązań,
 - B.10 – likwidacja punktu,
 - D.4 – Podsumowanie wyceny i wnioski z raportu.

Przeprowadzone badanie jest pilotażowym, którego większym celem jest doskonalenie Noty Interpretacyjnej nr 5 i będzie stanowiło podstawę dalszych prac w tym zakresie.

Literatura

- Hitchner J.R. (2006), *Financial Valuation. Applications and Models*, 2nd ed., Wiley, Hoboken, s. 564–569.
- Lieberman M.J., Anderson D. (2008), *Will the Real Business Valuation standards Please Stand Up?*, „The CPA Journal”, vol. 78, issue 1, s. 22–27.
- Mard M.J., Hitchner J.R., Hyden S.D. (2007), *Valuation for Financial Reporting. Fair Value Measurements and Reporting, Intangible Assets, Goodwill and Impairment*, 2nd ed., Wiley, Hoboken.
- Matschke M.J., Brösel G. (2011), *Wycena przedsiębiorstw. Funkcje, metody, zasady*, Oficyna Wolters Kluwer, Warszawa.
- Patena W. (2011), *W poszukiwaniu wartości przedsiębiorstwa*, Wolters Kluwer, Warszawa.
- Patena W., Maślankowski K. (2010), *Standardy wyceny przedsiębiorstw – nowa propozycja*, Finansowy Kwartalnik Internetowy „e-Finanse”, vol. 6, nr 2, s. 26–39;
- Pratt S.P., Niculita A.V. (2008), *Valuing a Business. The Analysis and Appraisal of Closed Held Company*, 5th ed., McGraw-Hill, New York.
- Ratner I., Stein G.T., Weitnauer J.C. (2009), *Business Valuation and Bankruptcy*, Wiley, New Jersey.
- Szymański P. (2008), *Standardy wyceny przedsiębiorstw*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 520. Finanse, Rynki finansowe, Ubezpieczenia nr 14, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 567–570.
- Szymański P. (2009), *Standardy wyceny biznesowej w wybranych krajach – implikacje dla Polski*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu nr 48, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław, s. 804–813.
- Szymański P. (2010), *Propozycja konstrukcji przyszłego polskiego standardu wyceny biznesowej* [on line], <http://ssrn.com/abstract=1537689> (19.06.2011).
- Szymański P. (2011), *Standardy wyceny biznesowej (wyceny przedsiębiorstw i kapitału własnego) na świecie a przeszły polski standard wyceny biznesowej*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu nr 158, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław, s. 394–403.
- Zarzecki D. (2009), *Formalne aspekty wyceny przedsiębiorstw – zarys problemu*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 549, Ekonomiczne Problemy Usług nr 39, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 146–156.
- Zarzecki D. (2010), *O standardach wyceny przedsiębiorstw. Zarys problemu*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu nr 144, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław, s. 561–603.

NI5 BUSINESS VALUATION STANDARD – LOOKING FOR IMPROVEMENT

Abstract: The purpose of this paper is to assess the requirements as to minimum content of a valuation report, which has been stored in the Interpretative Note No. 5 which forms part of the National Common Principles of Valuation. Conducted research involved comparing the contents of four reports from the valuation made for different purposes with the requirements of the Note. On that basis the authors have identified records of Notes, which should be drafted more strictly or removed. Authors pointed out also issues that should be added to the provisions contained in the Note .

Keywords: business valuation, standards

Cytowanie

- Czerwiński M., Grudziński M. (2014), *NI5 standard wyceny przedsiębiorstw – w poszukiwaniu lepszych zapisów*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 804, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 67, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 387–398; www.wneiz.pl/frfu.