

MACIEJ GIERUSZ

UJĘCIE I WYCENA NABYTEJ WARTOŚCI FIRMY W KONTEKŚCIE UŻYTECZNOŚCI SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO



Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego

**UJĘCIE I WYCENA
NABYTEJ WARTOŚCI FIRMY
W KONTEKŚCIE UŻYTECZNOŚCI
SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO**

MACIEJ GIERUSZ

**UJĘCIE I WYCENA
NABYTEJ WARTOŚCI FIRMY
W KONTEKŚCIE UŻYTECZNOŚCI
SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO**

Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego
Gdańsk 2020

Recenzenci
prof. dr hab. Zbigniew Luty
prof. dr hab. Marzena Remlein

Redakcja wydawnicza
Julia Gierczak

Projekt okładki i stron tytułowych
Filip Sendal

Skład i łamanie
Mariusz Szewczyk

Publikacja sfinansowana ze środków Dziekana Wydziału Zarządzania
oraz Katedry Rachunkowości Uniwersytetu Gdańskiego

© Copyright by Uniwersytet Gdański
Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego

ISBN 978-83-8206-035-5

Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego
ul. Armii Krajowej 119/121, 81-824 Sopot
tel.: 58 523 11 37, 725 991 206
e-mail: wydawnictwo@ug.edu.pl
www.wyd.ug.edu.pl

Księgarnia internetowa: www.kiw.ug.edu.pl

Druk i oprawa
Zakład Poligrafii Uniwersytetu Gdańskiego
ul. Armii Krajowej 119/121, 81-824 Sopot
tel. 58 523 14 49

*Wspaniałej żonie Ani
oraz trójce kochanych dzieci*

Spis treści

Wstęp	9
Rozdział 1. Ewolucja pojęcia wartości firmy oraz jej ujmowania i wyceny	17
1.1. Istota wartości firmy	17
1.2. Narodziny pojęcia wartości firmy	31
1.3. Alternatywne koncepcje goodwilla	36
1.4. Ewolucja ujęcia rachunkowego wartości firmy w przepisach amerykańskich	41
1.5. Zmiany podejścia księgowego do goodwilla w regulacjach brytyjskich	53
1.6. Ujęcie wartości firmy w Międzynarodowych Standardach Rachunkowości (MSR) i Międzynarodowych Standardach Sprawozdawczości Finansowej (MSSF)	60
1.7. Wartość firmy w polskich regulacjach w XX wieku	73
1.8. Podsumowanie	80
Rozdział 2. Wartość firmy w MSSF 3, wybranych regulacjach krajowych i międzynarodowych	83
2.1. Ujęcie, wycena i prezentacja nabytej wartości firmy według MSSF 3	83
2.2. Porównanie rozwiązań MSSF 3 z ustawą o rachunkowości	102
2.3. Porównanie MSSF 3 z przepisami niemieckimi – Handelsgesetzbuch (HGB)	121
2.4. Porównanie rozwiązań MSSF 3 z regulacjami amerykańskimi – US GAAP	125
2.5. Podsumowanie	132
Rozdział 3. Analiza koncepcyjnej spójności zasad rozpoznawania i pomiaru wartości firmy w świetle Założeń Koncepcyjnych oraz MSR/MSSF	135
3.1. Aktywa według Założeń Koncepcyjnych MSSF	135
3.2. Pojęcie i zakres wartości niematerialnych w świetle MSR 38	140
3.3. Wartość firmy jako skutek przeszłego zdarzenia	146
3.4. Wartość firmy jako składnik kontrolowany przez jednostkę	149
3.5. Wartość firmy jako źródło przyszłych korzyści ekonomicznych i prawdopodobieństwo ich realizacji	151
3.6. Wiarygodna wycena wartości firmy	157
3.7. Wartość firmy a zasady rachunkowości	166
3.8. Podsumowanie	171
Rozdział 4. Analiza wartości firmy w sprawozdaniach finansowych spółek giełdowych sporządzanych według MSSF i US GAAP	175
4.1. Podmioty objęte badaniem	175

4.2. Przedmiot i ograniczenia badania	177
4.3. Zakres badania i przeprowadzone testy	182
4.4. Podsumowanie	209
Rozdział 5. Prawa do jednostek zależnych jako alternatywa dla wartości firmy	213
5.1. Nowe spojrzenie na definicję wartości firmy – pojęcie praw do jednostek zależnych	213
5.2. Wycena „praw do jednostek zależnych” na dzień początkowego ujęcia	222
5.3. Wycena „praw do jednostek zależnych” na kolejny dzień bilansowy	245
5.4. Ustalanie wartości „praw do jednostki zależnej” w szczególnych przypadkach	263
5.5. Podsumowanie	282
Zakończenie	285
Bibliografia	291
Spis tabel	301
Spis schematów	303
Załączniki	305
Załącznik 1. Podmioty zakwalifikowane do badania	305
Załącznik 2. Zakres badania – przykładowe dane podlegające analizie	309

Wstęp

Rachunkowość finansowa jest konwencją, zbiorem zasad i procedur umożliwiających odzwierciedlanie skutków transakcji ekonomicznych w księgach podmiotów gospodarczych, a następnie ich prezentację w sprawozdaniu finansowym. Reguły nią kierujące wykazują pewne analogie do ruchu drogowego, gdzie wszyscy kierowcy, przestrzegając tych samych nakazów i zakazów, mogą bezpiecznie poruszać się po jezdni. Podobnie rzecz się ma z rachunkowością finansową, w ramach której przygotowujący sprawozdania finansowe uzgodnili z ich użytkownikami, że dla zapewnienia efektywnej komunikacji będą kierować się tymi samymi regułami. Źródła tych norm mogą być różnorodne, poczynając od wynikających z wielowiekowej tradycji nadrzędnych zasad rachunkowości, poprzez prawo krajowe (w Polsce jest to aktualna ustawa o rachunkowości, w Niemczech Handelsgesetzbuch, w USA US GAAP), następnie Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej (MSSF) wraz z ich Załoženiami Konceptyjnymi, a kończąc na artykułach i publikacjach zajmujących się dylematami natury praktycznej.

Elementami łączącymi wszystkie powyższe normy, które stanowią jednocześnie wyróżnik rachunkowości finansowej, są przede wszystkim trzy cechy. Po pierwsze, jest to ściśle sprecyzowany zakres regulacji. Dzięki definicjom aktywów, zobowiązań, przychodów i kosztów można bardzo dokładnie wskazać, gdzie się zaczyna, a gdzie kończy obszar zainteresowania rachunkowości finansowej. Wszystko, co znajduje się poza tym kręgiem, nie podlega rozpoznaniu, a co najwyżej jest ujawniane w notach objaśniających do sprawozdania finansowego. Druga kwestia dotyczy trybu, w jakim powstają nowe normy w ramach rachunkowości finansowej. W celu zapewnienia spójności systemu wszystkie regulacje o charakterze szczegółowym winny być oparte o reguły bardziej ogólne, podstawowe – chodzi tu przede wszystkim o definicje zawarte w Załoženiach Konceptyjnych. Zachowując proporcje, można powiedzieć, że uchwalane przez parlament prawo powinno być zgodne z ustawą zasadniczą – konstytucją. Trzecim wyróżnikiem jest stosowanie „języka pieniądza”, czyli odzwierciedlania rzeczywistości poprzez przypisywanie transakcjom i zasobom

wartości pieniężnej. Innymi słowy, jeżeli zdarzenie gospodarcze lub jego skutki nie dają się skwantyfikować, to nie znajdują odzwierciedlenia w systemie ewidencji.

Dokładna analiza trzech wymienionych cech pozwala zrozumieć ograniczenia rachunkowości finansowej, które sprawiają, że zdecydowanie bliżej jej do nauk społecznych niż eksperymentalnych, takich jak biologia czy chemia. Rozwój nie odbywa się tu bowiem poprzez opisywanie skutków nowego doświadczenia lub bardziej precyzyjnych obserwacji, ale jest związany z coraz pełniejszym pojmowaniem istoty zdarzeń gospodarczych. Jak już wspomniano, nowe regulacje w ramach rachunkowości finansowej powinny być efektem koncepcyjnego rozwinięcia zasad o charakterze ogólnym. Całą konstrukcję można przyrównać do drzewa, gdzie od pnia odrastają kolejne konary, a od nich coraz mniejsze gałązki. W tym miejscu musi pojawić się pytanie, skąd wiemy, iż te podstawowe założenia zostały w przypadku konkretnej regulacji poprawnie zastosowane? Problem polega na tym, że nigdy takiej pewności nie ma. Im bardziej oddalamy się od Założeń Koncepcyjnych, tym większe ryzyko nietrafnych rozstrzygnięć.

Jednym z najlepszych przykładów na istnienie opisywanych dylematów zdaje się być wartość firmy. Nie ma chyba drugiego, równie kontrowersyjnego składnika aktywów, dla którego zasady ujmowania i wyceny tak znacznie różniłyby się od pozostałych zasobów przedsiębiorstwa. W sensie ekonomicznym wartość firmy to ogół elementów, które choć mają charakter „miękki”, w dużej mierze mogą decydować o przetrwaniu przedsiębiorstwa na rynku. Z reguły kategorię tę definiuje się jako: wiedzę i doświadczenie pracowników, dobre relacje z dostawcami, przywiązanie klientów, udział w rynku, rozpoznawalność marki, efektywną sieć dystrybucji, itp. Przywołane atuty, choć mogą być kluczowe w działalności gospodarczej, wymykają się jednak obecnie ujęciu w księgach, gdyż osobno nie spełniają definicji aktywów, co uniemożliwia ich indywidualne wykazanie w sprawozdaniu z sytuacji finansowej.

MSSF 3 *Połączenia jednostek gospodarczych* definiuje wartość firmy jako przyszłe korzyści ekonomiczne wynikające z zasobów, których nie można przypisać do konkretnego składnika aktywów. Teoria przedmiotu wyróżnia jej dwa rodzaje:

- powstałą w wyniku nabycia innej jednostki (różnica między kosztem inwestycji a wartością godziwą aktywów netto na dzień przejęcia),
- wygenerowaną samodzielnie przez jednostkę (bliska potocznemu znaczeniu tego pojęcia, oznaczającego dobrą renomę i uznanie na rynku wynikające z wieloletniego budowania swojej pozycji).

Należy podkreślić, iż w świetle obowiązujących regulacji tylko pierwszy jej rodzaj może zostać ujęty w sprawozdaniu finansowym. Ten swoisty podział składników aktywów na „lepsze, bo kupione” i „gorsze, bo wygenerowane samodzielnie” istnieje tylko w obszarze wartości niematerialnych, do których zalicza się wartość firmy.

Zasadne w tym miejscu jest postawienie pytania, czy wartość firmy spełnia definicję aktywów i kryteria ujęcia w sprawozdaniu finansowym. Czy można tu mówić o zasobie będącym efektem przeszłych zdarzeń, znajdującym się pod kontrolą jednostki, który stanowi źródło przyszłych korzyści ekonomicznych, a jego wartość można rzetelnie zmierzyć? Skoro wartość firmy jest sumą nieidentyfikowalnych wartości niematerialnych, które w związku z tym nie mogą być indywidualnie rozpoznane w sprawozdaniu finansowym, to w jaki sposób wartość firmy może być kontrolowana przez jednostkę? Tego rodzaju dylematów jest więcej.

Konwencje rachunkowości dają o sobie znać także przy wycenie omawianej kategorii. W zależności od konkretnego zbioru przepisów (np. MSSF 3 *Połączenia jednostek gospodarczych*) pozwala się na ustalanie albo całkowitej wartości firmy, a więc uwzględniającej również część należącą do udziałowców mniejszościowych, albo na pomiar wartości firmy w proporcji do posiadanych udziałów. W obu przypadkach uzyskuje się odmienny wynik. Co prawda rachunkowość finansowa dopuszcza czasem dwa modele wyceny (np. w odniesieniu do nieruchomości inwestycyjnych), ale też nakazuje wybór tylko jednego z nich dla określonej grupy aktywów. Tymczasem w ramach MSSF oba wzorce wyceny wartości firmy mogą funkcjonować niejako równolegle i być stosowane dla rozliczania różnych przejęć. Sprawę dodatkowo komplikuje fakt, iż na przestrzeni lat zmieniał się pojęcie kosztu inwestycji oraz aktywów netto.

Arbitralne i rozbieżne regulacje nie ominęły również kwestii dotyczącej wyceny wartości firmy w kolejnych okresach sprawozdawczych. Podczas gdy niektóre normy (np. ustawa o rachunkowości) nakazują amortyzować ją przez okres pięciu lat, a w uzasadnionych przypadkach wydłużyć ten czas, to inne rozstrzygnięcia (np. MSSF) mówią jedynie o przeprowadzaniu testów na utratę wartości, co jednak może skutkować brakiem odpisów amortyzacyjnych przez wiele okresów sprawozdawczych. Duże rozbieżności w podejściu do wyceny w kolejnych okresach sprawozdawczych mogą wskazywać na odmienne interpretacje sposobu czerpania korzyści z tego zasobu przez jednostkę.

Należy również wspomnieć o rozbieżnościach w podejściu do prezentacji wartości firmy w zależności od sposobu ujmowania udziałów w danej jednostce. W przypadku metody pełnej jest ona osobną pozycją bilansową, natomiast przy obraniu metody praw własności – staje się jednym z wielu elementów wchodzących w skład pozycji: „inwestycje w jednostki stowarzyszone”.

Kolejną kontrowersją jest kwestia odwracania odpisów związanych z utratą wartości firmy. O ile w ramach konsolidacji metodą pełną zabieg ten nie jest możliwy, o tyle istnieje taka opcja przy ujmowaniu udziałów metodą praw własności.

Dla dopełnienia obrazu należy dodać, że wartość firmy jest stosunkowo „młoda” kategorią bilansową. Potrzeba zajęcia się tym tematem zrodziła się wraz

ze wzmożoną aktywnością podmiotów gospodarczych w zakresie fuzji i przejęć. W ramach zmian do MSSF (przykładowo „pakiet pięciu” nowych lub znowelizowanych standardów obowiązujących w odniesieniu do okresów sprawozdawczych rozpoczynających się po 1 stycznia 2014 roku) pojawiają się regularnie większe lub mniejsze zmiany przepisów związanych z tym obszarem. Ponieważ znaczna część z nich jest wdrażana prospektywnie, prowadzi to do sytuacji, w której w ramach tej samej pozycji bilansowej „wartość firmy” obserwujemy wymieszanie różnych modeli i metod wyceny.

Podsumowując, przy zmieniających się na przestrzeni lat konwencjach zakres analizowanej kategorii oraz jej wycena będą znacznie się od siebie różnić. Zauważalna jest w rachunkowości tendencja do „ochrony” wartości firmy i wzrostu jej udziału w sumie bilansowej jednostek. Czy w świetle powyższych argumentów zasadnym jest mówienie o jednym, jasnym i rzetelnym obrazie przedsiębiorstwa zawartym w sprawozdaniu finansowym?

W tym miejscu należy postawić pytanie, dlaczego opisywany składnik aktywów jest źródłem tak licznych kontrowersji, niespójnych regulacji, a przepisy w tym zakresie ulegają częstym zmianom. Wydaje się, że obowiązujące rozstrzygnięcia są ukłonem twórców standardów w stronę zarządzających spółkami, którzy wszak współuczestniczą w tworzeniu regulacji. Poprzez komentarze do kolejnych wersji projektów standardu, lobbying oraz sponsoring mają oni możliwość wpływu na końcowy kształt norm. W efekcie istniejące rozwiązania faworyzują grupę przygotowującą sprawozdania finansowe (managerów), kosztem ich odbiorców (właścicieli), którzy w kontekście fuzji i nabyć otrzymują dane zniekształcone, ukazujące rzeczywistość w lepszym świetle. Zasadnym wydaje się pogląd, że regulacje księgowe w zakresie wartości firmy dają kadrze dyrektorskiej „alibi” uzasadniające wydatki ponoszone na zakup innych podmiotów. Uniemożliwia to rzetelne rozliczanie dyrektorów przez właścicieli ze skutków decyzji o charakterze strategicznym, jakimi bez wątpienia są przejęcia innych jednostek gospodarczych. Efektem nieujmowania wartości firmy w sprawozdaniu finansowym byłoby bowiem zmniejszenie aktywów netto przedsiębiorstwa poprzez pogorszenie zysków zatrzymanych oraz zysku netto za dany rok, co odbiłoby się na wskaźnikach ekonomicznych jednostki.

Czynnikiem, na który także warto zwrócić uwagę, jest kwestia podejścia księgowego do ujmowania ewentualnej nadwyżki wartości godziwej aktywów netto nad wynagrodzeniem za przejęcie. W takiej sytuacji mamy do czynienia z „ujemną wartością firmy”, która w świetle MSSF 3 jest wykazywana jako jednorazowy przychód. Pomimo braku kwestionowania logiki obowiązującego rozwiązania, które w gruncie rzeczy zakłada, że udało się nabyć majątek poniżej jego wartości godziwej i zrealizować zysk na okazijnym nabyciu, zastanawiać może pewna asymetria regulacji. Saldo debetowe – zamiast spisania od razu w koszty – ma

być aktywowane, natomiast saldo kredytowe polepsza natychmiast wynik okresu. W praktyce oznacza to, że w momencie pierwotnego ujęcia nabycia w sprawozdaniu finansowym jego wpływ na obraz grupy jest zawsze pozytywny, bez względu na poniesiony nakład. Jeśli jest on mniejszy od wartości godziwej przejmowanych aktywów netto, wówczas jednostka zaprezentuje przychód, jeśli natomiast jest on wyższy (a nawet nierealistycznie zawyżony), to powstanie składnik aktywów, który później, być może dopiero w kolejnym okresie sprawozdawczym, zostanie poddany testom na utratę wartości. Takie rozwiązanie faworyzuje managerów kosztem ich mocodawców i odbiorców sprawozdania finansowego.

Przedstawione argumenty uzasadniają kluczowe dla niniejszej rozprawy pytanie, czy nabyta wartość firmy spełnia sformułowane w Założeniach Koncepcyjnych warunki zaliczenia jej do aktywów oraz nie mniej istotne – czy realizuje ona kryteria pozwalające na ujęcie tej kategorii w sprawozdaniu finansowym? Czy zatem w analizowanym obszarze nie zachodzi zasadnicza sprzeczność pomiędzy regulacją szczegółową a zasadami ogólnymi?

Jednostki gospodarcze mogą wykorzystywać istniejące unormowania w celu zaprezentowania lepszego od rzeczywistego obrazu swojej sytuacji finansowej, w związku z czym zasadnym wydaje się zaproponowanie alternatywnego podejścia, które podniesie użyteczność sprawozdania finansowego w badanym zakresie.

Celem głównym rozprawy jest wykazanie, iż nabyta wartość firmy, której szczegółowe ujęcie uregulowano w MSSF 3, nie spełnia wszystkich nadrzędnych kryteriów zawartych w Założeniach Koncepcyjnych MSSF, pozwalających na zaliczenie jej do aktywów przedsiębiorstwa i ujmowanie w sprawozdaniu finansowym. W rezultacie konieczne staje się uregulowania tej kwestii w sposób zgodny z ogólnymi regułami ujmowania i wyceny elementów sprawozdania finansowego.

Za cele pomocnicze przyjęto:

- 1) Zaprezentowanie ewolucji ekonomicznej definicji i roli goodwilla jako zasobu jednostki gospodarczej oraz omówienie zmian w zakresie ujmowania, wyceny i prezentacji wartości firmy zachodzących na przestrzeni lat w wybranych krajach.
- 2) Omówienie i porównanie zasad ujmowania, wyceny i prezentacji wartości firmy według wybranych źródeł regulacji (MSSF, ustawy o rachunkowości, US GAAP, UK GAAP, Handelsgesetzbuch). Wyjaśnienie implikacji wynikających z rozbieżności pomiędzy regulacjami w kontekście użyteczności i porównywalności informacji ujawnianych w sprawozdaniu finansowym.
- 3) Dokonanie analizy regulacji MSSF 3 i MSR 38 w zakresie ujmowania, wyceny i prezentacji wartości firmy na tle Założeń Koncepcyjnych Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej.

- 4) Analizę sprawozdań finansowych spółek notowanych publicznie w wybranych krajach pod kątem: istotności i udziału wartości firmy oraz jej odpisów w wybranych pozycjach bilansowych i wynikowych, porównania tych wartości z przepływami operacyjnymi i okresem użyteczności środków trwałych oraz interpretacji otrzymanych wyników.
- 5) Zaproponowanie alternatywnego modelu ujmowania, wyceny i prezentacji wartości firmy, który będzie bliższy fundamentalnym definicjom rachunkowości i przyczyni się do poprawy użyteczności informacji zawartych w sprawozdaniu finansowym.

Główna hipoteza badawcza zakłada, że obowiązujące podejście do ujmowania i wyceny nabytej wartości firmy nie spełnia wszystkich elementów definicji aktywów i kryteriów ich ujmowania w sprawozdaniu finansowym zawartych w Założeniach Koncepcyjnych MSSF. Zasadnym jest więc zaprezentowanie alternatywnego podejścia, lepiej oddającego istotę nadrzędnych regulacji rachunkowości finansowej w badanym obszarze.

Hipotezy pomocnicze ujęto następująco:

- 1) Wprowadzane na przestrzeni lat zmiany regulacji w zakresie wartości firmy miały często charakter fundamentalny, a ich co do zasady prospektywne wdrażanie mocno ograniczało porównywalność danych w czasie i między podmiotami. Tak duże rozbieżności są zdaniem autora efektem niedostatecznego sprecyzowania, co ma reprezentować omawiana pozycja w bilansie.
- 2) Zasady ujmowania, wyceny i prezentacji wartości firmy zgodnie z MSSF 3, ustawą o rachunkowości, US GAAP, UK GAAP są obszarem istotnych różnic, co wpływa na użyteczność danych dostępnych dla czytelników sprawozdań finansowych.
- 3) Regulacje MSSF 3 w zakresie ujmowania, wyceny i prezentacji wartości firmy nie są w pełni zgodne z Założeniami Koncepcyjnymi MSSF i MSR 38 *Wartości niematerialne*.
- 4) Obowiązujące aktualnie regulacje MSSF 3 w zakresie ujmowania i wyceny wartości firmy prowadzą do „ochrony” tej pozycji w sprawozdaniu finansowym poprzez jej przenoszenie w niezmienionej wartości z okresu na okres – dochodzi więc do „rolowania wartości firmy”.
- 5) Podejście oparte na powiązaniu kategorii obecnie określanej jako wartość firmy z planowanymi oraz faktycznie zrealizowanymi przepływami pieniężnymi z działalności operacyjnej i amortyzacją aktywów trwałych CGU zagwarantuje zgodność zasad rozpoznawania i wyceny tej pozycji bilansowej w świetle Założeń Koncepcyjnych MSSF i zwiększy użyteczność informacji prezentowanych w sprawozdaniu finansowym.

Zakres przedmiotowy badań obejmował zasady ujęcia, wyceny i prezentacji nabytej wartości firmy w sprawozdaniu finansowym. W szczególności dotyczyły one analizy:

- kwot nominalnych wartości firmy,
- udziału wartości firmy w wybranych pozycjach bilansowych,
- transakcji nabycia jednostek gospodarczych,
- relacji wartości firmy do ceny zakupu i przejmowanych aktywów netto,
- odpisów wartości firmy,
- udziału odpisów wartości firmy w wybranych pozycjach wynikowych,
- odpisów z tytułu utraty wartości na tle ujawnień informacji na temat segmentów operacyjnych,
- korelacji odpisów z tytułu utraty wartości firmy z wybranymi wartościami ze sprawozdania finansowego,
- rotacji aktywów trwałych w stosunku do okresu ekonomicznej użyteczności wartości firmy.

Analizą objęto dwadzieścia największych pod względem kapitalizacji spółek notowanych na giełdzie w Warszawie (Polska), Londynie (Wielka Brytania), Frankfurtie (Niemcy) i Nowym Jorku (USA). Dane do badań empirycznych zostały pozyskane poprzez wgląd do sprawozdań finansowych publikowanych przez wymienione podmioty na ich stronach internetowych oraz ich dalszą obróbkę z wykorzystaniem arkuszy kalkulacyjnych typu Microsoft Excel. Odpowiednie dane dla badanych jednostek obejmowały 10 lat (od 2008 do 2017 roku). Ich analiza przeprowadzana była z podziałem na kraje w celu zaobserwowania trendów i zależności. Do przeprowadzenia badań i opracowania ich wyników zastosowane zostały trzy podstawowe metody badawcze:

- analiza literatury przedmiotu w zakresie ujmowania i wyceny wartości firmy,
- analiza aktów prawnych,
- analiza sprawozdań finansowych wybranych spółek z wykorzystaniem danych pochodzących z publikowanych sprawozdań finansowych przy użyciu metod matematyczno-statystycznych.

Dla osiągnięcia wskazanych celów badawczych i weryfikacji hipotez rozprawę podzielono na pięć rozdziałów, wstęp i zakończenie. W rozdziale pierwszym wyjaśniono, czym w sensie ekonomicznym jest wartość firmy oraz dokonano analizy ewolucji zasad związanych z ujmowaniem i wyceną wartości firmy na przestrzeni lat osobno dla USA, Wielkiej Brytanii, Polski oraz MSSF.

W rozdziale drugim omówiono i porównano zasady ujmowania, wyceny i prezentacji wartości firmy według różnych regulacji (MSSF, ustawy o rachunkowości, US GAAP, UK GAAP, Handelsgesetzbuch, prawa podatkowego). Wyjaśniono także implikacje wynikające z rozbieżności między regulacjami w zakresie wartości

firmy w kontekście użyteczności i porównywalności informacji ujawnianych w sprawozdaniu finansowym.

W rozdziale trzecim wyjaśniono, dlaczego obecne regulacje, szczególnie w kontekście MSSF 3, w zakresie ujmowania i wyceny wartości firmy nie są zgodne z normami ogólnymi zawartymi w Założeniach Koncepcyjnych w zakresie definicji i ujmowania elementów sprawozdania finansowego oraz nie spełniają wymogu identyfikowalności składników niematerialnych majątku zgodnie z MSR 38.

W ramach rozdziału czwartego przeprowadzono badania empiryczne. Zostało nimi objętych dwadzieścia największych spółek z czterech krajów na przestrzeni 10 lat. Daje to łącznie bazę w postaci 800 sprawozdań finansowych, które podlegały analizie.

W rozdziale piątym zaproponowano nowe, alternatywne podejście do ujmowania i wyceny wartości firmy, które zdaniem autora bliższe jest fundamentalnym definicjom rachunkowości i przyczyni się do poprawy użyteczności informacji zawartych w sprawozdaniu finansowym. Wartość firmy została zredefiniowana i określona nowym pojęciem „prawa do jednostek zależnych”.

Autor wyraża nadzieję, że zaprezentowane w rozprawie wnioski i postulaty stanowić będą przyczynek do dalszej dyskusji w zakresie ulepszeń obecnie obowiązujących regulacji dotyczących wartości firmy.

Rozdział 1

Ewolucja pojęcia wartości firmy oraz jej ujmowania i wyceny

1.1. Istota wartości firmy

„Roczne sprawozdanie finansowe przedstawia w sposób prawdziwy i rzetelny stan aktywów i pasywów jednostki, jej sytuację finansową oraz wynik finansowy” [Dyrektywa PE i Rady 2013/34/UE, art. 4, ust. 3; cyt. za Krzywdą 2002: 3]. Oznacza to, że sprawozdawczość nie ma na celu kreowania rzeczywistości gospodarczej, ale stara się ją możliwie precyzyjnie skwantyfikować. Trudno więc analizować poprawność podejścia księgowego do transakcji bez dogłębnego zrozumienia jej istoty. Dlatego też kluczowe dla dalszych rozważań dotyczących ewolucji w ujmowaniu, wycenie i prezentacji wartości firmy jest dobre zrozumienie, czym ona jest w wymiarze ekonomicznym oraz z perspektywy organizacji i przedsiębiorstw.

Goodwill w języku codziennym jest pojęciem bardzo pojemnym, co z jednej strony dopuszcza szerokie spektrum definicji, ale z drugiej grozi niedostatecznym doprecyzowaniem tej kategorii i zróżnicowanym jej rozumieniem przez odbiorców informacji. Stąd już blisko do wyciągania błędnych wniosków podczas analizy sprawozdania finansowego. Poniżej dokonano krytycznego przeglądu spotykanych w literaturze przedmiotu interpretacji, czym jest wartość firmy, wraz z próbą oceny ich ewentualnej przydatności dla potrzeb sprawozdawczości finansowej. W tym ujęciu przyjmuje się, że wartość firmy to:

- ponadprzeciętna zdolność podmiotu gospodarczego do generowania zysków,
- pochodna wyceny przedsiębiorstwa,
- wartości niematerialne nieujęte w bilansie,
- procesy zachodzące wewnątrz jednostki,
- korzyści o charakterze synergicznym.

Wartość firmy może być określana jako ponadprzeciętne zdolności podmiotu gospodarczego do generowania zysków. Efekt ten jest możliwy dzięki współdziałaniu majątku materialnego z elementami niematerialnymi i niefinansowymi, takimi jak: przedsiębiorczość kadry zarządzającej, wykwalifikowani pracownicy, strategiczne położenie jednostki, dobre kontakty z klientami czy sprawny system informacyjny [Cieciura 2012: 5]. Mowa tutaj

o premii wynikającej z unikalnej kombinacji posiadanych przez spółkę zasobów. Powyższe wyjaśnienie – w ocenie autora – nie jest jednak satysfakcjonujące z perspektywy księgowej z kilku powodów:

- 1) Nie określa, w jaki sposób wyznaczyć standardowy, przeciętny poziom zysków, a tym samym wielkość ewentualnej nadwyżki.
- 2) Skoro w definicji jest mowa o zyskach, to są to zyski przyszłe, a więc jeszcze niezrealizowane i niepewne, oznaczałoby to ujmowanie w bilansie elementów, które de facto jeszcze nie istnieją.
- 3) Zdolność do generowania zysków przez podmiot gospodarczy trudno uznać za osobny składnik aktywów, gdyż jest to cecha każdego prezentowanego w bilansie zasobu – w takim razie doszłoby do dwukrotnego ujęcia i prezentacji tej samej pozycji w sprawozdaniu. Na uwagę w powyższej definicji zasługuje natomiast, zdaniem autora, zaakcentowanie związków pomiędzy zasobami mającymi charakter fizyczny oraz niefizyczny. Jeżeli aktywa materialne mają w pełni uwolnić swój potencjał do generowania korzyści ekonomicznych, to potrzebny jest bodziec w postaci szeroko rozumianego know-how. Podstawowa trudność z wykorzystaniem powyższej definicji dla celów rachunkowych wiąże się jednak z brakiem wytycznych pozwalających na skwantyfikowanie kwoty, która mogłaby zostać ujęta w bilansie jako goodwill.

Podsumowując, zaproponowana wykładnia ma charakter czysto intuicyjny, wydaje się logiczna od strony ekonomicznej i biznesowej, jednakże przy bliższej analizie okazuje się mało precyzyjna. Zarysowany przez nią krąg kategorii jest tak szeroki, że każdy subiektywnie zidentyfikowany atut jednostki gospodarczej mógłby się w niej zmieścić.

Wartość firmy może być również pochodną wyceny przedsiębiorstwa. Maksymalizacja wartości dla udziałowców powinna być podstawowym celem działania wszystkich jednostek gospodarczych [Copeland, Koller, Murrin 1997: 3]. Dla ustalenia rzetelnej ceny, za którą podmiot mógłby zostać sprzedany, autorzy rekomendują dwie grupy metod:

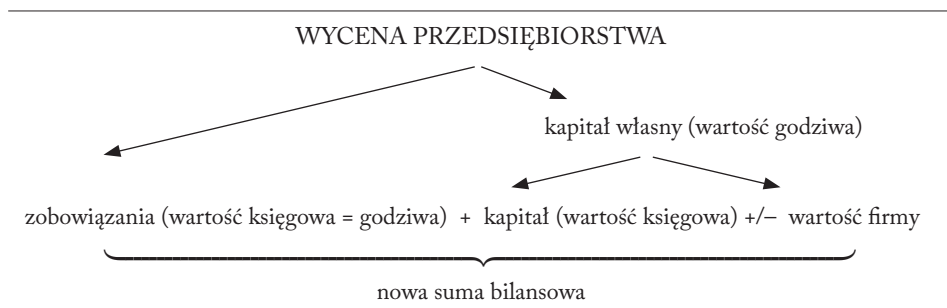
- 1) Oparte na całkowitych zdyskontowanych przepływach gotówkowych (DCF), gdzie w pierwszej kolejności ustala się wpływy netto z działalności operacyjnej (wartość firmy), które trzeba następnie pomniejszyć o wydatki związane z obsługą zadłużenia. W ten sposób możliwe jest ustalenie wartości godziwej kapitału własnego i posiadanych udziałów [Copeland, Koller, Murrin 1997: 122–123].
- 2) Oparte na zysku ekonomicznym, rozumianym jako iloczyn zainwestowanego kapitału oraz różnicy pomiędzy stopą zwrotu z zainwestowanego kapitału a średnioważonym kosztem kapitału (WACC); suma zainwestowanego

kapitału oraz ilorazu zysku ekonomicznego do WACC pozwala wycenić przedsiębiorstwo¹ [Copeland, Koller, Murrin 1997: 135–137].

Przedstawione modele wraz z wieloma ich modyfikacjami są powszechnie znane i szeroko opisane w literaturze przedmiotu. Omówienie ich wad i zalet przekracza ramy niniejszej rozprawy. Należy jednak zaznaczyć, że są one powszechnie wykorzystywane w rachunkowości zarządczej, choćby dla celów doradczych w procesach fuzji i przejęć jako narzędzie pozwalające ustalić możliwą do zapłaty cenę za jednostkę gospodarczą. Z perspektywy sprawozdawczości finansowej także możliwe byłoby wykorzystanie tych obliczeń. Ustalona zgodnie z wybranym modelem wycena spółki podlegałaby pomniejszeniu o aktualną sumę bilansową jednostki w celu ustalenia księgowej wartości firmy². Procedura ta jest odmienna od obecnie obowiązującej w rachunkowości, gdzie zapłata porównywana jest z aktywami netto, jednakże możliwe jest racjonalne uzasadnienie tej koncepcji. Wartość przedsiębiorstwa składa się zarówno z kapitału własnego, czyli elementu finansowanego przez właściciela, jak i kapitału obcego – zobowiązań. Zobowiązania w rachunkowości wyceniane są w oparciu o zdyskontowane przyszłe przepływy pieniężne, więc sposób ich pomiaru zgodny jest z wyceną zaproponowaną dla całej jednostki. Elementem, który dla celów bilansowych jest zaniżony lub zawyżony względem wartości rynkowej spółki, jest kapitał własny. Podsumowując, można powyższe rozważania przedstawić w postaci schematu 1.1.

¹ Przyjmijmy, że w spółkę zainwestowano kapitał w wysokości 1000 jednostek. Jeżeli stopę zwrotu ustalimy na poziomie 10%, a WACC 8%, to zysk ekonomiczny wyniesie wówczas: $1000 \times (10\% - 8\%) = 20$ jednostek. Po podzieleniu zysku przez WACC uzyskamy 20 jednostek: $20 / 0,08 = 250$ jednostek. Wycena spółki wyniesie wówczas: $1000 + 250 = 1250$ jednostek.

² Przykładowo ustalona w poprzednim przypisie wycena na poziomie 1250 jednostek podlega pomniejszeniu o dotychczasową sumę bilansową równą 900 jednostek. Składają się na to: kapitały własne (wycena księgowa) w kwocie 200 j. oraz zobowiązania (wycena w wartości godziwej) – 700 j. W rezultacie wartość firmy do zaprezentowania w bilansie wyniosłaby: $1250 - 900 = 350$ jednostek. Korekta w bilansie polega na zwiększeniu o 350 jednostek aktywów (ujęcie wartości firmy) i kapitałów własnych, które po korekcie wynoszą: $200 + 350 = 550$ jednostek i są wycenione w wartości godziwej. Podsumowując, aktywa wycenione są łącznie na 1250 (900 dotychczas ujmowanych aktywów oraz 350 – wartości firmy), podobnie jak pasywa wycenione w wartości godziwej, na które składają się zobowiązania równe 700 j. oraz kapitały własne wynoszące 550 j.



Schemat 1.1. Składowe wyceny przedsiębiorstwa

Źródło: opracowanie własne.

Wartość firmy ujęta dla celów sprawozdawczych jest w tej koncepcji kwotą rezydualną – różnicą pomiędzy wyceną rynkową całego przedsiębiorstwa a dotychczas prezentowaną sumą bilansową. Należy wyjaśnić, że istnieje kilka źródeł różnicy pomiędzy wartością księgową a godziwą kapitałów własnych. Do najważniejszych z nich należą:

- wycena aktywów w wartościach historycznych, a nie godziwych,
- nieujmowanie w sprawozdaniu finansowym istotnych zasobów jednostki, szczególnie o charakterze niematerialnym,
- ujmowanie w rachunkowości finansowej transakcji w oparciu o zasadę memoriału, czyli należących do danego okresu sprawozdawczego, co wyklucza uwzględnianie zdarzeń jeszcze niezrealizowanych (np. podpisane kontrakty na przyszłe dostawy).

Przy stosowaniu takiej koncepcji pod pojęciem wartości firmy kryłyby się de facto wspomniane powyżej składowe. Interesującą konsekwencją takiego podejścia jest zatarcie różnicy między nabytą a wygenerowaną wewnętrznie wartością firmy. Przedstawiona metodyka możliwa jest do zastosowania zarówno w przypadku, gdy ma miejsce przejęcie i wycena przedsiębiorstwa dokonywana jest w celu ustalenia ceny transakcyjnej, jak i w przypadku, gdy model tworzony jest wyłącznie na potrzeby właściciela, który chce kontrolować, czy działania podejmowane przez delegowaną kadrę kierowniczą przyczyniają się do budowania wartości spółki. Niewątpliwą zaletą omawianej koncepcji, poza możliwością skwantyfikowania goodwilla, jest holistyczne spojrzenie na jednostkę gospodarczą, gdzie bilans dostarcza informacji o aktualnej wartości spółki (suma bilansowa) oraz o realnej, a nie tylko nominalnej strukturze finansowania działalności. Możliwa jest wreszcie prezentacja wartości godziwej posiadanych udziałów.



ISBN 978-83-8206-035-5