Dariusz Zarzecki

Formalne aspekty wyceny przedsiębiorstw : zarys problemu

Ekonomiczne Problemy Usług nr 39, 146-153

2009

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

MUZEUM HISTORII POLSKI

ZESZYTY NAUKOWE UNIWERSYTETU SZCZECIŃSKIEGO
NR 549 EKONOMICZNE PROBLEMY USŁUG NR 39 2009

DARIUSZ ZARZECKI
Uniwersytet Szczeciński

FORMALNE ASPEKTY WYCENY PRZEDSIĘBIORSTW – ZARYS PROBLEMU

Istota wyceny przedsiębiorstw

Wycena przedsiębiorstw w Polsce zaczęła się na dobre wraz ze zmianą systemu społeczno-politycznego w 1990 roku i wprowadzeniem reguł gospodarki rynkowej. Rozpoczęta wówczas prywatyzacja zakładała sprzedaż lub wydzierżawienie prywatnym inwestorom występujących we wszystkich dziedzinach przedsiębiorstw państwowych. Transakcje prywatyzacyjne były poprzedzone wyceną tych podmiotów w celu ustalenia ceny sprzedaży[1].

Po przejściu kilku fal prywatyzacji wycena przedsiębiorstw zaczęła odgrywać coraz większą rolę w odniesieniu do podmiotów prywatnych. Chodzi o transakcje kupna i sprzedaży firm oraz określonych pakietów ich akcji (udziałów), podnoszenie kapitału, fuzje i przejęcia, podziały firm i inne sytuacje, w których wycena jest wskazana, a niekiedy prawnie wymagana.

Angielski termin *business valuation* określa się jako akt, proces, czynność określania wartości przedsiębiorstwa lub kapitału własnego. W Polsce przyjęto określenie „wycena przedsiębiorstw", które oznacza proces szacowania wartości kapitału własnego. Może to być wycena całości kapitału własnego, jak i określonego pakietu akcji/udziałów. W tym drugim przypadku mamy do czynienia z wyceną pakietów kontrolnych oraz wyceną pakietów mniejszościowych.

W Polsce wycena przedsiębiorstw nie jest prawnie uregulowana. Zakłada się, że regulatorem jest rynek i ogólnie przyjęte „dobre praktyki". Są oczywiście dobre strony takiego rozwiązania (wolna konkurencja), aczkolwiek można też mówić o pewnych zagrożeniach, przejawiających się przede wszystkim w niskiej jakości wycen. Cierpi na tym wiarygodność uzyskiwanych wyników, a to może oznaczać podejmowanie nieracjonalnych, a często po prostu błędnych decyzji. W związku z tym wprowadzenie pewnych standardów w tym zakresie wydaje się być w pełni uzasadnione. Wypracowanie i wdrożenie do polskiej prak-

[1] Problematyka wyceny przedsiębiorstw w Polsce poruszana jest w wielu pracach. Zob. np.: U. Malinowska: *Wycena przedsiębiorstwa w warunkach polskich.* Difin, Warszawa 2001; E. Mączyńska: *Metody wyceny wartości przedsiębiorstw i składników ich majątku.* Międzynarodowa Szkoła Menedżerów, Warszawa 1994; *Metody wyceny przedsiębiorstw i przykłady ich zastosowania*. Red. R. Borowiecki. TWIGGER, Warszawa 1995.

tyki standardów wyceny przedsiębiorstw leży przede wszystkim w interesie użytkowników wycen, którzy mają prawo oczekiwać wiarygodnych, rzetelnych, zgodnych z najlepszą praktyką światową wycen. Tylko takie wyceny dają możliwość podejmowania racjonalnych decyzji inwestycyjnych.

Standardy wyceny przedsiębiorstw

W USA wycena przedsiębiorstw rozwinęła się do tego stopnia, że standardy wyceny przedsiębiorstw zostały nie tylko opracowane, ale i w pełnym zakresie wdrożone do praktyki, czego dowodzi szerokie odwoływanie się do nich przez sądy, urzędy skarbowe, prawników, pośredników, doradców, właścicieli, wierzycieli i innych uczestników obrotu gospodarczego. Początki standardów wyceny w USA sięgają 1950 roku i były naturalną odpowiedzią na potrzeby zgłaszane przez praktykę. To, że standardy wyceny najpierw pojawiły się właśnie w USA nie może dziwić, był i nadal jest to bowiem największy rynek świata, na którym dokonuje się najwięcej transakcji kupna-sprzedaży firm i ich części. W USA znaczenie rynków kapitałowych w gospodarce jest zdecydowanie większe niż np. w Europie czy Azji.

W istocie wszystkie wyceny mogą być przedmiotem krytycznej oceny i często są kontestowane. Podmiotem kontestującym może być urząd skarbowy, strony transakcji, krewni stron transakcji, inni akcjonariusze i udziałowcy, wierzyciele itp.

W USA „Jednolite standardy zawodowej praktyki wyceny" (*Uniform Standards of Professional Appraisal Practice* – USPAP) są uważane za zestaw zawodowych standardów odpowiednich do każdej wyceny – niezależnie od tego czy dotyczy nieruchomości, ruchomości, przedsiębiorstwa, udziałów w przedsiębiorstwie czy też aktywów niematerialnych. USPAP są wydawane przez Radę Standardów Wyceny (*Appraisal Standards Board* – ASB) wchodzącą w skład Fundacji Wyceny (*Appraisal Foundation*), która jest edukacyjną organizacją non-profit utworzoną w 1987 roku. Celem Fundacji Wyceny jest wzmacnianie i rozwijanie profesjonalizmu w zakresie wyceny poprzez ustanowienie i promowanie standardów i kwalifikacji dotyczących wyceny. Stosownie do misji przyjętej przez Fundację Wyceny, „Rada Standardów Wyceny upowszechnia ogólnie akceptowane standardy wyceny". Rada Standardów Wyceny corocznie (zwykle w listopadzie) wydaje zaktualizowaną wersję USPAP.

W Kanadzie od 1971 roku działa The *Canadian Institute of Chartered Business Valuators* – organizacja licząca ponad 1200 członków. Organizacja wypracowała własny standard wyceny firm. Rozwiązania kanadyjskie są bardzo zbliżone do amerykańskich.

W Wielkiej Brytanii od 1996 roku istnieje stowarzyszenie pod nazwą *The Society of Share and Business Valuers* (SSBV), będące forum wymiany doświadczeń i instytucją szkoleniową dla członków i kandydatów. Zapewnia klientom dostęp do najlepszych profesjonalistów z obszaru wyceny firm. Tzw. pełni członkowie należą do najbardziej doświadczonych praktyków zajmujących się wyceną udziałów i akcji. Stowarzyszenie nie ustanowiło jednak

własnych standardów wyceny przedsiębiorstw. Na Wyspach pojawiają się jednak od czasu do czasu głosy wskazujące na potrzebę wypracowania krajowych standardów wyceny firm, które doprowadziłyby do poprawy jakości wycen, ograniczenia dowolności w zakresie metodyki i zwiększenia wiarygodności wyników wycen.

Pośrednio wyceną przedsiębiorstw w Wielkiej Brytanii zajmują się także inne specjalistyczne organizacje zawodowe, m.in. *Royal Institution of Chartered Surveyors* (RICS), *Institute of Chartered Accountants in England and Wales* (ICAEW), *Association of Chartered Certified Accountants* (ACCA), *Chartered Institute of Taxation*. Brytyjczycy powszechnie korzystają również z doświadczeń i standardów amerykańskich, kanadyjskich oraz – co ciekawe – hongkongskich i nowozelandzkich.

W Polsce od 2004 roku istnieje *Polskie Stowarzyszenie Biegłych w Dziedzinie Wycen Przedsiębiorstw*. Jest to organizacja zawodowa zrzeszająca osoby czynnie zajmujące się problematyką wycen podmiotów gospodarczych. Stworzona przez osoby z firm konsultingowych, nie zdołała jak dotąd wypracować powszechnie obowiązujących standardów. Jest jednak ciekawą i cenną inicjatywą promującą dobre praktyki w zakresie wyceny przedsiębiorstw. Z deklaracji znajdującej się na stronie internetowej Stowarzyszenia można dowiedzieć się, że „organizacja powstała w odpowiedzi na zapotrzebowanie zgłaszane w związku z dynamicznym rozwojem polskiego rynku kapitałowego, który od początkowej fazy inwestycyjno-prywatyzacyjnej przeszedł już do bardziej zaawansowanego stadium wtórnego obrotu papierami wartościowymi, związanego zarówno z procesami konsolidacji w jednych sektorach, jak i z decyzjami o dezinwestycji w innych działach gospodarki”[2].

Zimą 2008 roku inicjatywę opracowania minimalnych wymagań dotyczących wyceny przedsiębiorstw podjęła *Polska Federacja Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych*. Nota Interpretacyjna nr 5 (NI5) poświęcona tej kwestii powinna ujrzeć światło jeszcze w 2009 roku. Nie będzie to jednak klasyczny standard wyceny przedsiębiorstw, ale raczej specyfikacja minimalnych wymagań w zakresie wyceny, które należy spełnić. Wspomniana nota, która jest adresowana do rzeczoznawców majątkowych, nie będzie poruszała wielu kluczowych wątków metodycznych odnoszących się do wyceny przedsiębiorstw. Postępowanie zgodne z zapisami NI5 będzie stanowiło warunek konieczny, ale nie wystarczający dokonania poprawnej wyceny przedsiębiorstwa lub określonego pakietu jego akcji/udziałów. Celem noty jest uporządkowanie rynku wycen firm dokonywanych przez rzeczoznawców majątkowych, poprawa jakości i podniesienie wiarygodności wycen przedsiębiorstw.

Pozycja zawodowa analityka ds. wyceny przedsiębiorstw

Pojawia się w tym miejscu kwestia określenia zawodu wykonywanego przez tych, którzy dokonują wyceny przedsiębiorstw. W USA bez większych problemów używane są

[2] http://www.paba.org.pl/company.html.

zamiennie m.in. następujące określenia tej profesji: *business appraiser, business valuation analyst, certified valuation analyst, business valuator.*

W praktyce amerykańskiej występuje duża różnorodność certyfikatów oferowanych przez różne organizacje zrzeszające osoby zajmujące się profesjonalnie wyceną przedsiębiorstw. Amerykańskie Stowarzyszenie Wyceniających (ASA) nadaje trzy uprawnienia w zakresie wyceny przedsiębiorstw: *Accredited Member* (AM), *Accredited Senior Appraiser* (ASA), *Master Gemologist Appraiser*® oraz *Fellow* (FASA).

Organizacja	Certyfikat zawodowy	Krótki opis wymagań
American Society of Appraisers	*AM – Accredited Member*	Ukończony licencjat (*college degree*), 2 lata praktyki w zakresie wyceny, ukończone 4 kursy i zdany egzamin, przedłożone i zaakceptowane raporty z wyceny
	ASA – Accredited Senior	Spełnienie wymogów wymienionych powyżej plus dodatkowe 3 lata praktyki w zakresie wyceny
	FASA – Fellow	Spełnienie wymogów wymienionych powyżej plus pozytywny wynik głosowania Kolegium Stowarzyszenia (*the College of Fellows*) na podstawie wykazanych osiągnięć w zawodowych i organizacyjnych
Institute of Business Appraisers	*CBA – Certified Business Appraiser*	Ukończony licencjat (*college*), ukończony 1 kurs i zdany egzamin, przedłożone i zaakceptowane 2 raporty z wyceny, zakończone co najmniej dwie wyceny firm
	MCBA – Master Certified	Spełnienie wymogów wymienionych powyżej plus 10 lat praktyki w zakresie wyceny, udokumentowane publikacje lub wykłady oraz referencje od 4 innych CBAs (Dyplomowanych Analityków ds. Wyceny Przedsiębiorstw)
	FIBA - Fellow	Spełnienie wymogów wymienionych powyżej plus pozytywny wynik głosowania Kolegium Stowarzyszenia (*the College of Fellows*) na podstawie wykazanych osiągnięć w zawodowych i organizacyjnych
National Association of Certified Valuation Analysts	*AVA – Accredited Valuation Analyst*	Dyplom w zakresie biznesu (*business degree*), zdanie egzaminów na analityków, 2 lata praktyki lub przeprowadzenie co najmniej wycen przedsiębiorstw
	CVA – Certified Valuation	Ukończony licencjat (college degree), ukończony 1 kurs i zdany egzamin, musi posiadać dyplom CPA (biegłego rewidenta)
American Institute of Certified Public Accountants	*ABV - Accredited in*	Członek AICPA z licencją *CPA Business Valuation* (biegłego rewidenta w zakresie wyceny biznesu), zdany jednodniowy egazmin, udział 10 wycenach przedsiębiorstw
The Canadian Institute of Chartered Business Valuators	*CBV – Chartered Business Valuator*	Ukończony licencjat (*college degree*), ukończone 6 kursów z zakresu wyceny i zdane egzaminy, łącznie co najmniej 1500 godzin zrealizowanych w pracach w zakresie wyceny
	FCBV – Fellow	Spełnienie wymogów wymienionych powyżej plus pozytywny wynik głosowania członków Stowarzyszenia

Wyceną przedsiębiorstw zajmują się również posiadacze dyplomu CFA (*Chartered Financial Analyst*), a także biegli rewidenci z różnymi stopniami zawodowymi (np. ACCA).

Stopnie sformalizowania wyceny przedsiębiorstw

W praktyce wycena jest przeprowadzana z wielu różnych powodów i pełni kilka ważnych funkcji. Konsekwencją tego jest różny stopień sformalizowania dokonywanych szacunków wyceny. W amerykańskiej praktyce wyceny wyróżnia się trzy rodzaje wycen[3]:

1) pełną wycenę (*appraisal*),
2) ograniczoną wycenę (*limited appraisal*),
3) szacunkową wycenę (*calculation*).

Wyceny te różnią się zakresem, szczegółowością i stopniem sformalizowania. W literaturze przedmiotu najczęściej spotyka się podział na wyceny formalne i nieformalne. Niektórzy autorzy wyróżniają jeszcze jeden rodzaj wycen – tak zwane wyceny oficjalne, które w podanej klasyfikacji mieszczą się w grupie wycen formalnych[4]. Można więc przyjąć, że wszystkie wyceny przedsiębiorstw dadzą się zakwalifikować do jednej z następujących grup:

– szacunki nieformalne,
– szacunki sformalizowane,
– szacunki oficjalne.

Pierwszy rodzaj szacunków jest stosowany przez spółki, banki, firmy konsultingowe lub inne zainteresowane podmioty dla celów czysto informacyjnych. Wyceny te mogą, ale nie muszą, być podbudowane odpowiednimi analizami. Szacunki nieformalne nie pociągają za sobą konieczności sporządzenia pisemnego raportu. Jest to typowy szacunek dla podmiotów, które pragną zbadać korzyści wynikające z przejęcia, nawet czysto hipotetycznie, lub dla tych, które pragną zebrać wszystkie dostępne informacje w celu wzmocnienia siły własnych argumentów w ramach przygotowań do negocjacji związanych z przejęciem lub sprzedażą przedsiębiorstwa oraz chcą określić granice wyznaczone przez ceny, powyżej których już się nie opłaca sprzedaż lub przejęcie.

Duże grupy kapitałowe, instytucje ubezpieczeniowe i banki często dysponują własnymi wyspecjalizowanymi biurami analiz odpowiedzialnymi za przeprowadzanie wycen. Korzystanie z pomocy wykwalifikowanych analityków z zewnątrz w czasie przygotowań bądź w trakcie prowadzenia pertraktacji nie jest jednak niczym niezwykłym. Dodatkowe szacunki wartości umożliwiają zawężenie obszaru niepewności wynikającego z różnych założeń i odmiennych podejść do wyceny.

Oceny sformalizowane są zawsze przeprowadzane przez profesjonalnych analityków i prezentowane w postaci raportu. Taki raport składa się z pewnych stałych elementów i musi zawierać między innymi przedmiot, cel i datę wyceny, źródła wykorzystanych infor-

[3] Podział ten znalazł się w standardzie wyceny biznesu Amerykańskiego Stowarzyszenia Analityków ds. Wyceny (ASA). Por. *ASA Business Valuation Standards. BVS-I, General Requirements for Developing a Business Valuation*. American Society of Appraisers, The Business Valuation Committee, Herndon 2008, s. 6.

[4] Zob. L. Guatri: *The Valuation of Firms*. Blackwell, Cambridge 1996, s. 187.

macji, uzasadnienie zastosowanych metod i dokonanych wyborów (wraz z podaniem przesłanek), sposób przeprowadzenia obliczeń oraz zestawienie ostatecznych wyników wraz z interpretacją[5]. Szacunki formalne są przeprowadzane dla celów informacyjnych bądź zachowania ostrożności (*precautionary purposes*). Istotę tych ostatnich wyjaśniają poniższe przykłady[6].

W przypadku fuzji dwóch spółek dokonywanej przez przyłączenie spółki giełdowej *A* do spółki giełdowej *B* konieczne jest określenie współczynnika zamiany akcji (*exchange of shares ratio*). Powszechną praktyką jest powierzanie prac nad określeniem tego współczynnika odpowiednim ekspertom. W ten sposób menedżerowie bronią się przed możliwością wyniknięcia sporów na tle wyceny bądź przed powstaniem konfliktu interesów (może się on pojawić wówczas, gdy spółka przejmująca kontroluje przejmowaną)[7].

Zabezpieczająca funkcja wyceny (dokonywanej przez ekspertów) jest szczególnie widoczna w przypadku przesunięć udziałów z jednej spółki do drugiej w ramach tej samej grupy. Wówczas brak pertraktacji z prawdziwego zdarzenia (własność taka sama w odniesieniu do obydwu spółek) skłania menedżerów zarządzających zainteresowanymi spółkami do opierania się na szacunkach dotyczących właściwej ceny, które są przeprowadzane przez analityków zewnętrznych.

Niekiedy sformalizowane wyceny są składane przez odpowiedzialnych za nie analityków pod przysięgą. Zatem przyjmują oni na siebie określone prawem zobowiązania w razie wystąpienia błędów. Jednak w praktyce etyka zawodowa i dbałość analityków o swoje dobre imię i reputację znaczą więcej niż takie formalnoprawne zobowiązania.

Szacunki oficjalne są wiążące dla zainteresowanych stron i wywołują dokładnie określone skutki prawne. Istnieją różne rodzaje omawianych szacunków. Na przykład we Włoszech do najbardziej rozpowszechnionych należą następujące[8]:

a) szacunki oficjalne (ekspert jest wyznaczany przez przewodniczącego składu sędziowskiego) odnoszące się do wyceny jednostek biznesowych, na przykład przedsiębiorstw bądź zakładów/oddziałów, które zostaną odłączone od jednej spółki i przyłączone do drugiej; wówczas dokonanie szacunku oficjalnego jest obligatoryjne, a wyniki wiążące; podobne sytuacje odnoszą się do szacunków związanych z nabyciem spółki cywilnej i przejęciem aktywów przez założycieli; w obu przypadkach szacunek jest prawie zawsze rozumiany jako górna granica wartości, która może zostać przypisana do inwestycji;

---

[5] Por. np. *BVS-II, Full Written Business Valuation Report*. American Society of Appraisers. The Business Valuation Committee, Washington 1991, s. 1–3; S.P. Pratt, R.F. Reilly, R.P. Schweihs: *Valuing a Business. The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies*. Irwin Professional Publishing, Chicago 1996, s. 453–475; R. Borowiecki, A. Jaki, J. Kaczmarek: *Metody i procedury wyceny przedsiębiorstw i ich majątku*. Wyd. Profesjonalnej Szkoły Biznesu, Kraków 1998, s. 113–115.

[6] Zob. L. Guatri: *op.cit*., s. 187–188.

[7] W polskim prawie za prawidłowość wyceny udziałów i akcji w spółkach kapitałowych odpowiada zarząd.

[8] Zob. L. Guatri: *op.cit*., s. 188.

b) szacunki przeprowadzane przez arbitrów ponoszących określoną prawem odpowiedzialność wobec zainteresowanych stron (ze skutkiem wyroku sądowego);
c) szacunki oficjalne wyznaczające wysokość ceny bazowej/odniesienia (*base price*) dla potrzeb pertraktacji bądź licytacji przeprowadzanej według procedur zapewniających zachowanie warunków konkurencji.

Praktyka innych krajów o ugruntowanej gospodarce rynkowej jest bardzo zbieżna z praktyką włoską, aczkolwiek występują liczne różnice, przede wszystkim na płaszczyźnie prawnej. Niemniej można dokonać próby uogólnienia przez wyróżnienie następujących rodzajów wycen przedsiębiorstw ze względu na cele wyceny[9]:

– wyceny informacyjne (*informative valuations*),
– wyceny dla zachowania środków ostrożności (*precuationary valuations*),
– wyceny wiążące (*binding valuations*).

W pierwszej grupie znajdują się wszystkie wyceny nieformalne i znaczna część wycen formalnych (różnica dotycząca stopnia sformalizowania wyceny ma oczywiście wpływ na wiarygodność i użyteczność wyników takich wycen). W drugiej grupie mieszczą się pozostałe wyceny formalne. Trzecia grupa składa się ze wszystkich rodzajów wycen oficjalnych, w tym wycen dokonywanych w związku z różnymi sprawami sądowymi[10]. Przedstawione rozróżnienie ma duże znaczenie praktyczne, implikuje bowiem decyzje dotyczące wyboru rodzaju szacunku najbardziej odpowiedniego w danej sytuacji. Różnice w szczegółowości wyceny, jej pracochłonności i kosztach są – w zależności od rodzaju wyceny – często bardzo znaczące. Określenie rodzaju dokonywanego szacunku jest zatem niezwykle ważnym elementem całego procesu szacowania wartości przedsiębiorstwa.

Podsumowanie

Wraz z rosnącą liczbą transakcji kupna-sprzedaży firm, nowych emisji, fuzji i przejęć, wykupów menedżerskich, podziałów przedsiębiorstw, konfliktów pomiędzy akcjonariuszami, spraw spadkowych i rozwodów (w których występuje potrzeba wyceny firmy) oraz w związku z wieloma innymi zdarzeniami gospodarczymi, wyraźnie wzrosło zapotrzebowanie na rzetelnie przygotowaną i obiektywną wycenę wartości przedsiębiorstwa.

Tymczasem bardzo często spotykane są przypadki niewłaściwego podejścia do szacowania wartości przedsiębiorstwa. Przedsiębiorstwo postrzegane jest często jako zbiór należących do niego składników majątku. Często taka „wycena" przygotowywana jest przez rzeczoznawców majątkowych, jako prosta suma wartości nieruchomości i aktywów obrotowych i zupełnie pomija inne elementy mogące mieć wpływ na rzeczywistą wartość przedsiębiorstwa, chociażby takie jak: zdolność dochodowa, wartość znaku towarowego (marki),

[9] *Ibidem*.
[10] Zob. I.L. Blackman: *Valuing Your Privately Held Business. The Art & Science of Establishing Your Company's Worth*. Irwin, Homewood 1989, s. 12.

wartość *know-how* (patentów, licencji), wartość zgromadzonych i przeszkolonych zasobów pracy itp. Pomija się często specyficzne ryzyka, takie jak ryzyka warunkowe.

Analityk dokonujący wyceny przedsiębiorstwa powinien robić to w taki sposób, aby otrzymana wycena była możliwie najbardziej obiektywna i rzetelnie odzwierciedlała wartość przedsiębiorstwa jako zorganizowanej jednostki gospodarczej w określonym kontekście, uwzględniając cel i konkretne uwarunkowania wyceny. Realizacji tego postulatu służą m.in. standardy wyceny przedsiębiorstw, które powinny być opracowane i funkcjonować jako obowiązujące prawo lub wzorzec „dobrej praktyki". Wydaje się, że w Polsce nastał już czas, aby takie standardy wprowadzić.

FORMAL ASPECTS OF BUSINESS VALUATION – SELECTED ISSUES

Summary

This paper deals with formal aspects of business valuation, i.e. kinds of business assignments and degrees of formalization. The business valuation profession has been presented and discussed. Minimum requirements that all business valuation analysts must follow in performing engagements are specified in business valuation standards. Members of the American Society of Appraisers (ASA) and other associations of that type are required to follow these standards in performing valuation engagements. In Poland such standards and regulations don't exist. Lack of standards affects quality and reliability of business appraisal report. Therefore, a real effort must be undertaken to work out and introduce business valuation standards aimed at strengthen the business valuation profession in Poland.