

Michał Grudziński

Standardy wyceny przedsiębiorstw stosowane przez American Society of Appraisers

Ekonomiczne Problemy Usług nr 39, 19-24

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.

MICHAŁ GRUDZIŃSKI

Uniwersytet Szczeciński

STANDARDY WYCENY PRZEDSIĘBIORSTW STOSOWANE PRZEZ AMERICAN SOCIETY OF APPRAISERS

Wprowadzenie

Właściwa wycena wartości przedsiębiorstwa jest jednym z kluczowych problemów dla współczesnej teorii finansów. Zapotrzebowanie na efektywne wyznaczanie wartości przedsiębiorstwa najczęściej związane jest ze zmianami w strukturze jego akcjonariatu. Wyceny podmiotów gospodarczych sporządzane mogą być również między innymi w celu określenia strategii działania, wartości zabezpieczenia (zastawu) kredytu, czy też w celach podatkowych. Analizując polską i zagraniczną literaturę z zakresu wyceny przedsiębiorstw wydaje się, że teoretyczne podstawy tego zagadnienia zostały opisane w sposób wyczerpujący¹. Należy jednak zauważyć, że znajomość podstaw teoretycznych nie zawsze musi wiązać się z umiejętnością ich praktycznej aplikacji. W celu poprawy jakości otrzymywanych szacunków wartości, w wielu krajach świata opracowywane i wdrażane są więc różne formy regulacji procesu wyceny. Biorąc pod uwagę stopień rozwoju rynku wycen biznesowych w Polsce, warto zastanowić się nad wprowadzeniem podobnych unormowań również w naszym kraju. W niniejszym artykule przedstawiony został zarys standardów wyceny przedsiębiorstw opracowanych i stosowanych przez *American Society of Appraisers*.

Historia American Society of Appraisers

Amerykańskie Stowarzyszenie Rzeczoznawców (ang. *American Society of Appraisers*, ASA) jest jedną z najstarszych i najbardziej znaczących organizacji skupiających wszelkiego rodzaju specjalistów w zakresie wyceny. Stowarzyszenie oficjalnie zarejestrowane zostało w 1952 roku, ale jego początki sięgają lat trzydziestych dwudziestego wieku. Inicjatorami powstania ASA były dwie organizacje zrzeszające rzeczoznawców majątkowych – założona w 1936 roku *American Society of Technical Appraisers* (ASTA) oraz powstała w 1939 roku *Technical Valuation Society* (TVS). Temat możliwej fuzji obu organizacji po raz pierwszy

¹ Tematykę wyceny przedsiębiorstw podejmują między innymi: T. Copeland, T. Koller, J. Murrin: *Wycena: mierzenie i kształtowanie wartości firmy*. WIG-Press, Warszawa 1997; D. Zarzecki: *Metody wyceny przedsiębiorstw*. FRR, Warszawa 1999; R. Borowiecki, J. Czaja, A. Jaki, M. Kulczycki: *Metody i systemy wyceny przedsiębiorstw*. TWIGGER, Warszawa 2002.

poruszony został w 1946 roku, w branżowym magazynie *Technical Publication*. Opisana w publikacji idea nie została jednak poparta żadnymi działaniami formalnymi. Pomysł połączenia obu organizacji urzeczywistnił się dopiero na początku lat pięćdziesiątych, kiedy w TVS powstał projekt stworzenia *Komisji Doradczej Rzeczoznawców* (ang. *Appraisers Advisory Board*). W skład komisji mieli wejść reprezentanci najważniejszych organizacji zrzeszających rzeczoznawców, a jej działalność polegać miała na badaniu celów i zasad działalności oraz wspieraniu rozwoju stowarzyszeń zrzeszających osoby zajmujące się szeroko rozumianą wyceną. Inicjatorzy pomysłu mieli nadzieję, że dzięki powołaniu Komisji uda się doprowadzić do stworzenia federacji stowarzyszeń rzeczoznawców, bez ingerencji w ich autonomiczne struktury. Mimo licznych rozmów prowadzonych z przedstawicielami poszczególnych organizacji pomysł powołania Komisji ostatecznie upadł, jednak same rozmowy nie zakończyły się bezowocnie. Ich efektem była decyzja członków ASTA i TVS o połączeniu obu organizacji. W czasie spotkania odbywającego się w grudniu 1951 roku w Nowym Jorku ustalono, że fuzja przeprowadzona zostanie 1 lipca 1952 roku, a nowa organizacja będzie działać pod nazwą *American Society of Appraisers*².

Kryteria oceny rzeczoznawców stosowane przez American Society of Appraisers

Od początku istnienia podstawowym celem działalności ASA było dbanie o jakość usług świadczonych przez rzeczoznawców. Dlatego też jednym z pierwszych działań podjętych przez nowo powstałe stowarzyszenie było opracowanie kodeksu etycznego. Jego pierwsza wersja opublikowana została w listopadzie 1952 roku w magazynie *Technical Valuation*. Podstawy wersji obecnie obowiązującej formalnie przyjęte zostały 30 czerwca 1968 roku pod nazwą *Zasady Prowadzenia Wyceny i Kodeks Etyki* (ang. *Principles of Appraisal Practice and Code of Ethics*). W dokumencie tym zostały określone ogólne reguły postępowania, którymi powinni kierować się wszyscy członkowie stowarzyszenia³.

Działalność ASA w kwestii podnoszenia jakości świadczonych przez rzeczoznawców usług nie ograniczyła się jedynie do opracowania kodeksu etycznego. W 1987 roku ASA wraz z siedmioma największymi stowarzyszeniami założyła *Fundację Wyceny*⁴ (ang. *The Appraisal Foundation*) – organizację non-profit powołaną w celu ustalenia jednolitych kryteriów oceny zawodowych rzeczoznawców. Od 1989 roku Fundacja uznawana jest przez Kongres Stanów Zjednoczonych za źródło rozwoju i upowszechniania standardów wyceny oraz oceny kwalifikacji zawodowych rzeczoznawców⁵.

Obecnie każdy aplikant starający się o akredytację ASA musi w ciągu 10 miesięcy zdać egzaminy z etyki zawodowej oraz przejść zakończony egzaminem kurs z *Zunifiko-*

² E. Leet: *The History of the American Society of Appraisers*. American Society of Appraisers, Washington 2001, s. 10–12.

³ *Ibidem*, s. 24–28.

⁴ Szerszy opis działalności *Fundacji Wyceny* znajduje się na stronie: <http://www.appraisalfoundation.org>.

⁵ <http://old.appraisers.org>.

wanych Standardów Zawodowego Rzecznawcy (ang. *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice*, USPAP), które co roku publikowane są przez Fundację Wyceny. Osoby, które zdadzą powyższe testy, w zależności od swoich kwalifikacji mogą otrzymać akredytację ASA w jednej z sześciu następujących dyscyplin:

- badanie i zarządzanie wyceną (ang. *Appraisal Review and Management*),
- wycena biznesowa (ang. *Business Valuation*),
- wycena kamieni szlachetnych i wyrobów jubilerskich (ang. *Gems and Jewelry*),
- wycena maszyn i urządzeń technicznych (ang. *Machinery and Technical Specialties*),
- wycena ruchomości (ang. *Personal Property*),
- wycena nieruchomości (ang. *Real Property*)⁶.

Różnorodność i złożoność dóbr podlegających wycenie powoduje, że ogólnie przyjęte zasady i procedury często są mało precyzyjne. Dlatego też, w celu ograniczenia wątpliwości co do wiarygodności i odpowiedniości wyznaczanych szacunków wartości, w ramach każdej z wymienionych dyscyplin wprowadzane zostały dodatkowe formy regulacji.

Standardy ASA w wycenie biznesowej

Dbając o jakość wyceny biznesowej ASA opracowała i przyjęła *Standardy i Definicje Wyceny Biznesowej ASA* (ang. *ASA Business Valuation Standards and Definitions*). Zawarte w tym dokumencie przepisy stanowią uzupełnienie przygotowanych przez Fundację Wyceny Zunifikowanych Standardów Zawodowego Rzecznawcy oraz opracowanych przez ASA *Zasad Prowadzenia Wyceny i Kodeksu Etyki*. Do standardów dołączone zostały związane z nimi instrukcje (ang. *Statements on ASA Business Valuation Standards*, SBVS), opinie doradcze (ang. *Advisory Opinions*, AO) oraz wskazówki dotyczące zastosowania konkretnych procedur w prowadzonych postępowaniach sądowych (ang. *Procedural Guidelines*, PG)⁷.

ASA Business Valuation Standards

Przyjęte przez ASA *Standardy Wyceny Biznesowe ASA* (ang. *ASA Business Valuation Standards*, BVS) określają minimalne kryteria dotyczące przeprowadzania wyceny firm, udziałów własnościowych oraz papierów wartościowych. Podstawowym celem wprowadzenia standardów jest poprawa jakości dokonywanych szacunków wartości poprzez ujednoczenie zasad i procedur wyceny. Do przestrzegania zawartych w standardach przepisów zobowiązani są wszyscy członkowie stowarzyszenia. W najnowszej wersji tego dokumentu, zatwierdzonej w lipcu 2008 roku, zawartych zostało dziewięć następujących standardów:

⁶ <http://old.appraisers.org>.

⁷ American Society of Appraisers: *ASA Business Valuation Standards*. Business Valuation Committee, Herndon 2008, s. 4.

- Standard 1: Ogólne wymogi przeprowadzania wyceny biznesowej (ang. *General Requirements for Developing Business Valuation*, BVS-I),
- Standard 2: Korekta sprawozdań finansowych (ang. *Financial Statement Adjustments*, BVS-II),
- Standard 3: Podejście majątkowe w wycenie biznesowej (ang. *Asset-Based Approach to Business Valuation*, BVS-III),
- Standard 4: Podejście dochodowe w wycenie biznesowej (ang. *Income Approach to Business Valuation*, BVS-IV),
- Standard 5: Podejście rynkowe w wycenie biznesowej (ang. *Market Approach to Business Valuation*, BVS-V),
- Standard 6: Wnioskowanie na temat wartości firmy (ang. *Reaching a Conclusion to Business Valuation*, BVS-VI),
- Standard 7: Premie i dyskonta w wycenie (ang. *Valuation Discounts and Premiums*, BVS VII),
- Standard 8: Pisemny raport z wyceny biznesowej (ang. *Comprehensive Written Business Valuation Report*, BVS-XIII),
- Standard 9: Wycena aktywów niematerialnych (ang. *Intangible Assets Valuation*, BVS-IX)⁸.

Uzupełnienie powyższych standardów stanowi dołączony do nich słownik, w którym zdefiniowane zostały podstawowe pojęcia związane z wyceną biznesową. Zawarte w słowniku hasła zawierają również definicje pochodzące z *Międzynarodowego Słownika Terminów Wyceny Biznesowej* (ang. *International Glossary of Business Valuation Terms*), który stosowany jest przez takie organizacje jak *American Institute of Certified Public Accountants*, *National Association of Certified Valuation Analysts*, *The Canadian Institute of Chartered Business Valuators*, *The Institute of Business Appraisers*⁹.

Statements on ASA Business Valuation Standards

Dokonując wyceny podmiotów gospodarczych, udziałów własnościowych, papierów wartościowych czy też wartości niematerialnych i prawnych członkowie ASA zobowiązani są nie tylko do przestrzegania określonych standardów, ale również związanych z nimi instrukcji. Instrukcje tworzone są w celu objaśnienia, interpretacji, wyjaśnienia lub rozszerzenia standardów. Do obecnie obowiązujących standardów dołączone zostały dwie instrukcje, które odnoszą się do standardu nr 5 – *Podejście rynkowe w wycenie biznesowej* (BVS-V). Pierwsza z nich dotyczy prowadzenia wyceny w oparciu o metodę spółek porównywalnych (ang. *Guideline Public Company Method*, SBVS-I), druga natomiast związana jest z zastosowaniem w wycenie metody porównywalnych transakcji (ang. *Guideline Transaction Method*, SBVS-II). W instrukcjach oprócz przedstawienia ogólnych założeń

⁸ *Ibidem*, s. 5–23.

⁹ *Ibidem*, s. 24–32.

obu metod opisane zostały reguły obowiązujące przy poszukiwaniu i wyborze spółek i transakcji porównywalnych. Ponadto określone w nich zostały zasady budowy wskaźników, w oparciu o które dokonuje się wyceny podmiotów gospodarczych metodami porównawczymi. W ostatniej części obu instrukcji wskazane zostały specyficzne czynniki, które należy uwzględnić przy posługiwaniu się konkretną metodą. Do czynników tych zaliczono między innymi: stopień kontroli and spółką, płynność obrotu jej akcjami, cele strategiczne i inwestycyjne oraz wielkość rynku, na którym oferuje swoje produkty bądź usługi¹⁰.

Advisory Opinions

Integralną częścią przyjętych przez ASA *Standardów Wyceny Biznesowej ASA* są opinie doradcze. Ich zadaniem jest ilustracja aplikacji przedstawionych wcześniej standardów i instrukcji w specyficznych sytuacjach. W przeciwieństwie do opisanych w poprzednich podpunktach regulacji nie mają one jednak charakteru obligatoryjnego.

W ostatnim wydaniu standardów znalazła się tylko jedna opinia doradcza, która dotyczy zastosowania standardów w konsultingu i finansowych usługach doradczych (ang. *Financial Consultation and Advisory Service*, AO-1). Zgodnie z jej treścią, w opinii *Komitetu Wyceny Biznesowej Standardy Wyceny Biznesowej ASA* oraz *Zunifikowane Standardy Zawodowego Rzeczoznawcy* mają zastosowanie w wycenie biznesowej tylko w przypadku, gdy jest ona prowadzona na podstawie formalnej umowy dotyczącej wydania opinii na temat wartości. Standardy nie mają więc zastosowania w przypadku świadczenia finansowych usług doradczych, w których nie są wydawane opinie na temat wartości¹¹.

Procedural Guideline

Zrzeszeni w ASA specjaliści z zakresu wyceny biznesowej niejednokrotnie są zatrudniani jako eksperci w sporach sądowych. W celu podniesienia jakości świadczonych przez nich usług ASA przygotowała wytyczne dotyczące roli niezależnego eksperta finansowego w postępowaniach sądowych (ang. *Litigation Support: Role of Independent Financial Expert*, PG-1). Wytyczne wskazują na konkretne procedury, które mogą być wykorzystane, przy przygotowywaniu opinii na temat wartości związanej z prowadzonym postępowaniem sądowym. Wśród najczęściej spotykanych spraw sądowych, do których wykorzystywani są eksperci z zakresu wyceny biznesowej, wyróżnić można:

- wyznaczenie „wartości sprawiedliwej” udziałów mniejszościowych w przypadku odejścia udziałowca lub prowadzenia postępowania upadłościowego,
- wycenę udziałów otrzymanych w wyniku *Planu Pracowniczej Własności Akcji* (ang. *Employee Stock Ownership Plan*, ESOP)¹²,

¹⁰ *Ibidem*, s. 33–36.

¹¹ *Ibidem*, s. 37.

¹² *Planu Pracowniczej Własności Akcji* – w Stanach Zjednoczonych to najpopularniejsza metoda upowszechniania własności wśród pracowników przedsiębiorstwa. Program ten stanowi szczególną technikę przeniesienia własności na rzecz pracowników wspomaganą przez ulgi podatkowe i mechanizm kredytowy. W modelu tym pracownicze towarzystwo udziałowe zorganizowane jest w formie trustu (ESOP-

- separacje i rozwody,
- spory pomiędzy udziałowcami/partnerami,
- umowy kupna-sprzedaży¹³.

Zgodnie z zawartymi w standardach wytycznymi ekspert planując zakres prowadzonych prac powinien w każdym konkretnym przypadku zebrać informacje dotyczące: istoty sporu, podstaw dających prawo do wysuwania żądań oraz ich ekonomicznego kontekstu. Rezultatem przeprowadzonych przez eksperta prac powinien być pisemny lub ustny raport zawierający wnioski z wykonanych inspekcji, analiz lub szacunków wartości.

Podsumowanie

Właściwa organizacja procesu wyceny ma kluczowe znaczenie dla jakości wyznaczanych szacunków wartości. W ciągu kilkadziesiąt lat swojej działalności *Amerykańskie Stowarzyszenie Rzeczoznawców* wypracowało szereg wzajemnie uzupełniających się regulacji, których celem była poprawa jakości wydawanych przez rzeczoznawców opinii na temat wartości. Przygotowane przez stowarzyszenie *Zasady Prowadzenia Wyceny i Kodeks Etyki* oraz opracowane przez *Fundację Wyceny Zunifikowane Standardy Zawodowego Rzeczoznawcy* wyznaczyły ogólne zasady dotyczące działalności rzeczoznawców. Przedstawione w niniejszym artykule *Standardy Wyceny Biznesowej ASA* ujednoliciły natomiast procedury stosowane w przypadku wyznaczania wartości przedsiębiorstwa. Dzięki temu powstał spójny system regulacji, który z korzyścią zarówno dla rzeczoznawców, jak i ich klientów, doprowadził do podniesienia jakości wyceny przedsiębiorstw.

BUSINESS VALUATION STANDARDS ADOPTED BY THE AMERICAN SOCIETY OF APPRAISERS

Summary

The American Society of Appraisers, in its *Principles of Appraisal Practice and Code of Ethics*, and *The Appraisal Foundation*, in its *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice*, have established authoritative principles and a code of professional ethics. In order to maintain and enhance the quality of business valuations for the benefit of the business valuation profession and users of business valuations American Society of Appraisers has adopted *ASA Business Valuation Standards and Definitions*. This article provides outline of the *ASA Business Valuation Standards* adopted by the *American Society of Appraisers*.

Trust). Jest ono odrębną organizacją prawną utworzoną w celu utrzymywania akcji przedsiębiorstwa lub innych aktywów do czasu wydania ich pracownikom; www.wynagrodzenia.pl.

¹³ American Society of Appraisers: *op.cit.*, s. 38–39.