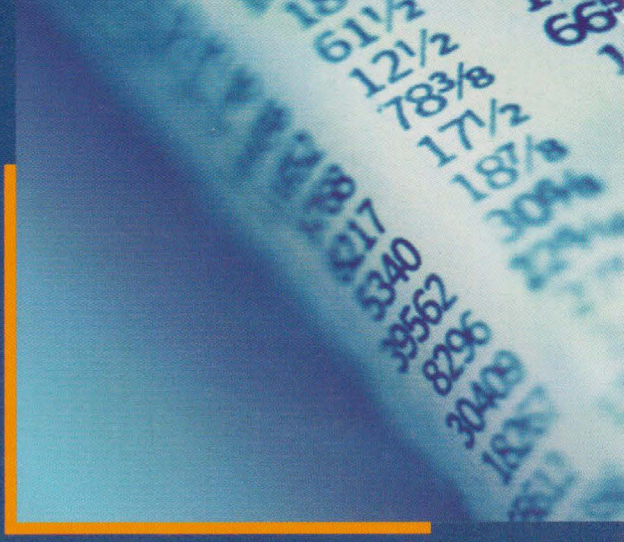

Rachunkowość
w procesie tworzenia wartości przedsiębiorstwa

Redakcja naukowa
IRENA SOBAŃSKA i TOMASZ WNUK-PEL

WYDAWNICTWO UNIWERSYTETU ŁÓDZKIEGO • ŁÓDŹ 2009

Rozdział 7

Małgorzata Cieciura[*]

ROLA WARTOŚCI FIRMY W KREOWANIU WARTOŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA

1. Wprowadzenie

Jedną z kluczowych kwestii, z jaką borykają się przedsiębiorstwa od początku XX w., do chwili obecnej, jest potrzeba pomnażania swojej wartości np. przez zwiększanie udziału w rynku. Obecnie wzrost wartości przedsiębiorstwa jest określany jako jeden z głównych i priorytetowych celów działalności przedsiębiorstw (N o w a k, 2003, s. 249). Bardzo pomocny w osiąganiu przez podmioty gospodarcze wymienionego celu jest proces globalizacyjny[1]. Czynnikiem podstawowym i decydującym w procesie globalizacji jest swoboda przepływu kapitału, która z kolei prowadzi do wzrostu złożoności powiązań handlowych, kapitałowych i organizacyjnych podmiotów gospodarczych (I g n a t o w s k i, 2003, s. 21). Specyficznym towarem staje się więc przedsiębiorstwo.

W praktyce gospodarczej ogólnie znany jest fakt, że ceny przedsiębiorstw, będących przedmiotem obrotu na rynku, w wielu przypadkach w znacznym stopniu odbiegają od wartości księgowej czy nawet rynkowej tychże przedsiębiorstw. Dlaczego dzieje się tak, że inwestorzy są gotowi w niektórych przypadkach zapłacić za przedsiębiorstwo dużo więcej niż wartość jego majątku pomniejszona o zobowiązania? Odpowiedź na to pytanie nie jest prosta. Teoretycy i praktycy wielu dziedzin nauki (w tym rachunkowości) próbują wypracować

---

[*] Mgr inż., Wydział Zarządzania i Ekonomiki Usług, Katedra Rachunkowości i Controllingu, Uniwersytet Szczeciński, asystent.

[1] Globalizacja prowadzi do zmian w społeczeństwach i gospodarce światowej, które wynikają z gwałtownego wzrostu międzynarodowej wymiany handlowej i kulturowej. Następuje zwiększenie wymiany informacyjnej, przyspieszenie i spadek cen transportu, a także wzrost handlu międzynarodowego oraz inwestycji zagranicznych spowodowanych znoszeniem barier oraz rosnących współzależności między państwami. W wymiarze gospodarczym globalizacja doprowadziła do zmian w zarządzaniu przedsiębiorstwami przy silnej konkurencji rynkowej. Powstało pojęcie „przedsiębiorstwa bez granic", co jest efektem łączenia się przedsiębiorstw na skalę światową.

stanowisko wobec różnicy między wartością podmiotu, wynikającą z jego ksiąg rachunkowych, a wartością postrzeganą przez inwestorów. Z pewnością bezsprzeczny jest fakt istnienia kategorii różniącej te dwie wielkości. Kategoria ta nazywana jest przez rachunkowość „wartością firmy" (ang. *goodwill*).

Celem artykułu jest wskazanie na znaczenie wartości firmy, rozumianej jako „goodwill" w kreowaniu wartości przedsiębiorstwa, oraz rozróżnienie (usystematyzowanie) pojęć „firma", „wartość firmy" i „wartość przedsiębiorstwa" w celu uniknięcia chaosu terminologicznego.

2. Wartość firmy a wartość przedsiębiorstwa

Obecnie słowo „firma" występuje w polskiej rzeczywistości gospodarczej w kilku znaczeniach. Tego zwrotu używa się zamiennie z określeniami „przedsiębiorstwo", „jednostka gospodarcza", „podmiot gospodarczy", jak również dla oznaczenia zakładu pracy czy instytucji nie prowadzącej działalności gospodarczej (Kamela-Sowińska, 1996, s. 25). Powszechne stosowanie potocznego znaczenia słowa „firma" (jako synonimu powyższych określeń) prowadzi do błędnego interpretowania terminu „wartość firmy" i mylenia go, a nawet używania zamiennie ze zwrotem „wartość przedsiębiorstwa".

Zgodnie z encyklopedią Wydawnictwa Naukowego PWN firma to „nazwa, pod którą osoba fizyczna lub prawna prowadzi przedsiębiorstwo; firma jest dobrem niematerialnym, mającym wartość majątkową; używanie firmy jest chronione przez prawo, nie można zbyć firmy bez przedsiębiorstwa".

Z prawnego punktu widzenia (Ustawa...„ 1964) firma to imię i nazwisko osoby fizycznej, (do firmy osoby fizycznej może być dołączony pseudonim lub inne określenie) jak również nazwa osoby prawnej[2], prowadzących przedsiębiorstwo. Zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa sama firma nie może być sprzedana, pozostaje ona przy przedsiębiorcy, bez względu na to, co się dzieje z jego przedsiębiorstwem[3]. Przedsiębiorca może jednak upoważnić innego przedsiębiorcę do korzystania ze swej firmy, pod warunkiem, że nie będzie to wprowadzało w błąd. Konkludując, można stwierdzić, że firma jest jedynie nazwą przedsiębiorstwa, przy czym należy zauważyć, że z firmą może być związa-

[2] W przypadku firmy osoby prawnej jest konieczne określenie formy prawnej prowadzonej działalności. Ponadto firma może wskazywać na przedmiot prowadzonej działalności, siedzibę, a także inne dowolnie wybrane określenia.

[3] Nie należy mylić firmy ze znakiem towarowym, który jest graficznym symbolem towarów danego przedsiębiorstwa. W przeciwieństwie do firmy prawo do znaku towarowego jest zbywalne. Posiadanie powszechnie rozpoznawalnego znaku towarowego w znaczny sposób może podnieść wartość firmy.

na pewna część wartości, którą reprezentuje przedsiębiorstwo jako całość (z reguły jest to jednak niewielka część).

Wartość firmy natomiast jest kategorią ekonomiczną osadzoną na gruncie prawa bilansowego i podatkowego. Reprezentuje ona nadwyżkę ceny nabycia przedsiębiorstwa ponad wartość wchodzącego w jego skład mienia i jest wykazywana w księgach rachunkowych i sprawozdaniu finansowym nabywającego. Wartość firmy odzwierciedla ponadprzeciętne zdolności podmiotu gospodarczego, wynikające z posiadania składników niematerialnych, których nie można oddzielnie skwantyfikować i wykazać, a które odpowiednio zarządzane prowadzą do powstania przewagi jednego podmiotu gospodarczego nad drugim. Ta kategoria ekonomiczna jest więc nierozerwalnie związana z przedsiębiorstwem (a nie przedsiębiorcą). Odzwierciedla specyficzne cechy tego przedsiębiorstwa.

Nie należy również mylić wartości firmy z wartością przedsiębiorstwa. W literaturze przedmiotu reprezentującej zarówno naukę rachunkowości, jak i naukę finansów dochodzi często do nieporozumień terminologicznych w tym zakresie. Dlatego też jest ważne wskazanie i rozróżnienie zakresu tych dwóch pojęć, które bardzo często są stosowane zamiennie, tzn. dla określenia wartości przedsiębiorstwa używa się sformułowania „wartość firmy".

Wartość przedsiębiorstwa, przy założeniu zaistnienia transakcji kupna-sprzedaży jednostki, jest ceną, jaką kupujący chce zapłacić sprzedającemu za dany podmiot gospodarczy. Jest to jego wartość rynkowa. Natomiast wartość firmy, jak podkreślano wyżej, jest istotnym składnikiem przedsiębiorstwa, który znacznie podnosi siłę jego oddziaływania na otoczenie. Stanowi ona element aktywów trwałych i reprezentuje trudno mierzalne, niematerialne składniki majątku, takie jak: dobra reputacja przedsiębiorstwa, sprawnie działający zarząd, dobra lokalizacja, wykwalifikowana kadra pracownicza itp. Wartość firmy nie jest jednorodnym aktywem takim jak gotówka czy zapasy, ale stanowi nadwyżkę powiązanych ze sobą aktywów ponad sumę ich indywidualnych wartości. Jak wspomniano wyżej, posiadanie wartości firmy świadczy o ponadprzeciętnych zdolnościach jednostki do tworzenia zysku i pomnażania zainwestowanego kapitału, co w praktyce podwyższa wartość przedsiębiorstwa.

Biorąc powyższe pod uwagę, można stwierdzić, że w rozważaniach naukowych nie należy sformułowania firma używać do określenia przedsiębiorstwa (a często tak jest, zwłaszcza w nauce finansów). Trzeba również zdecydowanie rozróżnić pojęcia: wartość firmy i wartość przedsiębiorstwa. Są to pojęcia jakościowo odmienne, które powinny być odpowiednio interpretowane, aby nie powstawał chaos terminologiczny, z którym obecnie mamy do czynienia. Może to, zdaniem autorki, wynikać z dwóch rzeczy:

1) nieznajomości istoty kategorii, jaką jest „wartość firmy",
2) błędnego, acz powszechnego interpretowania słowa „firma" jako „przedsiębiorstwo".

Konieczność rozróżnienia pojęć „wartość firmy" i „wartość przedsiębiorstwa" potwierdza definicja (D o w g i a ł ł o, 1998) wartości przedsiębiorstwa zawarta w *Słowniku ekonomicznym przedsiębiorcy*: „W warunkach gospodarki rynkowej pojawia się na rynku kapitałowym szczególny towar, jakim jest przedsiębiorstwo. Wymaga to dokonywania jego wyceny i ustalania wartości. Wartość przedsiębiorstwa nie może być utożsamiana z wartością jego majątku [...]. Wartość przedsiębiorstwa to suma jego majątku oraz zdolności tego majątku do przynoszenia zysku. Drugi z wymienionych składników określany jest mianem reputacji lub goodwill." Wartość przedsiębiorstwa można więc przedstawić za pomocą równania:

$$Wp = Wa - Z + G \tag{1}$$

gdzie:

Wp – wartość rynkowa przedsiębiorstwa,

Wa – wartość aktywów,

Z –zobowiązania,

G – *goodwill* – zdolność majątku do generowania zysku.

Uszczegółowiając powyższe równanie, można stwierdzić, że wartość przedsiębiorstwa to suma wartości jego aktywów (*Wa*) pomniejszonych o zobowiązania (*Z*) oraz (N i t a, 2007):

1) „wartości kapitału zewnętrznego – w postaci relacji z klientami, dostawcami (kontrakty, umowy o współpracy, programy lojalnościowe itp.), akcjonariuszami (siła akcjonariatu, zadowolenie akcjonariuszy), oraz wizerunku i marki,

2) wartości kapitału wewnętrznego – struktura organizacyjna, wydajność procesów, wdrożone nowe rozwiązania technologiczne, stopień realizacji strategii, przewaga konkurencyjna, sposób zarządzania zasobami w firmie,

3) wartości zasobów ludzkich – kreatywność pracowników, wydajność personelu, sprawny zarząd, i pozostała kadra menedżerska".

Mając na uwadze powyższe zależności wynikające z zaprezentowanego wzoru na wartość przedsiębiorstwa, można wyprowadzić wzór na wartość firmy, przyjmując oznaczenia jak wyżej[4]:

$$G = Wp - Wa - Z \tag{2}$$

Należy jednak zauważyć, że jest to ujęcie modelowe i w rzeczywistości *goodwill* nie jest prostą różnicą między wartością przedsiębiorstwa ukształtowaną przez rynek (*Wp*), a sumą jego majątku netto (*Wa – Z*). Nie mniej jednak do wyznaczenia „szacunkowej" wartości firmy danej jednostki gospodarczej, na potrzeby wewnętrzne przedsiębiorstwa, powyższy wzór może być zastosowany.

[4] Wzory (1) i (2) są opracowane przez autorkę.

3. Znaczenie wartości firmy w kreowaniu wartości przedsiębiorstwa

Kwestia bilansowego istnienia (wykazywania w księgach rachunkowych i rozliczania) wartości firmy pojawia się zawsze wtedy, gdy dotyczy zbycia przedsiębiorstwa. Pojawia się wtedy również konieczność ustalenia, za pomocą określonych metod wyceny, wartości przedsiębiorstwa, ponieważ miarą siły każdego podmiotu gospodarczego jest jego wartość wyrażona w jednostkach pieniężnych.

Patrząc na kwestię zakupu jednostki gospodarczej z punktu widzenia inwestora, najbardziej istotne jest to, jakie zyski i przepływy gotówkowe nabywane przedsiębiorstwo jest w stanie wygenerować w najbliższej przyszłości (D u d y c z, 2002, s. 36). Od tego jest uzależniona cena, jaką jest gotów zapłacić kupujący. Spojrzenie na wartość przedsiębiorstwa bardzo się zmieniło na przestrzeni ostatnich kilkunastu lat. Siły i konkurencyjności, a co za tym idzie ponadprzeciętnych możliwości jednostek gospodarczych zaczęto upatrywać głównie w wartościach niematerialnych (D u d y c z, 2002). Niestety wielu z nich nie można w prosty sposób wycenić i indywidualnie wykazać w sprawozdaniu finansowym jednostki gospodarczej, nie widać ich więc w wartości bilansowej, tym samym wartość księgowa podmiotu gospodarczego w wielu przypadkach w znacznej mierze różni się od wartości rynkowej. Wszystkie wartości niematerialne i prawne, które przyczyniają się do zwiększenia siły oddziaływania danego przedsiębiorstwa na otoczenie rynkowe, nie dające się w prosty sposób przypisać do poszczególnych aktywów w bilansie, zawiera w sobie kategoria jaką jest wartość firmy. Dlatego też wartość firmy w praktyce może znacznie podwyższyć wartość przedsiębiorstwa, gdyż jest jego częścią, chociaż nie zawsze wyodrębnioną (W a ś k o w s k i, 2005).

Zastanawiając się nad znaczeniem wartości firmy w tworzeniu wartości przedsiębiorstwa należy, zdaniem autorki, zwrócić uwagę również na fakt, że tradycyjne sprawozdania finansowe nie odzwierciedlają rzeczywistej sytuacji majątkowej i finansowej jednostki gospodarczej. Jest to efekt stosowania klasycznej koncepcji sprawozdania finansowego opierającej się głównie na koszcie historycznym i nieuwzględniającej szeregu niematerialnych czynników, które w decydującej mierze przyczyniają się do tworzenia wartości przedsiębiorstwa postrzeganej przez rynek kapitałowy i inwestorów. Coraz częściej można spotkać się ze stwierdzeniem, że tradycyjne sprawozdania finansowe tracą na użyteczności, a naczelna zasada rachunkowości „true and fair view" nie zostaje zachowana. Dlatego też w rachunkowości odchodzi się od wyceny według kosztu historycznego, zastępując go koncepcją wyceny według wartości godziwej, przez co luka między wartością bilansową podmiotu a jego wartością rynkową zostaje w pewnym stopniu zniwelowana. Pozostaje kwestia ujęcia i wykazania w bilansie czynników niematerialnych, które w decydującej mierze tworzą wartość przedsiębiorstwa, ale nie są prezentowane w sprawozdaniu finansowym.

O wartości jednostki gospodarczej nie stanowią przecież jej mury, maszyny i inne rzeczowe składniki. Decydujące znaczenie ma to, czego nie da się dotknąć i w prosty sposób wycenić: umiejętności zarządu, wykwalifikowana kadra pracownicza, innowacyjność, relacje z klientami, umiejętność wykorzystania nadarzających się okazji, opinia na rynku itp.

Możliwość odzwierciedlenia w sprawozdaniu finansowym niematerialnych czynników decydujących o przewadze konkurencyjnej przedsiębiorstwa i jego pozycji na rynku oraz sile jego oddziaływania na otoczenie pojawia się w momencie wprowadzenia do bilansu kategorii jaką jest wartość firmy. Zgodnie z postanowieniami zarówno IV Dyrektywy UE (*Czwarta*..., 1978), jak i regulacjami międzynarodowymi, w sprawozdaniach finansowych może być wykazywana wyłącznie taka wartość firmy, która powstaje w drodze nabycia i może być jednoznacznie zmierzona. Oznacza to, że wewnętrznie generowana przez jednostkę gospodarcza wartość firmy nie może być i nie jest odzwierciedlana w żadnym sprawozdaniu finansowym. Wewnętrznie generowana wartość firmy zostaje „ujawniona" w sprawozdaniu finansowym nabywcy dopiero na skutek zaistnienia transakcji kupna–sprzedaży przedsiębiorstwa jako tzw „nabyta wartość firmy". Dlatego też w dobie globalizacji i umiędzynarodawiania gospodarki, gdzie przedsiębiorstwo jest przedmiotem obrotu na rynku, a wartość firmy reprezentuje ponadprzeciętne możliwości danej jednostki gospodarczej, aspekty rachunkowego odzwierciedlania wartości firmy są niezwykle istotne.

Biorąc powyższe pod uwagę, można założyć, że wartość firmy stanowi jedno z najważniejszych źródeł kreowania wartości przedsiębiorstwa. Ponieważ przedsiębiorstwo jest obecnie przedmiotem obrotu na rynku, to rozległa wiedza na temat wartości firmy jest niezbędna z punktu widzenia transakcji kupna–sprzedaży jednostki gospodarczej. Jest to tym bardziej istotne, że w dzisiejszej gospodarce często występują duże rozbieżności między wartością rynkową i księgową podmiotów działających na rynku. Różnice powstają na skutek działania aspektów niematerialnych, które nie są wykazywane w sprawozdaniu finansowym, ale w dużej mierze wyzwalają decyzje inwestorów. Przy założeniu, że jednym z podstawowych celów działalności przedsiębiorstwa jest dążenie do wzrostu jego wartości, konieczne staje się kompleksowe zarządzanie składnikiem majątku, jakim jest *goodwill* (M a r c i n k o w s k a, 2000, s. 18).

4. Zakończenie

W dobie globalizacji i kryzysów przedsiębiorstwa działają pod większą presją niż kiedykolwiek przedtem. Do osiągnięcia sukcesu nie wystarcza już dobra jakość produktu czy skupienie się wyłącznie na zyskach. W dobie umiędzynarodawiania gospodarki światowej i dostosowywania się do wymogów tego procesu

dużego znaczenia w drodze do osiągnięcia sukcesu nabiera zapewnienie wysokiej stopy zwrotu z kapitału, utrzymanie tempa wzrostu oraz umiejętne zarządzanie wartościami niematerialnymi i prawnymi, głównie wartością firmy rozumianą jako *goodwill*. Dlatego też znaczenie rynkowe wartości firmy jest dziś bardzo duże. Aktywność ekonomiczna przedsiębiorstwa obecnie skupia się głównie wokół zarządzania wartościami niematerialnymi, do których zalicza się zarówno w polskim prawie bilansowym, jak i międzynarodowych regulacjach rachunkowości wartość firmy. Rzeczowe składniki majątku nie są już podstawowym i wystarczającym elementem do osiągnięcia powodzenia w prowadzonej działalności gospodarczej. Wartość firmy jest często czynnikiem, który powoduje podjęcie decyzji o działaniach inwestycyjnych. Inwestorzy przez wykup udziałów przedsiębiorstwa przejmowanego inwestują głównie w takie składniki jak: przedsiębiorczość, umiejętności zarządu, prestiż przedsiębiorstwa na rynku, dobre kontakty z klientami. Upowszechnienie koncepcji zarządzania przez wartość powoduje, że głównym celem działalności wielu przedsiębiorstw jest maksymalizacja ich wartości, w czym odpowiednie podejście do wartości firmy ma niebagatelne znaczenie.

Literatura

Czwarta Dyrektywa Rady z dnia 25 lipca 1978 r. (78/660/EWG) w sprawie rocznych sprawozdań finansowych niektórych rodzajów spółek (1978), DzU, L 222, 14/08/1978.

D o w g i a ł ł o Z. (1998), *Słownik ekonomiczny przedsiębiorcy*, Wydawnictwo Znicz, Szczecin.

D u d y c z T. (2002), *Finansowe narzędzia zarządzania wartością przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego, Wrocław.

I g n a t o w s k i R. (2003), *Przewodnik po konsolidacji sprawozdań finansowych*, ODDK, Gdańsk.

K a m e l a - S o w i ń s k a A. (1996), *Wartość firmy*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.

M a r c i n k o w s k a M. (2000), *Kształtowanie wartości firmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.

N i t a B. (2007), *Metody wyceny i kształtowania wartości przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.

N o w a k E. (2003), *Zaawansowana rachunkowość zarządcza*, Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.

W a ś k o w s k i Z. (2005), *Wycena wartości firmy – metody i zastosowanie*, „Świat marketingu", czasopismo internetowe, www.swiatmarketingu.pl.

Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (1964), DzU, nr 16, poz. 93 z późn. zm.

Wydawnictwo UŁ zaprasza www.wydawnictwo.uni.lodz.pl

ISBN 978-83-7525-263-7