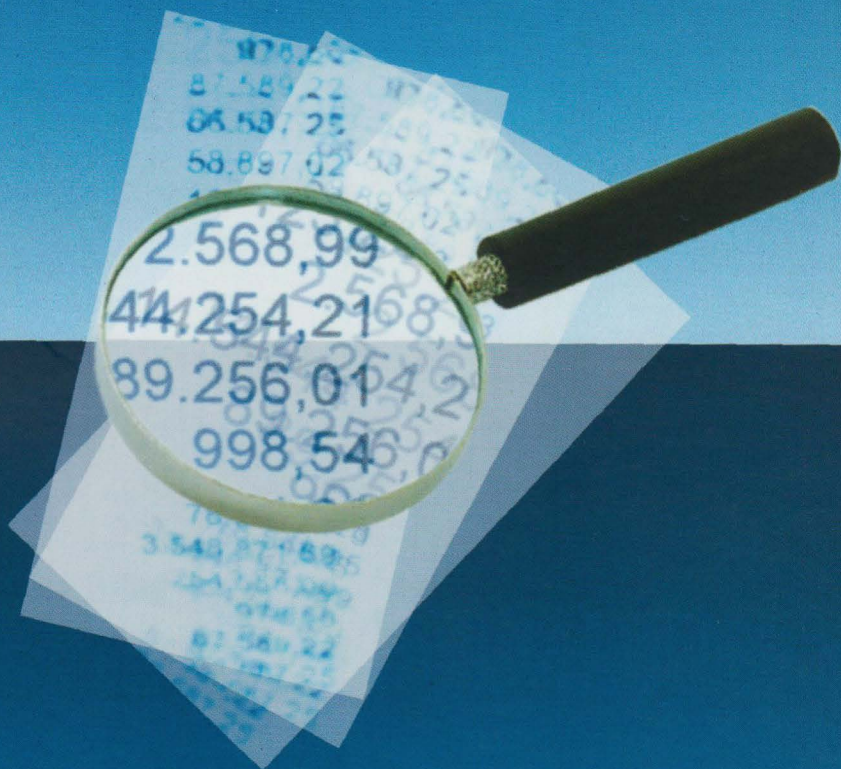


RACHUNKOWOŚĆ AUDYT I KONTROLA W ZARZĄDZANIU



pod redakcją

IRENY SOBAŃSKIEJ i MIKOŁAJA TURZYŃSKIEGO



Łódź 2011

Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego

ROZDZIAŁ 1

Wartość godziwa i zasady jej ustalania w świetle projektu standardu międzynarodowego *Pomiar wartości godziwej*

Maciej Frendzel

Wprowadzenie

W większości standardów międzynarodowych (MSR/MSSF) wykorzystuje się określenie „wartość godziwa”, przy czym zakres wykorzystania tego pojęcia jest różny¹. W wielu standardach wartość godziwa pojawia się jako podstawowy lub pomocniczy parametr wyceny stosowany zarówno na dzień bilansowy, jak i na moment początkowego ujęcia. W pewnych okolicznościach wycena w wartości godziwej konieczna jest (lub możliwa) niemalże dla wszystkich aktywów i zobowiązań – zarówno pozycji operacyjnych, jak i inwestycyjnych (rzeczowych, niematerialnych i finansowych). Znaczący stopień wykorzystania tego parametru oznacza, że jest to pojęcie, które stanowi obecnie powszechnie stosowaną miarę wartości w regulacjach międzynarodowych.

Mimo iż wartość godziwa jest często wykorzystywanym parametrem wyceny początkowej lub bilansowej, a w niektórych obszarach, takich jak instrumenty finansowe czy aktywa biologiczne, dominującą całościową koncepcją wyceny, nie jest to pojęcie jednoznaczne i jednorodne pod względem conceptualnym. Celem niniejszego opracowania jest syntetyczna charakterystyka uwarunkowań definicyjnych wartości godziwej w obowiązujących obecnie regulacjach międzynarodowych, a także analiza i ocena rozwiązań proponowanych przez Radę MSR w projekcie standardu *Pomiar wartości godziwej*². W tym celu krytycznej analizie i interpretacji poddano regulacje MSSF dotyczące wartości godziwej, a także wskazanego projektu.

¹ Standardami, w których nie użyto w ogóle pojęcia „wartość godziwa”, są MSR 10 *Zdarzenia następujące po dniu bilansowym*, MSR 24 *Ujawnianie informacji na temat podmiotów powiązanych*, MSR 29 *Sprawozdawczość finansowa w warunkach hiperinflacji*, MSSF 6 *Poszukiwanie i ocena zasobów mineralnych* i MSSF 8 *Segmenty operacyjne*.

² Oficjalne prace nad pomiarem wartości godziwej Rada MSR rozpoczęła w 2005 r., przyjmując do swojego programu projekt ukierunkowany na wyjaśnienie pojęcia wartości godziwej oraz wprowadzenie wytycznych jej ustalania. W wyniku tych prac Rada opublikowała w maju 2009 r. projekt standardu *Pomiar wartości godziwej – Fair value measurement* (i po tym czasie był poddany pewnym zmianom), który wykorzystuje w dużym stopniu wytyczne amerykańskiego standardu SFAS 157 *Fair Value Measurement*.

1. Pojęcie wartości godziwej w świetle standardów międzynarodowych

Standardy międzynarodowe definiują wartość godziwą jako kwotę, za jaką mógłby zostać wymieniony składnik aktywów, zobowiązanie uregulowane, a przyznany instrument kapitałowy wymieniony, między zainteresowanymi, dobrze poinformowanymi i niepowiązanymi stronami transakcji. Wartość godziwa interpretowana jest często jako wartość rynkowa (Barth 1994, Tweedie 2007, Herz 2002). Należy podkreślić, że sama definicja wartości godziwej zawarta w regulacjach międzynarodowych nie zawiera jednoznacznego odniesienia do rynku. Co prawda, w definicji pojawiają się odniesienia do „niepowiązanych, zainteresowanych i dobrze poinformowanych stron transakcji”, a w wielu standardach wyraźne jest wskazanie na cenę rynkową jako wyznacznik wartości godziwej, jednak w świetle innych standardów możliwe są nieco inne interpretacje tego pojęcia, niekoniecznie wiążące ją z rynkiem. Niejednoznaczne odniesienie się do rynku widoczne jest np. w MSR 36, gdzie Rada MSR wiąże wartość godziwą w pierwszej kolejności z ceną transakcyjną wynikającą z umowy sprzedaży, a dopiero w przypadku jej braku z ceną z aktywnego rynku. W tym miejscu należy podkreślić, że pojedyncza transakcja (czy nawet kilka pojedynczych transakcji) nie tworzy rynku, stąd cena wynikająca z takiej transakcji nie musi odzwierciedlać ceny równowagi ustanowionej w ramach transakcji wymiany zawartych na otwartym, konkurencyjnym rynku³.

Wartość godziwa ustalana jest w ramach transakcji między podmiotami niepowiązanymi, niezależnymi, stojącymi na równorzędnych pozycjach (żadna

³ Rynek można być definiowany i pojmowany w bardzo rozmaity sposób – np. jako określone miejsce, gdzie dochodzi do transakcji handlowych, grupa osób uczestniczących w transakcjach, ogół uregulowań dotyczących transakcji czy ogół transakcji w jakimś miejscu i czasie. *Słownik języka polskiego* PWN definiuje rynek jako „całokształt stosunków handlowych i gospodarczych”. Amerykańskie standardy wyceny (odnoszące się do wyceny nieruchomości) definiują rynek jako zbiór ustaleń, na podstawie których dochodzi do transakcji między kupującym a sprzedającym za pomocą mechanizmu cenowego (zob. *Wycena nieruchomości* 2000, s. 3). Rynek może być również pojmowany w węższym zakresie – jako zbiór zainteresowanych, dobrze poinformowanych i niepowiązanych jednostek, prowadzących wystarczająco rozległe transakcje wymiany aktywów lub zobowiązań, które pozwalają na ustalenie ceny równowagi odzwierciedlającej rynkowe oczekiwania co do otrzymania lub zapłaty rynkowej stopy zwrotu za współmierne ryzyko na dzień wyceny. W przedstawionym ujęciu rynek zbliżony jest do aktywnego rynku zdefiniowanego w standardach międzynarodowych (zob. MSR 39 par. OS71, MSR 38 par. 8 i MSR 41 par. 8). Z takiej perspektywy pojedyncza transakcja zawarta między dwoma podmiotami nie tworzy rynku. W konsekwencji tego wartość ustalona w transakcji między dwoma niepowiązanymi, zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi stronami nie może być określona „jako rynkowa” w rozumieniu rynkowej ceny równowagi, lecz raczej wartość ustalona „na warunkach rynkowych”. Należy podkreślić, że wartość rynkowa nie jest pojęciem jednoznacznym i można ją definiować i określać na wiele sposobów – zob. przykładowo KSR nr 5 par. VI.2, Kucharska-Stasiak (2000).

ze stron nie dominuje) i działającymi we własnym interesie, a nie np. w interesie grupy kapitałowej lub właściciela (*arm's length transaction*)⁴.

Obok odniesienia do podmiotów niepowiązanych definicja wartości godziwej przyjęta w regulacjach międzynarodowych wskazuje również na podmioty dobrze poinformowane oraz zainteresowane przeprowadzeniem transakcji wymiany. Jak wskazuje MSR 40, podmiot „dobrze poinformowany” to podmiot zainteresowany zawarciem transakcji (kupna lub sprzedaży), posiadający stosowną wiedzę na temat charakteru i cech danego składnika aktywów, jego faktycznego i potencjalnego wykorzystania oraz warunków rynkowych na dzień wyceny.

Zainteresowane strony transakcji oznaczają, że zarówno nabywca, jak i sprzedawca mają motywację do przeprowadzenia transakcji, lecz nie są do niej prawnie zmuszeni lub ekonomicznie przymuszeni (nie działają pod przymusem). Zainteresowany nabywca nie jest przesadnie zainteresowany zakupem ani zdeterminowany do dokonania zakupu za wszelką cenę. Zainteresowany nabywca nie zapłaci ceny wyższej od ceny dyktowanej przez rynek, składający się z dobrze poinformowanych i zainteresowanych nabywców i sprzedawców. Analogicznie, zainteresowany sprzedawca nie jest przymuszony (np. czynnikami ekonomicznymi) do przeprowadzenia transakcji niezależnie od zaproponowanej ceny ani też nie musi zabiegać o cenę uznawaną na rynku za nierealistyczną. Zainteresowany sprzedawca chce sprzedać składnik aktywów na warunkach rynkowych, za możliwie najwyższą do uzyskania cenę.

Analizowana definicja wartości godziwej przyjęta w standardach międzynarodowych nie jest w pełni jednorodna. Od strony aktywów (i ewentualnie przyznanego instrumentu kapitałowego) nacisk położony jest na kwotę uzyskaną z wymiany danej pozycji. Odniesienie do wymiany oznacza, że jest to kwota neutralna, nie odnosząca się do ewentualnego pozyskania lub zbycia danego składnika aktywów, czyli nie jest to ani wartość wejścia, ani wartość wyjścia.

Inne podejście zastosowano dla zobowiązań – definicja jednoznacznie wskazuje nie na wymianę zobowiązania, lecz na jego uregulowanie⁵. Takie rozwiązanie oznacza, że wartość godziwa zobowiązania nie jest kwotą neutralną, lecz wartością wyjścia (kwotą, po której strona zobowiązana może ostatecznie rozliczyć zobowiązanie).

Przyjęta dla aktywów neutralność definicyjna wartości godziwej może powodować konieczność dokonania osądu w celu jej oszacowania, co z pewnej perspektywy może oznaczać subiektywność jej ustalania. Wynika to stąd, że

⁴ Zbliżone wyjaśnienie terminu „*arm's length transaction*” zawiera MSR 40, który stwierdza, że jest to taka transakcja, „której strony nie są ze sobą w żaden sposób powiązane, co mogłoby prowadzić do ustalenia ceny nietypowej dla warunków rynkowych. Przyjmuje się, że strony transakcji są wolne od powiązań i działają w sposób niezależny” – zob. par. 44 MSR 40 (MSSF 2010).

⁵ W niektórych standardach angielskie określenie „*settled*” tłumaczone jest jako „zaspokojone” lub „wykonane” – zob. np. MSSF 2 i MSR 32.

w wielu wypadkach wartość godziwa jest różnie ustalana z perspektywy wartości wejścia i wartości wyjścia – może nie istnieć możliwość ustalenia wartości neutralnej bez przyjęcia odpowiednich założeń. Regulacje międzynarodowe nie odnoszą się przy ustalaniu wartości godziwej do najlepszego i najpełniejszego wykorzystania składnika z perspektywy rynku, co daje możliwość rozwiązania tego problemu z perspektywy jednostki. Określenie wartości godziwej uzależnione od intencji danego podmiotu w zakresie wykorzystania składnika często sprowadza się do decyzji: zatrzymać – sprzedać tę pozycję. Na przykład, ustalając wartość godziwą składnika zapasów przy połączeniu jednostek gospodarczych, jednostka dokonuje oceny, czy będzie on traktowany np. jako materiał, czy jako towar. W zależności od intencji materiał będzie wyceniony w koszcie odtworzenia, zaś towar w cenie sprzedaży pomniejszonej o sumę kosztów zbycia i uzasadnionej marży zysku z tytułu działań prowadzących do sprzedaży. To jednostka podejmuje jednak decyzję, czy jest to składnik materiałów, czy towarów. W tym samym czasie rynek mógłby podjąć inną decyzję, opierając się na najlepszym możliwym wykorzystaniu tej pozycji.

Obok oceny samego podmiotu pojawiają się również wskazówki w poszczególnych standardach, które przechylają szalę w stronę wartości wyjścia⁶ bądź wartości wejścia⁷, zazwyczaj w zależności od intencji jednostki odnośnie do danej pozycji. „Odgórne” narzucenie jednej z perspektyw poprzez zmianę definicji (jak ma to miejsce w regulacjach amerykańskich) może jednak ograniczyć możliwości wykorzystania pojęcia wartości godziwej.

Rada Międzynarodowych Standardów Rachunkowości wskazuje⁸, że przy ustalaniu wartości godziwej składnika aktywów uwzględnia się jego obecne miejsce i stan. Oznacza to, że wartość godziwa musi odzwierciedlać wartość rynkową skorygowaną np. o koszty, które należałoby ponieść, aby uwzględnić bieżący stan i miejsce danego składnika. Koszty takie mogą obejmować koszty transportu składnika na rynek lub dostarczenia z rynku do danej lokacji, koszty wyładunku i załadunku, koszty związane z wprowadzeniem składnika na rynek, takie jak np. koszty dostosowania składnika do postaci umożliwiającej jego sprzedaż (np. koszty demontażu), koszty potrzebne do dostosowania składnika dla określonej działalności (np. koszty montażu). Jak wspomniano wcześniej,

⁶ Przykładem może być MSR 39, który zrównuje w momencie początkowego ujęcia wartość godziwą z ceną transakcyjną (wartość wejścia) lub MSSF 3 *Połączenia jednostek gospodarczych* (w wersji obowiązującej do 30 czerwca 2009 r.) podający, że wartością godziwą (przy rozliczaniu połączenia jednostek gospodarczych) jest np. dla materiałów bieżący koszt odtworzenia (bieżąca wartość wejścia).

⁷ Przykładem mogą być regulacje MSR 39, wskazujące na bieżącą cenę kupna oferowaną przez rynek dla posiadanych przez jednostkę aktywów finansowych lub wytyczne MSSF 5, które odnoszą się m. in. do aktywów trwałych przeznaczonych do sprzedaży, a także MSR 41 i MSR 36.

⁸ Zob. np. par. 9 MSR 41 *Rolnictwo*. Podobne rozwiązanie przyjęła amerykańska Rada Standardów Rachunkowości Finansowej (FASB).

definicja wartości godziwej w odniesieniu do składnika aktywów jest definicją neutralną. Oznacza to, że określenie, czy wartość godziwa danego składnika w danym miejscu i stanie powinna być ustalana z perspektywy jego pozyskania, czy jego zbycia, winno bazować na właściwym standardzie wykorzystującym tę miarę oraz ewentualnych oczekiwaniach jednostki.

Brak jednoznacznego wskazania na wartość wejścia lub wyjścia, brak jednoznacznych zasad wyboru wskazanych perspektyw, jak również brak odniesienia do ewentualnej oceny uczestników rynku (w tym również odniesienia do uczestników rynku w związku z wyborem odpowiedniej perspektywy wartości wejścia lub wyjścia) wprowadzają pewien subiektywizm w zasady ustalania wartości godziwej. Rozwiązaniem tego problemu mogłoby być częściowo jednoznaczne odniesienie się wartości wyjścia lub wejścia lub/ i uzależnienie perspektywy od decyzji uczestników rynku⁹, np. poprzez wskazanie na wybór, który podjęliby uczestnicy rynku, maksymalizując wartość składnika w drodze najlepszego i najpełniejszego możliwego wykorzystania danej pozycji. Przy takim rozwiązaniu decyzja, którą perspektywę wybrać, uzależniona byłaby od tego, która z alternatyw (zatrzymanie lub sprzedaż) maksymalizuje wartość dla uczestnika rynku.

Poszczególne regulacje standardów międzynarodowych zawierają dodatkowe wytyczne odnośnie do ustalania wartości godziwej (w tym wskazują możliwe techniki ustalania wartości godziwej), jednak przyjęte rozwiązania nie mają charakteru całościowego i dotyczą jedynie pozycji, do których odnosi się dany standard.

Wskazane niespójności stały się podstawą do prac nad przyjęciem ogólnych regulacji dotyczących wartości godziwej i sposobu jej ustalania.

2. Uwarunkowania definicyjne wartości godziwej w świetle projektu standardu *Pomiar wartości godziwej*

Projekt standardu wprowadza zmienioną definicję wartości godziwej. Wartość godziwa została zdefiniowana jako „cena, jaką otrzymano by ze sprzedaży składnika aktywów lub zapłacono by w związku z transferem (przeniesieniem) zobowiązania w zwykłej transakcji (ang. *orderly transaction*) między uczestnikami rynku na dzień wyceny”¹⁰. Zwykła transakcja¹¹ to ta, która wymaga odpowiedniej ekspozycji składnika aktywów lub zobowiązania na rynku przed

⁹ Postulat ustalania wartości godziwej (*fair value*) z perspektywy rynku przedstawia W. A. Nowak (2003).

¹⁰ Par. 1 Projektu standardu (*Draft standard*) *Fair Value Measurement* (2009).

¹¹ Angielski termin „*orderly transaction*” jest również tłumaczony jako „transakcja regularna” – A. Kinderman (2009).

dniem wyceny, co pozwala na przeprowadzenie zwykłych i normalnie oczekiwanych działań marketingowych dla transakcji odnoszących się do danego rodzaju składnika aktywów lub zobowiązania. Zwykła transakcja nie jest transakcją wymuszoną – nie reprezentuje ona np. sprzedaży wymuszonej lub likwidacyjnej. W niektórych przypadkach transakcja nie powinna być uznana za zwykłą. Sytuacja taka może mieć miejsce, np. gdy sprzedawca eksponował składnik tylko jednemu uczestnikowi rynku, sprzedawca znajduje się w procesie likwidacji lub bankructwa, został przymuszony do sprzedaży przez regulatora rynku lub postępowanie prawne albo cena transakcyjna istotnie odbiega od zbliżonych transakcji dla podobnych składników przeprowadzonych ostatnio.

W przypadku braku możliwości odniesienia do rzeczywistej transakcji, ustalając wartość godziwą, należy założyć hipotetyczną transakcję sprzedaży składnika aktywów lub przeniesienia zobowiązania, która rozważana jest z perspektywy uczestnika rynku posiadającego składnik aktywów lub zobowiązanie. W takim przypadku, dokonując określenia wartości godziwej, należy uwzględnić charakterystyki uczestników rynku, samego przedmiotu transakcji oraz samego rynku.

Podstawowymi cechami różniącymi nową definicję od dotychczasowej jest jednoznaczne odniesienie do rynku poprzez wskazanie na uczestników rynku oraz jednoznaczne wskazanie na wartość wyjścia (*exit price*). Odniesienie do uczestników rynku oznacza, że ustalając wartość godziwą, jednostka powinna uwzględnić cechy charakterystyczne dla tych podmiotów i osób. Projekt standardu w pierwszej kolejności wskazuje, że uczestnicy rynku są podmiotami niezależnymi wobec jednostki i wobec siebie (podmioty niepowiązane), co oznacza, że zawierają transakcje we własnym interesie, nie zaś na ustalonych z góry warunkach, np. dla optymalizacji wyniku całej grupy kapitałowej lub jednostki dominującej. Uczestnicy rynku są również stronami dobrze poinformowanymi – znają i rozumieją wszystkie dostępne informacje (w tym również te, które można uzyskać w drodze dokładniejszych analiz normalnych dla danej transakcji) o danym składniku oraz transakcji z rynku. Obok powyższych cech istotne znaczenie ma również założenie, że uczestnicy rynku są zainteresowani przeprowadzeniem transakcji, jak również, że są w stanie ją przeprowadzić. Zainteresowane strony są zmotywowane do przeprowadzenia transakcji, lecz nie są do niej zobligowane lub przymuszone. Generalnie, wartość godziwa w świetle analizowanego projektu powinna być ustalana przy założeniu spełnienia wszystkich oczekiwań i założeń, które uczestnicy rynku uwzględniliby, dokonując wyceny, nie zaś na podstawie oczekiwań i zamierzeń samej jednostki gospodarczej. Ustalając wartość godziwą, jednostka nie identyfikuje konkretnych uczestników rynku, lecz określa, jakie cechy uczestnicy rynku wzięliby pod uwagę przy wycenie.

Projekt standardu dodatkowo wskazuje, że dokonując określenia wartości godziwej, jednostka powinna przyjąć perspektywę najkorzystniejszego rynku,

który byłby dla niej dostępny¹². Przy ustalaniu najbardziej korzystnego rynku, które następuje poprzez odniesienie do kwoty maksymalnego wpływu (sprzedaż składnika aktywów) lub minimalnej płatności (transfer zobowiązania), należy uwzględnić ewentualne koszty transakcyjne, które konieczne byłyby do poniesienia na danym rynku oraz na rynkach konkurencyjnych, jak również koszty transportu (koszty, które należałoby ponieść, aby dostarczyć składnik na rynek lub z rynku). Wykorzystanie rynku najkorzystniejszego z perspektywy jednostki wprowadza element ukierunkowania wyceny na ten podmiot. Jeżeli rynek odniesienia uzależniony jest m. in. od kosztów transakcyjnych¹³, które są lub mogą być uzależnione od jednostki, to wartość godziwa w niektórych przypadkach może stracić część swojej rynkowej obiektywności jako ceny równowagi, zwłaszcza gdy dostęp do rynku najbardziej korzystnego jest ograniczony dla większości podmiotów bądź gdy wolumen transakcji jest na nim niewielki. Identyczne pozycje mogą być wycenione w odniesieniu do różnych rynków i przez to w różnych wartościach w zależności np. od kosztów transakcyjnych i kosztów transportu, które jednostka musiałaby ponieść, przeprowadzając transakcję.

Następnym istotnym elementem definicji wartości godziwej jest odniesienie do wartości wyjścia. Teoretycznie zrównanie wartości godziwej z wartością wyjścia, czyli z wartością, która zostałaby uzyskana w momencie realizacji danego składnika aktywów w drodze jego sprzedaży, powinno eliminować wątpliwości związane z określeniem perspektywy jej ustalania. Wątpliwości w tym kontekście przez cały czas pozostają, co związane jest zwłaszcza z tym, że wartość godziwa powinna uwzględniać wszystkie cechy charakterystyczne danego składnika aktywów/zobowiązań lub grupy takich pozycji¹⁴, które uwzględniłby uczestnicy rynku, dokonując ich wyceny. Do cech takich należy bieżący stan składnika, jego umiejscowienie oraz inne ograniczenia wpływające na wycenę. Czynniki te mogą mieć wpływ na wycenę, gdy sprzedaż składnika wymagałaby istotnego dostosowania do sprzedaży (np. składnik jest zainstalowany i wymagałby demontażu) albo wymagałby poniesienia kosztów dostosowania do obecnego stanu, np. w przypadku instalacji nowo nabytego składnika.

Poprzez koszty dostosowania uwidaczniają się różnice między wartością wejścia a wartością wyjścia. Ustalanie wartości godziwej odbywa się dla konkretnego składnika aktywów lub zobowiązania, stąd wartość godziwa musi uwzględniać cechy i właściwości danego składnika aktywów lub zobowiązania,

¹² Podejście najkorzystniejszego rynku różni się od rozwiązania amerykańskiego przewidzianego w SFAS 157 (2006), które przewiduje odniesienie dla rynku podstawowego, na jakim dokonywany jest największy obrót.

¹³ Koszty transakcyjne nie są uwzględniane przy określaniu wartości godziwej, ale przy ustalaniu rynku odniesienia.

¹⁴ Projekt nie wskazuje, co stanowi jednostkę podlegającą wycenie (*unit of account*), pozostawiając to w gestii innych standardów. Kwestią nierozwiązaną pozostaje zatem poziom wyceny.

np. położenie, stan czy istniejące ewentualnie restrykcje związane ze sprzedażą lub użytkowaniem składnika na dzień wyceny. Oznacza to, że wartość godziwa uwzględnia np. koszty potrzebne do dostarczenia składnika na lub z podstawowego (lub najbardziej korzystnego) rynku. Jeśli umiejscowienie danego składnika aktywów jest jednym z atrybutów, które mogą mieć wpływ na jego wycenę, wartość godziwa na najbardziej korzystnym rynku wykorzystywanym do jej określenia powinna zostać skorygowana m. in. o te koszty, jak również o ewentualne koszty instalacji lub deinstalacji. W takim przypadku wartość wejścia reprezentowana jest przez cenę rynkową powiększoną o koszty instalacji, a wartość wyjścia przez cenę rynkową pomniejszoną o koszty deinstalacji.

W tym miejscu należy wskazać pewną niespójność koncepcyjną projektu – bazuje on na wartości wyjścia, lecz w przypadku, gdy określana jest wartość godziwa zainstalowanego i skonfigurowanego składnika aktywów w jego najlepszym możliwym użytkowaniu, wskazuje na obserwowalną na rynku cenę powiększoną o koszty dostosowania (Kinderman, 2009). Jeśli przyjąć, że obserwowalną cenę rynkową jest cena sprzedaży (cena, po której jednostka może sprzedać składnik na rynku), to niespójność uwidacznia się poprzez powiększenie rynkowej ceny sprzedaży (element wartości wyjścia) o koszty dostarczenia do jednostki, instalacji i dostosowania (element wartości wejścia). Jeśli obserwowalna cena rynkowa jest rynkową ceną zakupu, to ustalona wartość godziwa jest wartością wejścia (rynkową wartością odtworzenia składnika), co jest od strony koncepcyjnej sprzeczne z definicją. Przedstawiony problem wynika z różnych podstaw, do których należy się odnieść, ustalając wartość godziwą. Wykorzystanie wartości wejścia można uzasadnić tym, że jest ona dla sprzedawcy wartością wyjścia, zwłaszcza gdy nabywca wykorzystałby składnik w tej samej roli i konfiguracji. Jednak przy takim podejściu nacisk w definicji na sprzedaż składnika (lub przeniesienie zobowiązania) jest mylący. Dla zachowania spójności nowa definicja wartości godziwej powinna zrównywać wartość godziwą z wartością rynkową ustaloną z perspektywy maksymalizacji wartości dla uczestnika rynku.

3. Podejście najpełniejszego i najlepszego wykorzystania i jego skutki

Przyjęta definicja wartości godziwej wsparta jest przez podejście najpełniejszego i najlepszego wykorzystania (*highest and best use*), które określa perspektywę wyceny. Wycena składnika aktywów musi uwzględniać najpełniejsze i najlepsze jego wykorzystanie jako pojedynczej pozycji lub pozycji w grupie aktywów (lub/i zobowiązań). Najpełniejsze i najlepsze wykorzystanie ograniczone jest fizycznymi właściwościami składnika, możliwym prawnym wykorzystaniem oraz ekonomiczną racjonalnością i wykonalnością (Projekt standardu

(Draft standard) *Fair Value Measurement* 2009, par. 17). W ramach tych ograniczeń najpełniejsze i najlepsze wykorzystanie składnika aktywów maksymalizuje jego wartość lub wartość grupy aktywów, w ramach której składnik ten jest, będzie lub ma być wykorzystywany. Rada MSR podkreśla, że najpełniejsze i najlepsze wykorzystanie składnika aktywów określane jest poprzez odniesienie do decyzji uczestników rynku, nawet jeśli bieżące bądź zamierzone wykorzystanie składnika aktywów przez jednostkę sprawozdawczą jest inne. Oznacza to, że jeżeli uczestnicy rynku widzieliby lepsze wykorzystanie zainstalowanego składnika, a zmiana sposobu wykorzystania byłaby uzasadniona ekonomicznie, to jego wartość godziwą należałoby rozważać na poziomie ceny sprzedaży minus koszty niezbędne do przystosowania składnika do sprzedaży (np. koszty demontażu).

Rada MSR wskazuje, że założenie dotyczące najpełniejszego i najlepszego wykorzystania składnika aktywów powinno być spójne dla wszystkich aktywów wchodzących w skład grupy, w ramach której jest użytkowany dany składnik. Perspektywa użytkowania jest wykorzystywana do ustalenia wartości godziwej, nawet jeśli wartość jest określana dla pojedynczego składnika, a nie grupy.

Stosując podejście najlepszego i najpełniejszego wykorzystania, jednostka powinna rozważyć dwie perspektywy, z których maksymalizowana jest wartość dla uczestnika rynku – perspektywę użytkowania (*in use*) oraz perspektywę wymiany (*in exchange*). W pierwszym przypadku wartość składnika jest maksymalizowana poprzez użytkowanie tej pozycji z innymi pozycjami, zaś w drugim – składnik maksymalizuje wartość dla posiadacza jako pojedyncza pozycja. Jeżeli składnik aktywów jest zainstalowany, zamontowany lub odpowiednio skonfigurowany do wykorzystania z innymi aktywami i jest to najlepsze rozwiązanie z punktu widzenia ekonomicznych możliwości jego wykorzystania, to wartość godziwa takiej pozycji z perspektywy użytkowania składnika może być ustalona poprzez skorygowanie wartości rynkowej niedostosowanego składnika (obserwowalnej ceny rynkowej nieskonfigurowanego (niezainstalowanego) składnika) o koszty transportu do jednostki, instalacji i konfiguracji, tak aby wartość godziwa uwzględniała jego bieżący stan i umiejscowienie. Przedstawione rozwiązanie wynika stąd, że jeśli dany sposób użytkowania składnika zostałby wybrany przez uczestników rynku, to nie myśleliby oni o sprzedaży tej pozycji, jej wartość godziwa nie byłaby zatem ustalana z perspektywy sprzedaży, lecz wymiany albo nawet odtworzenia.

W tym miejscu należy postawić pytanie: czy maksymalizacja wartości dla uczestników rynku jest realizowana przy założeniu, że dysponują oni wszystkimi pozostałymi aktywami w rozumieniu istniejącej grupy aktywów, czy innej, hipotetycznej. Jeśli wartość godziwa ma odzwierciedlać wartość składnika w danej konkretnej grupie aktywów, w której się znajduje, to maksymalizacja wartości dla uczestników rynku nastąpiłaby poprzez rynkowe odtworzenie tego składnika, czyli jego zakup na rynku i instalację (dostosowanie). Takie podejście

reprezentuje wartość wejścia dla danego składnika aktywów, a nie jego wartość wyjścia. Jeśli wartość maksymalizowana byłaby w innej hipotetycznej grupie aktywów, to należy rozważyć konieczność przeniesienia do tej grupy. W takim przypadku wartość godziwa danego składnika będzie reprezentowana przez cenę rynkową niezainstalowanej pozycji pomniejszoną o koszty demontażu (deinstalacji) i dostarczenia na rynek, a także będzie stanowić wartość wyjścia. Łączenie obserwowalnej ceny rynkowej z kosztami dostarczenia do jednostki i dostosowania do bieżącego stanu w kontekście ustalenia wartości godziwej jako wartości wyjścia jest zatem koncepcyjną hybrydą.

Rada MSR wskazuje, że określenie wartości z perspektywy użytkownika oznacza, że wartość pozycji mierzona jest dla sytuacji, w której uczestnik rynku miałby dostęp do innych aktywów koniecznych do użytkowania wycenianej pozycji. W wyniku takiego założenia wartość godziwa nie odzwierciedla wartości likwidacyjnej, np. ze złomowania, jeżeli jest przydatny w określonym typie działalności. Jeśli jednostka posiada specyficzny składnik aktywów, który może być użytkowany tylko w jeden określony sposób, cena sprzedaży dla takiej pozycji powinna być ustalona przy założeniu, że uczestnik rynku posiada lub ma możliwość pozyskania pozostałych aktywów potrzebnych do użytkowania tego specjalistycznego składnika. Wskazanie na dostępność potencjalnemu użytkownikowi rynku innych aktywów koniecznych do użytkowania danej pozycji wprowadza kolejny element, koncepcyjnie wątpliwy, do pojęcia wartości godziwej. Jednostka użytkująca dany składnik aktywów może posiadać pewne specyficzne umiejętności, wiedzę, markę, umowy długoterminowe itp., które nie są dostępne innym uczestnikom rynku. Dla takiego podmiotu określony składnik aktywów może mieć inną wartość niż dla innych uczestników rynku, ze względu na możliwość realizacji innych korzyści. Ustalenie wartości godziwej składnika przy założeniu, że uczestnik rynku ma dostęp do innych pozycji, może zatem bazować na okolicznościach specyficznych dla jednostki. Przykładowo, jednostka może posiadać duży plac w centrum miasta, który wykorzystywany jest jako parking. Alternatywą wykorzystania placu może być budowa biurowca. Jeżeli budowa biurowca maksymalizowałaby wartość składnika dla uczestników rynku, to wartość godziwa ustalana byłaby dla tej alternatywy. Budowa biurowca może być jednak dla jednostki nieopłacalna w związku długoterminowymi umowami najmu miejsc parkingowych na bardzo korzystnych warunkach, które nie mogą być przeniesione na nowych właścicieli w przypadku sprzedaży placu. Sama jednostka może jednak dokonać zerwania umów z własnej inicjatywy, jeżeli uzna to za stosowne.

W przedstawionej sytuacji kwestią dyskusyjną jest oszacowanie wartości godziwej przy założeniu, że potencjalny nabywca miałby dostęp do aktywów potrzebnych do użytkowania składnika, czyli m. in. umów najmu specyficznych dla jednostki. Przez analogię można rozpatrywać inne aktywa użytkowane przez jednostkę w grupie, których wartość dla jednostki jest ściśle związana z warto-

ściami niematerialnymi, np. długoterminowymi umowami, licencjami, znakami towarowymi itp. W niektórych przypadkach wykorzystanie składnika aktywów bez takich wartości niematerialnych wiążących się ściśle z szeroką grupą aktywów lub specyfiką firmy mogłoby być nieracjonalne. Uznanie, że użytkownicy rynku mają lub mogliby mieć dostęp do innych aktywów koniecznych do użytkowania danej pozycji (w tym wartości niematerialnych), zbliża wartość godziwą od strony koncepcyjnej do wartości specyficznej dla jednostki. Takie podejście może oznaczać uwzględnienie w wartości godziwej części aktywów niematerialnych, których realizacja jest możliwa dzięki danemu składnikowi, zaś zrównanie wartości godziwej z kwotą, którą dana spółka byłaby skłonna zapłacić za składnik aktywów w przypadku jego braku, sprowadza wartość godziwą do wartości wejścia.

Przyjęte rozwiązania wskazują, że ustalenie wartości godziwej uzależnione jest od oceny (zazwyczaj hipotetycznej) najlepszego i najpełniejszego wykorzystania, czyli sposobu maksymalizowania wartości dla uczestnika rynku w związku z danym składnikiem. Wartość godziwa nie oznacza zatem wartości rynkowej pomniejszonej o koszty konieczne do dostosowania składnika do przeprowadzenia sprzedaży (np. koszty deinstalacji tej pozycji), jeśli najlepsze i najpełniejsze użytkowanie tej pozycji (z uwzględnieniem jego bieżącego stanu) jest prowadzone przez właściciela. Jak wskazano, w takim przypadku wartość godziwa może być odzwierciedlona przez odwrotne wręcz rozwiązanie – wartość rynkową powiększoną o koszty instalacji i dostosowania do użytkowania. Rozwiązanie takie (bazujące na rynkowym koszcie zastąpienia) wskazane zostało w projekcie standardu w części poświęconej technikom wyceny (par. 38–40)¹⁵. Perspektywa użytkowania może zostać również uwzględniona przy ustalaniu wartości godziwej poprzez uwzględnienie założeń, które przyjęliby uczestnicy rynku. Na przykład, jeśli jednostka posiada specyficzną produkcję w toku, dla której nie ma rynku, a uczestnicy rynku wyrobów gotowych dokończyliby proces produkcyjny, wartość godziwą takiej produkcji w toku ustala się z założeniem, że uczestnicy rynku mieliby dostęp do specjalistycznych urządzeń potrzebnych do dokończenia produkcji. W takim przypadku należałoby rozważyć minimum dwie możliwości – uczestnicy rynku posiadają potrzebne specjalistyczne urządzenia lub że mają możliwość ich nabycia wraz z zapasem produkcji w toku.

Innym sposobem uwzględnienia perspektywy użytkowania może być zastosowanie odpowiedniej techniki wyceny, która uwzględnia stopień, w jakim dany składnik aktywów przyczynia się do wartości całej grupy. Rada MSR wskazuje, że w pewnych sytuacjach wartość składnika aktywów będzie ustalana poprzez

¹⁵ Projekt wymienia trzy podstawowe techniki określania wartości godziwej: podejście rynkowe, podejście dochodowe i podejście kosztu (odtworzenia) (Projekt standardu (*Draft standard*) *Fair Value Measurement* 2009).

wykorzystanie kwoty przybliżającej wartość godziwą z perspektywy użytkownika danego składnika. Przykładem takiego sposobu może być alokacja wartości godziwej ustalonej dla całej grupy aktywów, do której należy dany składnik, do jej poszczególnych elementów. Sytuacja taka może wystąpić, gdy znana jest wartość godziwa całej nieruchomości i trzeba dokonać jej podziału na elementy w postaci gruntu lub budynków i budowli (określanych jako ulepszenia).

Przedstawione podejście, zwłaszcza możliwość odniesienia do bieżącego kosztu odtworzenia, budzi pewne wątpliwości koncepcyjne – z jednej strony wartość godziwa definiowana jest jako wartość wyjścia (cena sprzedaży), z drugiej zaś jednostka w pewnych okolicznościach winna ustalać ją na poziomie wartości wejścia (podejście kosztu zastąpienia), jeśli bieżące wykorzystanie maksymalizuje wartość składnika z perspektywy użytkownika rynku, co zazwyczaj będzie miało miejsce w przypadku aktywów specyficznych. Rada wskazuje, że nie ma tutaj konfliktu, ponieważ wartość godziwa odzwierciedla wartość na poziomie najlepszego i najpełniejszego użytkowania składnika aktywów. W par. BC60 RMSR stwierdza: „Jeśli najpełniejsze i najlepsze wykorzystanie składnika wynika »z użytkowania«, nabywcy będący uczestnikami rynku byłiby skłonni zapłacić cenę, która odzwierciedla takie użytkowanie, a sprzedawcy będący uczestnikami rynku nie byłoby gotowi zaakceptować niższej ceny. Z tego względu perspektywa wykorzystania uwzględnia przepływy pieniężne, których uczestnicy rynku mogliby oczekiwać z użytkowania składnika”.

Przedstawione rozważania Rady nie rozwiewają jednak wątpliwości, zwłaszcza gdy na przepływy istotny wpływ mają wartości niematerialne (wartość godziwa może uwzględniać część wartości niematerialnych). Wskazanie kosztu zastąpienia jako wyznacznika ceny rynkowej (w kontekście definicji wartości godziwej jako wartości wyjścia) mogłoby być uznane za pragmatyczne rozwiązanie w przypadku braku możliwości określenia wartości godziwej na poziomie ceny rynkowej lub wartości dochodowej, a nie równorzędną technikę pomiaru wartości godziwej. Innym rozwiązaniem mogłoby być zdefiniowanie wartości godziwej nie jako wartości wyjścia, lecz wartości rynkowej, bez jednoznacznego wskazania na wartość wejścia lub wyjścia. W takim przypadku odpowiednia perspektywa wyceny mogłaby być wybierana poprzez odniesienie do najpełniejszego i najlepszego wykorzystania, w tym z uwzględnieniem perspektywy użytkowania i wymiany. Przyjmując takie rozwiązanie, należałoby się również odnieść do możliwości wykorzystania składnika z aktywami, do których w rzeczywistości ma dostęp. Innym podejściem mogłoby być wskazanie na brak możliwości ustalenia wartości godziwej składnika w niektórych przypadkach (zwłaszcza gdy jest on specyficzny dla jednostki, np. marka, umiejętności itp.). W takim przypadku możliwe byłoby wskazanie substytutów wartości godziwej (np. kosztu zastąpienia lub zamortyzowanego kosztu)¹⁶.

¹⁶ Propozycję taką przedstawiła Kanadyjska Rada Standardów Rachunkowości (ang. AcSB) w: *Materiał dyskusyjny (Discussion Paper) Measurement Bases...* 2006.

Kolejna określona w standardzie to perspektywa wymiany (*in exchange*). W tym przypadku maksymalizacja wartości dla uczestników rynku jest realizowana na poziomie pojedynczego składnika aktywów. Ustalenie wartości godziwej sprowadza się zatem do ustalenia ceny, którą otrzymano by w bieżącej transakcji sprzedaży składnika. Perspektywa wymiany stosowana jest m. in. do aktywów finansowych.

4. Techniki ustalania wartości godziwej

Najlepszym odzwierciedleniem wartości godziwej jest cena rynkowa pochodząca z aktywnego rynku. Aktywny rynek jest zdefiniowany jako rynek, na którym zachodzą transakcje z wystarczającą częstotliwością i wolumenem dla zapewnienia bieżącej informacji o cenach rynkowych. Następujące czynniki mogą wskazywać, że rynek nie może być uznany za aktywny:

- wyraźny spadek w wolumenie i poziomie aktywności dla danego składnika w porównaniu z normalną aktywnością rynku dla tej pozycji lub pozycji zbliżonych;
- niewielka liczba ostatnio przeprowadzonych transakcji;
- kwotowania cen nie uwzględniają bieżących informacji;
- indeksy, które były wcześniej w wysokim stopniu skorelowane z wartościami godziwymi danego składnika są obecnie wyraźnie nieskorelowane z ustalnymi wartościami;
- kwotowania cen różnią się istotnie w czasie lub między różnymi animatorami rynku (np. brokerami);
- znaczący wzrost premii za ryzyko płynności, wskaźników stóp dochodu lub realizacji dla obserwowanych transakcji lub kwotowanych cen w porównaniu z szacunkami jednostki odnośnie do oczekiwanych przepływów pieniężnych, po uwzględnieniu wszystkich dostępnych rynkowych informacji o ryzyku kredytowym oraz innych rodzajach ryzyka (w tym niewypłacalności) dla danego składnika;
- szeroki spread (widełki cenowe) lub wyraźny jego wzrost;
- znaczące zmniejszenie lub zanik rynku pierwotnego dla nowych emisji danych lub zbliżonych pozycji;
- publikowanie w niewielkim stopniu informacji o transakcjach i na temat przedmiotu transakcji.

W przypadku braku możliwości odniesienia do aktywnego rynku wartość godziwą należy określić poprzez zastosowanie odpowiedniej techniki wyceny. Omawiany projekt standardu nie narzuca modelowego sposobu ustalania wartości godziwej, jednak wskazuje możliwe do zastosowania techniki wyceny: podejście rynkowe (techniki rynkowe), podejście dochodowe (techniki dochodowe) oraz podejście kosztowe (techniki kosztowe).

Podejście rynkowe oznacza wykorzystanie cen lub innych dostępnych informacji z transakcji rynkowych dotyczących identycznego lub porównywalnego składnika podlegającego wycenie. Podejście rynkowe oznacza np. wykorzystanie ostatnio ustalonych cen transakcyjnych dla składnika identycznego jak podlegający wycenie, po skorygowaniu ich o wpływ zdarzeń lub istotnych informacji, które pojawiły się między dniem transakcji a dniem wyceny. Innym sposobem ustalenia wartości godziwej może być również np. odniesienie do ceny rynkowej zbliżonego składnika jak podlegający wycenie, a następnie skorygowanie jej w celu uwzględnienia różnic między tymi pozycjami.

Następnym sposobem ustalenia wartości godziwej jest podejście dochodowe, które bazuje na wykorzystaniu technik dochodowych. Rozwiązanie takie oznacza, że wartość godziwa jest określana na podstawie bieżących rynkowych oczekiwań odnośnie do przyszłych kwot generowanych przez składnik podlegający wycenie. Techniki dochodowe obejmują m. in. technikę zdyskontowanych przepływów pieniężnych, modele wyceny opcji, technikę wartości oczekiwanej.

Kolejnym możliwym rozwiązaniem jest zastosowanie podejścia kosztowego, w wyniku którego wartość godziwa ustalana jest jako kwota, którą należałoby ponieść na dzień wyceny dla odzwierciedlenia potencjału użytkowego składnika. Określane jest często jako podejście bieżącego kosztu odtworzenia. Rada MSR wskazuje, że przedmiotem odtworzenia powinien być potencjał użytkowy (*service capacity*), a nie identyczny składnik aktywów, co zbliża to podejście do bieżącego kosztu zastąpienia. Uzasadnieniem takiego podejścia jest to, że sprzedawca składnika na rynku uzyskałby za niego cenę, która bazuje na koszcie, jaki rynkowy nabywca zapłaciłby za nabycie lub wytworzenie substytucyjnego składnika o porównywalnej użyteczności, skorygowanej o szeroko rozumiane zużycie (fizyczne, funkcjonalne i ekonomiczne, które są często większe niż amortyzacja naliczona na podstawie kosztu historycznego).

Projekt standardu nie narzuca określonej hierarchii między wskazanymi technikami wyceny, jak również jednoznacznie nie wiąże określonej techniki z określonym rodzajem składnika. Należy jednak wspomnieć, że podejście kosztowe zostało przez RMSR wskazane jako generalnie właściwe przy wycenie pozycji, których wartość maksymalizowana jest w drodze użytkowania w grupie (perspektywa użytkowania), np. aktywów rzeczowych.

Wybór odpowiedniego podejścia i idącej za tym techniki wyceny uzależniony jest od kilku czynników: specyfiki składnika, sposobu maksymalizowania korzyści dla użytkownika (perspektywa użytkowania i perspektywa wymiany) oraz dostępności danych rynkowych. Rada wskazuje, że jednostka dokonując wyboru, powinna zastosować technikę, jaka jest właściwa w danych okolicznościach, do zastosowania której ma wystarczające dane i która maksymalizuje wykorzystanie odpowiednich obserwowalnych danych rynkowych i minimalizuje wykorzystanie nieobserwowalnych danych (m. in. subiektywnych założeń). Oznacza to, że np. w przypadku dostępności kilku technik spełniających kryteria

jednostka powinna wybrać tę, która w największym stopniu wykorzystuje odpowiednie obserwowalne dane wejściowe, w najmniejszym zaś dane nieobserwowalne (założenia własne). Wybór techniki wyceny nie jest zatem dowolnym wyborem jednostki, lecz uzależniony jest od jej oceny specyfiki składnika, dostępnych informacji i danych rynkowych oraz dodatkowych czynników wpływających na wycenę.

Przyjęta przez jednostkę technika ustalania wartości godziwej powinna być stosowana w sposób spójny (w kolejnych okresach i dla zbliżonych pozycji), co nie oznacza jednak braku możliwości zmiany techniki wyceny, jeśli nowa lub zmieniona technika wyceny na zbliżonym poziomie lub w większym stopniu odzwierciedla wartość godziwą. Sytuacja taka może wystąpić np., gdy jednostka pozyska informacje o transakcjach rynkowych, dotyczących zbliżonych lub identycznych pozycji. Zmiana kwot wartości godziwej wynikająca ze zmiany techniki wyceny powinna być traktowana jako zmiana wartości szacunkowych.

5. Hierarchia ustalania wartości godziwej

Aby zwiększyć spójność i porównywalność prezentowanych danych wycenianych w wartości godziwej, a także umożliwić ocenę wpływu subiektywnych założeń i oczekiwań osoby przygotowującej wycenę na otrzymane kwoty, Rada MSR zdecydowała się wprowadzić hierarchię wartości godziwej. Należy wspomnieć, że hierarchia taka istnieje w obowiązujących już standardach międzynarodowych w odniesieniu do wartości godziwej aktywów finansowych i zobowiązań finansowych (MSSF 7.27A-27B).

Przyjęcie wskazanej hierarchii oznacza, że jednostka, która wycenia określone pozycje w wartości godziwej, powinna przyporządkowywać ustalone kwoty do odpowiedniego poziomu (jednego z trzech możliwych). Poziomy ustalania wartości godziwej zostały określone nie ze względu na technikę ustalania wartości godziwej, lecz wykorzystanie obserwowalnych danych rynkowych przy przeprowadzanej wycenie. Najwyżej w hierarchii (poziom 1) umiejscowione są wartości godziwe ustalone w odniesieniu do kwotowanych, nieskorygowanych cen na aktywnym rynku, do którego jednostka ma dostęp (dla identycznych pozycji). Jeżeli jednostka dysponuje składnikiem, który jest notowany na aktywnym rynku, jaki jednak ze względu na pewne ograniczenia nie mógłby zostać sprzedany (np. jest wykorzystywany jako zabezpieczenie), powinna rozważyć, czy ograniczenie zostałoby uwzględnione przez uczestników rynku dokonujących wyceny. Jeśli tak, wówczas jednostka powinna skorygować ceny rynkowe w celu odzwierciedlenia tego ograniczenia. Analogiczne rozwiązanie należy rozważyć, gdy jednostka dysponuje cenami rynkowymi z aktywnego rynku dla posiadanego składnika aktywów, lecz wycena rynkowa została przeprowadzona na moment wcześniejszy niż wycena na potrzeby rachunkowości (np. zamknię-

cie rynku nastąpiło w dniu poprzedzającym dzień wyceny) i od dnia ustalenia ceny rynkowej do dnia wyceny wystąpiły okoliczności lub pojawiłyby się informacje, mające wpływ na wycenę, a także jeżeli takie zdarzenia lub informacje wystąpiły między momentem zamknięcia rynku i końcem dnia wyceny. Jeżeli wprowadzona korekta jest istotna, to ustalona kwota wartości godziwej nie może być już przypisana do pierwszego poziomu w hierarchii.

Wartość godziwa drugiego poziomu to wartość ustalona na podstawie obserwowalnych danych pochodzących z rynku (lub określonych z wykorzystaniem wielkości rynkowych) i odzwierciedlająca założenia, które przyjęliby uczestnicy rynku, dokonując wyceny danej pozycji. Wartość godziwa na drugim poziomie może być określona bezpośrednio poprzez odniesienie do danych rynkowych lub pośrednio po ich przetworzeniu. Jeśli składnik podlegający wycenie ma umowny okres trwania, to obserwowalne dane muszą być dostępne przez cały ten okres. Ustalając wartość godziwą drugiego poziomu w hierarchii, jednostka może wykorzystać następujące dane:

- kwotowaną cenę z aktywnego rynku identycznego składnika jak wyceniany, jeśli ustalona została przed dniem wyceny i do tego dnia wystąpiły zdarzenia lub pojawiły się okoliczności wymagające istotnych korekt;

- kwotowaną cenę z aktywnego rynku podobnego składnika;
- kwotowaną cenę identycznego lub podobnego składnika z rynku, który nie jest aktywny;

- dane wejściowe inne niż kwotowane ceny, przy czym dane te muszą być obserwowalne; do danych takich należą np. obserwowalne stopy procentowe oraz krzywe dochodowości podawane dla określonych przedziałów czasowych (np. okresów 3-miesięcznych), a także zmienność ceny instrumentu itp.;

- dane wejściowe otrzymane głównie z wykorzystaniem obserwowalnych danych rynkowych lub potwierdzone przez obserwowalne dane rynkowe lub ich korelacje.

Przedstawione powyżej dane mogą wymagać pewnych korekt, których wysokość uzależniona jest od specyfiki danego składnika, w tym np. jego stanu i położenia, a także wolumenu i poziomu aktywności rynku. Jeżeli korekty bazują na obserwowalnych danych rynkowych, wycena utrzymuje się na drugim poziomie w hierarchii. Jeżeli jednak korekta (bądź jedna z korekt) jest istotna dla ustalonej wartości godziwej i została określona na podstawie nieobserwowalnych danych, to wartość godziwa kwalifikuje się do trzeciego poziomu wyceny.

Wartość godziwa ustalona na trzecim poziomie bazuje w znaczącym stopniu na danych nieobserwowalnych na rynku (obserwowalne dane rynkowe nie są dostępne). Należy podkreślić, że również na tym poziomie cel przeprowadzanych szacunków i wyliczeń jest taki sam jak na poziomie drugim – jest to ustalenie kwoty, po której składnik mógłby zostać sprzedany przez uczestnika rynku. Z tego względu osoba dokonująca wyceny powinna starać się przyjmować założenia, które przyjęliby uczestnicy rynku dokonując wyceny. Jednostka

może wykorzystać posiadane własne dane (w tym założenia), jednak powinna je skorygować, jeżeli racjonalnie dostępne informacje wskazują, że uczestnicy rynku wykorzystaliby inne dane lub że specyfika jednostki lub pewnych jej charakterystyk istotnych dla wyceny wyróżnia ją od innych uczestników rynku i jednostka jest w stanie określić te korekty. Należy podkreślić, że jednostka nie musi podejmować wszystkich wyczerpujących wysiłków w celu uzyskania informacji o założeniach uczestników rynku, jednak nie może zignorować informacji, które są racjonalnie dostępne.

Projekt standardu wymaga ujawnienia metod i danych wejściowych (zastosowanych założeń), a także informacji wykorzystanych przy ustalaniu danych wejściowych. Dodatkowo, w przypadku określania wartości godziwej na trzecim poziomie jednostka powinna przedstawić analizę niepewności dla tych kwot. Celem analizy niepewności jest zapewnienie użytkownikom sprawozdań finansowych informacji na temat subiektywizmu wpisanego w pomiar wartości godziwej na trzecim poziomie. Analiza niepewności zbliżona jest do analizy wrażliwości i obrazuje, jak znacząco zmieniałaby się wykazana kwota wartości godziwej, gdyby zmianie uległy poszczególne nieobserwowalne dane wejściowe. Analizie powinny być poddane te dane wejściowe, których możliwe zmiany skutkowałyby znaczącymi zmianami wartości godziwej – zmianami znaczącymi w relacji do wyniku finansowego, pozostałych elementów całościowego wyniku finansowego, całkowitych aktywów lub zobowiązań. Zmiany nieobserwowalnych danych wejściowych powinny być analizowane w racjonalnych przedziałach (jednostka nie powinna uwzględniać założeń związanych z odległymi scenariuszami), przy czym jednostka powinna odnieść się również do sposobu, w jaki ustaliła skutek tych zmian. Dodatkowo, przygotowując taką analizę, jednostka powinna wziąć pod uwagę ewentualną korelację między danymi wejściowymi.

6. Wartość godziwa a koszty transakcyjne

Wartość godziwa nie uwzględnia kosztów transakcyjnych związanych z przeprowadzeniem transakcji sprzedaży lub przeniesieniem zobowiązania, czyli nie jest to wielkość „netto” sama w sobie. W przypadku sprzedaży składnika aktywów za pośrednictwem rynku giełdowego uzyskana cena sprzedaży jest zazwyczaj w tym samym momencie ceną zakupu dla nabywcy. W takiej sytuacji wartość wejścia jest zrównana z wartością wyjścia i odzwierciedla cenę rynkową. Problem pojawia się, gdy cena zakupu różni się od ceny sprzedaży, co ma miejsce w przypadku, gdy np. na rynku dealer lub broker podaje kwotowania, czyli cenę kupna (*bid price*), po której jest gotowy zakupić dany składnik oraz cenę sprzedaży (*ask price* lub *offer price*), po której jest gotowy sprzedać tę

pozycję. W takim przypadku wartość godziwa leży w tym przedziale, jednak często bez przyjęcia pewnych założeń trudno ją ustalić. Jeśli widełki cenowe (*spread*), czyli różnica między oferowaną ceną kupna a oferowaną ceną sprzedaży, odzwierciedlają koszty transakcyjne, które są rozłożone symetrycznie, wartość godziwa odzwierciedlona jest przez punkt w połowie tego przedziału. Jeśli jednak nie można dokonać takiego przyporządkowania, to może się okazać, że wartością godziwą z perspektywy wartości wejścia jest cena „ask/offer” (cena, po której rynek lub broker jest gotowy sprzedać składnik aktywów), a wartością wyjścia – cena „bid” (cena, po której rynek lub broker jest gotowy kupić składnik aktywów). W takim przypadku ujmując zakupiony składnik aktywów, który będzie w przyszłości wykazywany w wartości godziwej rozumianej jako wartość wyjścia, należałoby się zastanowić, czy od razu nie wykazać składnika w tej kwocie, odnosząc różnicę (*spread*) np. na wynik. Różnica między rynkową ceną transakcyjną, po której następuje zakup składnika aktywów, a wartością godziwą (w rozumieniu wartości wyjścia) może wynikać również z innych powodów (a nie tylko z uwzględnienia w rynkowej cenie zakupu kosztów transakcyjnych)¹⁷. Różnica taka może wynikać również stąd, że rynek, na którym przeprowadzana jest transakcja zakupu (np. rynek hurtowy), różni się od rynku, na którym następuje ustalenie wartości godziwej w rozumieniu wartości wyjścia – np. wartość godziwa ustalana jest na rynku detalicznym. Podobnie, cena transakcyjna może obejmować pewne przywileje lub prawa (np. wartości niematerialne), które wymagałyby wyodrębnienia i osobnej wyceny.

7. Przedmiot pomiaru

Bardzo istotnym problemem związanym z ustalaniem wartości godziwej jest poziom wyceny. Wartość godziwa może być ustalana dla pojedynczego składnika aktywów lub zobowiązań bądź dla grupy aktywów i/lub zobowiązań. To, czy wycena dokonywana jest na poziomie pojedynczego składnika aktywów lub zobowiązania, czy na poziomie grupy aktywów i/lub zobowiązań, zależy od pozycji (jednostki) podlegającej wycenie, która wskazuje, na jakim poziomie agregacji lub deagregacji należy dokonać wyceny. Jednostka podlegająca wycenie określana jest przez inne standardy międzynarodowe.

¹⁷ Oczywiście, różnica między ceną transakcyjną a wartością godziwą może być spowodowana wieloma innymi czynnikami, np. tym, że cena transakcyjna jest ceną wynikającą z zawartego w przeszłości kontraktu, że stanowi cenę ustaloną między podmiotami powiązanymi, że reprezentuje cenę, gdy jedna ze stron jest przymuszona do przeprowadzenia transakcji zakupu bądź gdy transakcja zakupu wiąże się z inną transakcją itp.

Podsumowanie

Obowiązujące obecnie regulacje Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej zawierają niejednoznaczne i niespójne wytyczne odnośnie do interpretacji i ustalania wartości godziwej. Przyjęta w projekcie standardu *Pomiar wartości godziwej* definicja zmienia nieco rozumienie tego pojęcia, ukierunkowując je jednoznacznie na wartość wyjścia i rynek. Przyjęte w projekcie standardu propozycje ustalania wartości godziwej budzą pewne wątpliwości koncepcyjne, jednak należy podkreślić, że stanowią dobry krok w ujednoliceniu zasad ustalania tej miary. Do lepszego zrozumienia zasad pomiaru wartości godziwej, w tym spójności przyjmowanych założeń i porównywalności wyników, w dużym stopniu mogą być przydatne ujawnienia wskazane w standardzie, a także konieczność jej przyporządkowania do jednego z trzech poziomów w hierarchii.

LITERATURA

- Barth M. (1994), *Fair Value Accounting: Evidence from Investment Securities and the Market Valuation of Banks*, "Accounting Review", vol. 69, no 1.
- Herz R. (2002), *Robert H. Herz's Remarks*, FEI Conference 2002, New York.
- Kinderman A. (2009), *Szacowanie wartości godziwej w celu wyceny składników aktywów i zobowiązań*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, t. 48 (104), SKwP, Warszawa.
- KSR nr 5 – Krajowy Standard Rachunkowości nr 5 *Leasing, najem, dzierżawa*, Ministerstwo Finansów RP, <http://www.mf.gov.pl/dokument.php?const=1&dzial=74&id=17731&typ=news>.
- Kucharska-Stasiak E. (2000), *Wartość rynkowa nieruchomości*, Twigger, Warszawa.
- Materiał dyskusyjny (*Discussion Paper*) *Measurement Bases for Financial Accounting – Measurement on Initial Recognition* (2005), IASB, London.
- MSSF (2009) – *International Financial Reporting Standards/ Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej*, SKwP, Warszawa 2007, IASB, London.
- Nowak W. A. (2003), *Wartość godziwa w rachunkowości sektora finansów publicznych – regulacje międzynarodowe i polskie*, [w:] *Międzynarodowe i polskie regulacje rachunkowości w praktyce*, red. M. Walczak, Difin, Warszawa.
- Projekt standardu (*Draft standard*) *Fair Value Measurement* (2009), IASB, London.
- Projekt zmian standardu *Measurement Uncertainty Analysis Disclosure For Fair Value Measurements* (2010), IASB, London.
- SFAS 157 (2006), *Statement of Financial Accounting Standards No 157: Fair Value Measurement*, FASB, Norwalk.
- SFAS 157 *Fair Value Measurements: Implementation Challenges for the Alternative Investment Industry* (2008), Rothstein Kass, Roseland.
- Słownik języka polskiego (2008), PWN, Warszawa.
- Tweedie D. (2007), *Interview with Sir David Tweedie*, „Insight”, Q3/2007.
- Wycena nieruchomości (2000), Polska Federacja Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych – Appraisal Institute, Warszawa.

STRESZCZENIE

W opracowaniu analizie poddano uwarunkowania definicyjne pojęcia wartości godziwej w świetle regulacji Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej i projektu standardu *Pomiar wartości godziwej*. Dodatkowo przedstawiono wytyczne odnośnie do ustalania wartości godziwej oraz hierarchii obrazującej subiektywność danych wejściowych.

SUMMARY

Fair value and rules of its measurement under Exposure Draft *Fair Value Measurement*

In the paper there is presented the analysis of the concept of fair value under existing International Financial Reporting Standards as well as Exposure Draft *Fair Value Measurement*. Additionally there discussed requirements relating to estimation of fair value and the hierarchy reflecting subjectivity of inputs.

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

ISBN 978-83-7525-552-2