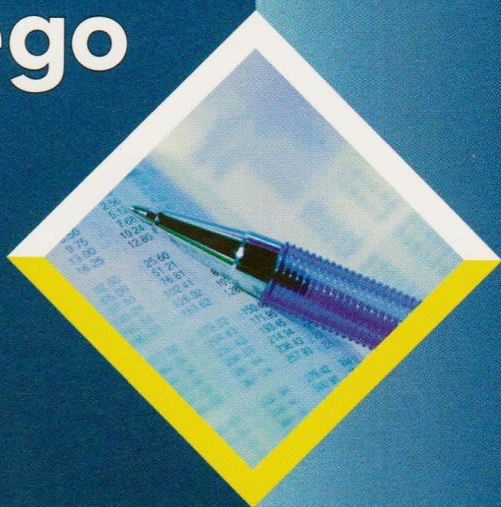


System rachunkowości w okresie kryzysu gospodarczego



pod redakcją

IRENY SOBAŃSKIEJ i PRZEMYSŁAWA KABALSKIEGO



Łódź 2010
Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego

*Halina Buk**

ROZDZIAŁ 1

CZY UJĘCIE MARKI W BILANSIE JAKO WARTOŚCI NIEMATERIALNEJ MOŻE BYĆ WIARYGODNE?

1. Wprowadzenie

W ostatnich kilkunastu latach wartości niematerialne są coraz bardziej doceniane w procesie zarządzania przedsiębiorstwami, stąd też poświęca się im coraz więcej uwagi w teorii ekonomii. Można stwierdzić, że badania nad wartościami niematerialnymi są inspirowane przez praktykę gospodarczą, gdyż uogólnienia teoretyczne w tym przedmiocie z reguły mają charakter wtórny. Analogiczne relacje występowały i występują w zakresie instrumentów finansowych, stąd też jak historia gospodarcza pokazuje, teoretycy są zawsze zaskakiwani objawami i skalą kryzysów finansowych. Rodzi się więc przewrotne pytanie: czy wartości niematerialne także mogą być swego rodzaju przesłankami dla kryzysów gospodarczych? W niniejszym artykule podjęto próbę odpowiedzi na to pytanie.

Zważywszy, że rodzaje wartości niematerialnych są bardzo różnorodne co do ich charakteru, w rozdziale skoncentrowano uwagę tylko na marce. Marka jest kategorią ekonomiczną mającą konkretną wartość, która jednocześnie może generować nowe korzyści i ponadnormatywne zyski. Marką zajmują się więc zarówno finansiści, jak i marketingowcy. Bodźce marketingowe powodują, że płaci się premię za nabycie firmy, która przekracza wartość bilansową nabytych aktywów netto. Wartość przedsiębiorstwa jako całości może być większa od sumy wartości jego części składowych. Podsyca się znaczenie marki firmy czy znaków towarowych, wydając ogromne sumy na utrzymanie świadomości marki wśród klientów. Powstają zatem kolejne istotne pytania: w jakich okolicznościach marka staje się zasobem majątkowym, który można ująć w aktywach bilansu? Jak wycenić wartość marki? Czy można to uczynić w sposób wiarygodny?

* Prof. dr hab., Katedra Rachunkowości, Akademia Ekonomiczna w Katowicach.

2. Znaczenie marki we współczesnej gospodarce

W literaturze poświęconej wartościom niematerialnym w ogóle, używa się różnych pojęć – synonimów na określenie nieposiadających postaci fizycznej czynników generujących korzyści ekonomiczne, jak: kapitał intelektualny, czynniki niematerialne, aktywa niematerialne, wartość niematerialna firmy (*goodwill*). Samo pojęcie zasobów niematerialnych, mimo wielu różnych synonimów, nie jest wewnętrznie jednorodne. Teorie zbudowane wokół wartości niematerialnych obejmują swoim zasięgiem wiele dziedzin. Kategoria „wartości niematerialne” jest wymieniana w prawie cywilnym, regulacjach rachunkowości, przepisach podatkowych i w Kodeksie spółek handlowych.

Kodeks cywilny (1964, art. 55¹) wskazuje, że przedsiębiorstwo jest zorganizowanym zespołem składników niematerialnych i materialnych przeznaczonym do prowadzenia działalności gospodarczej. W dalszej części prezentuje niezamkniętą listę tych składników. O istocie wartości niematerialnych nie stanowi jedynie ich niematerialny charakter, ale także właściwe ich włączenie w procesy gospodarcze i odpowiednie powiązanie z aktywami materialnymi. Tylko zasoby niematerialne włączone w strukturę przedsiębiorstwa posiadają znaczenie, a tym samym wartość.

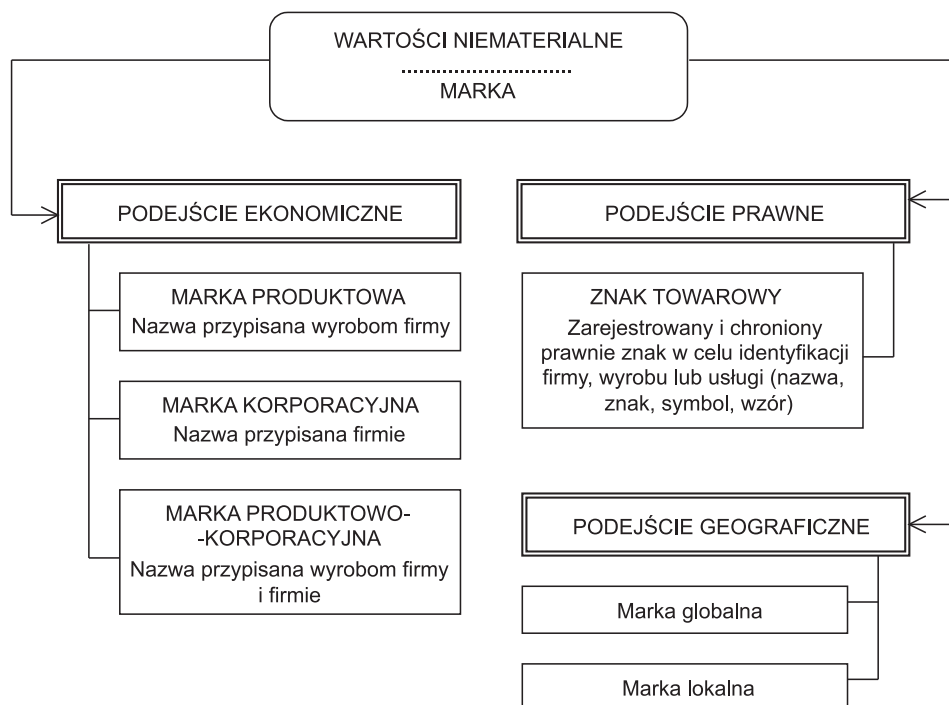
W ostatnich kilku dekadach wzrost wartości niematerialnych jest ogromny. Spółki egzystują obecnie prawie całkowicie na wartościach niematerialnych. W Stanach Zjednoczonych inwestuje się rocznie około 1 biliona dolarów w wartości niematerialne, które dają 6–10% wzrostu produktu krajowego brutto (Cohen 2005, s. 33).

W amerykańskich standardach rachunkowości (SFAS 141) wyróżnia się 29 rodzajów wartości niematerialnych, poczynając od tytułów gazet do patentów i znaków towarowych. Według A. M. Kinga (King 2006, s. 9) najbardziej powszechnymi rodzajami wartości niematerialnych, z którymi ma się do czynienia, są następujące:

- 1) patenty i technologie;
- 2) realizowane badania i rozwój;
- 3) oprogramowanie;
- 4) relacje z klientami.

Z badań amerykańskich wynika, że największe dochody przynoszą inwestycje w programy komputerowe (Cohen 2005, s. 38–45). Ekonomisci polscy uważają, że wśród wartości niematerialnych właśnie **marki** są najbardziej rentowne, mają największą zdolność do tworzenia wartości przedsiębiorstwa, stanowią najwartościowszą część (Urbanek 2008, s. 45; Podszywałow, Pelc 1999, s. 49). W pełni jednakże należy zgodzić się ze stanowiskiem niektórych ekonomistów (Podszywałow, Pelc 1999, s. 49), że marki to także najbardziej ryzykowne aktywa. Te składniki aktywów cechuje relatywnie niska płynność, rynek, na którym można je oferować do sprzedaży, jest niewielki.

W literaturze przedmiotu jest wiele sposobów definiowania marki. Markę można definiować jako „zespół funkcjonalnych, ekonomicznych i psychologicznych korzyści, jakie stają się udziałem jej użytkownika” (Urbanek 2008, s. 46). Korzyści te są związane z różnymi przejawami marki, w zależności od rozpatrywania jej w kategoriach ekonomicznych czy prawnych. Poglądowo przedstawiono je na rys. 1.



Rys. 1. Identyfikacja marki

Źródło: opracowanie własne.

Generalnie markę kojarzy się albo z wyrobem, albo z firmą, albo z jednym i drugim. Nadto, markę można prawnie chronić (Dz.U. 2003, nr 119, poz. 1117). A. M. King wyraźnie podkreśla różnice pomiędzy marką handlową (*trade name, brand name*) a marką ochronną, czyli znakiem towarowym (*trade-mark*), mimo że wiele osób obydwie te marki traktuje zamiennie (King 2006, s. 129). Każda z tych rodzajów marek wymaga odrębnego podejścia. W przedsiębiorstwach międzynarodowych często występuje podział na marki globalne i marki lokalne (Adamska, Dąbrowski 2007, s. 50).

Oddziaływanie marki na wartość przedsiębiorstwa sprawiło, że w literaturze ekonomicznej pojawiła się koncepcja **kapitału marki**, czyli zestawu aktywów i pasywów związanych z marką, który zwiększa lub pomniejsza wartość dostarczaną przez wyrób lub usługę dla firmy lub jej klienta (Asker 1991; Urbanek 2008, s. 46). To kapitałowe podejście do marki jest interesujące, gdyż uwzględnia się w nim nie tylko pozytywne, ale i negatywne oddziaływanie marki na skłonność klienta do dokonania zakupu danego rodzaju wyrobu od danego producenta. Siła oddziaływania marki może być różnokierunkowa. Wpływa nań wiele czynników, jak: postrzegana jakość, prestiż, przywiązanie klienta do wyrobów danej firmy, opinie innych klientów. Siła marki odzwierciedla nie tylko jej potencjał tworzenia dochodów, ale także determinuje możliwości ich uzyskania. Im silniejsza marka, tym większe prawdopodobieństwo, że dochody dzięki niej generowane zostaną osiągnięte. Siłę niektórych marek polskich, przy oczekiwanej wartości 52,7, oszacowano na następującą liczbę punktów (Ranking 2008):

- Allegro.pl 68,0
- Biedronka 67,0
- Lotto 63,0
- Komputronik 56,0
- Royal Collection 51,0
- Liberty 46,0
- Groszek 41,0

Należy jednakże podkreślić, że znaczenie marki w poszczególnych branżach jest różne. Z badań firmy Interbrand wynika, że użytkownicy branży usług przemysłowych oceniają to znaczenie na poziomie 32%, zaś stosowny wskaźnik dla innych branż w Polsce zestawiono w tab. 1.

Tabela 1

Wskaźnik znaczenia marki w poszczególnych branżach

Branża	Wskaźnik, w %
Żywność i napoje	79,0
Moda	89,0
Produkty konsumenckie	53,0
Media, telekomunikacja i inne usługi	32,0
Produkty przemysłowe	7,0
AGD	53,0
Handel detaliczny	21,0
Produkty luksusowe	100,0
Farmaceutyki	15,0

W erze gospodarki rynkowej, w której podstawowym problemem, z jakim borykają się przedsiębiorstwa, jest wykreowanie wartości swoich produktów, szczególnie interesujące są jednostki gospodarcze, którym udało się zbudować w świadomości konsumentów ponadprzeciętną wartość swoich marek. Na współczesnych rynkach najważniejszym zadaniem nie jest wytworzenie produktu, ale wykreowanie jego wartości wśród potencjalnych konsumentów. Według Cohena, inwestorzy pozytywnie reagują na inwestycje w nowe marki, dopóki przyczyniają się one do zwiększenia udziału w rynku, uzyskania efektu ekonomii skali, zwiększenia barier dla konkurentów (Cohen 2005, s. 42).

3. Wymogi ujęcia marki jako wartości niematerialnej w bilansie

W polskim ustawodawstwie przyjęto określenie „wartości niematerialne i prawne”, aczkolwiek drugi człon tego pojęcia nie jest potrzebny, gdyż wartość prawna jest także wartością niematerialną. Zgodnie z ustawą o rachunkowości (Dz.U. 1994) i § 8 Międzynarodowego Standardu Rachunkowości 38, składnik aktywów można ująć w bilansie sporządzanym przez jednostkę gospodarczą, jeżeli zostaną spełnione jednocześnie następujące kryteria:

- 1) jest identyfikowalny;
- 2) jest kontrolowany przez jednostkę;
- 3) spowoduje w przyszłości korzyści ekonomiczne;
- 4) wynika z tytułów umownych;
- 5) można ustalić wiarygodną jego wartość.

Składnikiem wartości niematerialnych jest ten, który spełnia powyższe kryteria, a ponadto jest możliwy do zidentyfikowania niepieniężnym składnikiem aktywów, nieposiadającym postaci fizycznej.

Możliwość identyfikacji składnika wartości niematerialnych jest spełniona, gdy można go wyłączyć lub wydzielić z jednostki gospodarczej i sprzedać, przekazać, licencjonować lub oddać do odpłatnego użytkowania osobom trzecim, zarówno pojedynczo, jak też łącznie z powiązaną z nim umową (§ 12a MSR 38). Należy zaznaczyć, że w § 119 MSR 38 wymienia się m. in. znaki towarowe (produktów) jako podgrupę wartości niematerialnych kwalifikującą się do ujawnienia.

Kontrolowanie składnika aktywów oznacza, że jednostka gospodarcza jest uprawniona na podstawie określonego tytułu prawnego do uzyskiwania przyszłych korzyści ekonomicznych, powstających za pomocą danego składnika i jest w stanie ograniczyć dostęp do tych korzyści osobom trzecim.

Przyszłe korzyści ekonomiczne oznaczają wpływ do jednostki przyporządkowanych danemu składnikowi przyszłych korzyści ekonomicznych, którymi mogą być przychody ze sprzedaży produktów lub usług, oszczędności kosztów lub inne korzyści wynikające z używania składnika aktywów przez jednostkę gospodarczą. Zwrócić należy uwagę na fakt, że w odróżnieniu od ustawy

o rachunkowości, w definiowaniu wartości niematerialnych przez MSR 38 nie ma znaczenia sposób uzyskiwania korzyści ekonomicznych przez jednostkę, a więc czy te składniki będą wykorzystywane w produkcji lub dostarczaniu dóbr, czy też będą miały charakter inwestycyjny. Warto też zaznaczyć, że „przyszłe korzyści ekonomiczne mogą wynikać z synergii zachodzącej między możliwymi do zidentyfikowania przejętymi aktywami lub z aktywów, które pojedynczo nie kwalifikują się do ujęcia w sprawozdaniu finansowym, ale za które strona przejmująca gotowa jest zapłacić w transakcji połączenia jednostek gospodarczych” (Bonham i in. 2003, s. 58). Ten aspekt ma szczególne znaczenie w odniesieniu do marki.

Składnik wartości niematerialnych powinien wynikać z **tytułów umownych lub innych tytułów prawnych**, bez względu na to, czy podlegają one przeniesieniu lub wyodrębnieniu z jednostki gospodarczej lub z innych praw i obowiązków (§ 12b MSR 38). Ustawa o rachunkowości mówi o powstaniu składnika aktywów w wyniku przeszłych zdarzeń. Nadto, według tejże ustawy wymaga się, by składnik był nabyty przez jednostkę – jeśli będzie gospodarczo wykorzystywany, albo był w posiadaniu jednostki – jeśli ma charakter inwestycyjny.

Ustalenie wiarygodnej wartości realizuje się poprzez wiarygodne ustalenie ceny nabycia lub kosztu wytworzenia danego składnika, czyli wierne odzwierciedlenie wszystkich elementów składających się na jego nabycie lub wytworzenie. Jest to relatywnie łatwe, gdy składnik zostaje nabyty w oddzielnej transakcji za gotówkę lub inne aktywa pieniężne. Trudniejsze zaś jest bezpośrednio przyporządkowanie kosztów wytwarzania we własnym zakresie składnika wartości niematerialnych oraz ustalanie wartości składnika tego typu aktywów w zamian za inne składniki aktywów. W wielu przypadkach nabywania składników wartości niematerialnych w transakcjach połączenia jednostek gospodarczych może mieć miejsce subiektywne ustalenie kosztu danego składnika, gdyż wówczas wycena powinna być oparta na jego wartości godziwej na dzień przejęcia, a techniki szacowania tej ostatniej są różnorodne. Stosowanie rozsądnych oszacowań kosztu danego składnika jest dopuszczalne, jednakże gdy dokonanie tego nie jest możliwe, to takiego składnika nie ujmuje się w sprawozdaniu finansowym.

4. Dylematy wyceny początkowej marki

Problem wyceny jakiegokolwiek składnika aktywów powstaje w dwóch momentach czasu:

- 1) przy jego nabyciu, pozyskaniu bądź wytworzeniu, kiedy to należy ustalić wartość początkową;
- 2) na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego, kiedy należy ustalić wartość bilansową.

MSR 38 określa kilka różnych podejść do ujmowania i początkowej wyceny aktywów niematerialnych, w zależności od sposobu pozyskania tych zasobów

przez jednostkę gospodarczą; należy uwzględnić mianowicie, czy składniki te zostały:

- pozyskane w oddzielnej transakcji;
- nabyte w transakcji połączenia jednostek gospodarczych;
- nabyte w drodze dotacji rządowej;
- pozyskane w drodze wymiany składników niematerialnych;
- wytworzone we własnym zakresie.

Podział ten odzwierciedla zarówno możliwość posiadania wartości niematerialnych na skutek nabycia ich z zewnątrz, jak i wytworzenia we własnym zakresie.

Z charakteru wartości niematerialnych wynika, że w wielu przypadkach wartość tych składników nie ulega zwiększeniom ani też ich części nie są wymienialne. Poniesione więc później nakłady (po początkowym ujęciu) będą raczej służyły utrzymaniu oczekiwanych w przyszłości korzyści ekonomicznych, zawartych w istniejących składnikach. Ponadto poniesione później nakłady trudno jest przyporządkować konkretnym składnikom wartości niematerialnych, a nie do firmy jako całości. Zgodnie więc z § 63 MSR 38 (*Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej*, 2007) nie ujmuje się jako składnika wartości niematerialnych znaków firmy, tytułów czasopism, tytułów wydawniczych, wykazów odbiorców i pozycji o podobnej istocie wytworzonych przez jednostkę gospodarczą we własnym zakresie. Podkreśla się jeszcze w § 64 MSR 38, że nakłady na wytworzenie przez jednostkę we własnym zakresie znaki firmy i inne wyżej wymienione tytuły, nie są możliwe do odróżnienia od kosztów rozwoju firmy jako całości. W związku z tym takich pozycji nie ujmuje się jako wartości niematerialnych. Powyższe zapisy wskazują jednoznacznie na zasadnicze znaczenie ceny sprawiedliwej w początkowym ujęciu składnika aktywów. Chodzi o to, aby wartość ujęta w księgach rachunkowych w pełni odzwierciedlała dokładną wartość ujmowanego składnika z możliwie najmniejszymi błędami wynikającymi z otoczenia ekonomicznego transakcji.

Innymi przykładami poniesionych nakładów (kosztów) niepowodujących powstania składnika wartości niematerialnych są (*Międzynarodowe...*, 2007, §§ 29–30):

- nakłady na wprowadzenie nowego produktu lub usługi (w tym nakłady na reklamę i promocję);
- nakłady na prowadzenie działalności jednostki gospodarczej w nowej lokalizacji lub w transakcjach z nową klasą odbiorców (w tym nakłady na szkolenia pracowników);
- koszty administracji i inne koszty ogólnozakładowe;
- nakłady poniesione w okresie, w którym składnik aktywów gotowy do wykorzystania w sposób zamierzony przez kierownictwo nie był jeszcze użytkowany;
- początkowe straty operacyjne, które poniesiono w okresie budowania popytu na produkty powstałe dzięki składnikowi wartości niematerialnych.

Powszechnie stosowanym w świecie sposobem na ujęcie w aktywach tych składników niematerialnych, których pierwotnie jednostka gospodarcza nie mogła

ująć w bilansie, jest nabycie w transakcji połączenia jednostek. Wprawdzie przy takiej operacji składniki te ujmie jednostka przejmująca, co nie znaczy, że w kolejnym etapie nie można dokonać tzw. przejęcia odwrotnego lub podziału jednostki przejmującej. Warto zwrócić uwagę, że rozwiązania międzynarodowe kładą nacisk na to, aby możliwie jak najwięcej składników wartości niematerialnych było wyodrębnionych, a nie pozostawało jedynie częścią wartości firmy. W przykładach ilustrujących do Międzynarodowego Standardu Sprawozdawczości Finansowej nr 3 wskazuje się, że następujące rodzaje wartości niematerialnych powinny być ujmowane odrębnie, bez względu na to czy zostały one już ujęte przez jednostkę przejmowaną przed transakcją połączenia jednostek gospodarczych, jeżeli tylko spełniają kryteria MSR 38: znaki handlowe, nazwy handlowe, nazwy domen internetowych, umowy o zakazie konkurencji, listy klientów, relacje z klientami niewynikające z umów, muzyczne filmy wideo, programy telewizyjne, umowy franchisingowe, nieopatentowane technologie i bazy danych. Są to zatem pozycje wartości niematerialnych, na które, jeśli już poniesiono jakieś koszty wytworzenia, nie mogą być pierwotnie ujęte w aktywach. Dla celów rozliczenia transakcji połączenia jednostek gospodarczych niezbędna jest więc wycena tychże odrębnych pozycji wartości niematerialnych i na podstawie stosownej wyceny będą te pozycje ujęte w aktywach jednostki przejmującej. Powstaje zatem bardzo poważny problem merytoryczny, a mianowicie ustalenie wiarygodnej wartości konkretnych pozycji wartości niematerialnych. Z różnych publikacji dowiadujemy się, że marki wyceniane są na ogromne wartości. W tab. 2 zestawiono wartości dziesięciu najcenniejszych marek świata.

Tabela 2

Dziesięć najcenniejszych marek świata

Miejsce w rankingu	Marka	Wartość marki w 2000 r. (w mln USD)	Wartość marki w 1999 r. (w mln USD)	Zmiana (w %)	Kapitalizacja rynkowa (30.06.2000 r.) w mln USD	Wartość marki jako procent kapitalizacji rynkowej (2000 r.)
1	Coca-Cola	72 537	83 845	-13	142 163	51
2	Microsoft Windows	70 197	56 654	24	420 992	17
3	IBM	53 184	43 781	21	19 236	27
4	Intel	39 049	30 021	30	447 719	9
5	Nokia	38 582	20 694	86	239 828	16
6	General Electric	38 128	33 502	14	524 351	7
7	Ford	33 368	33 197	10	48 781	75
8	Disney	33 553	32 275	4	80 645	42
9	McDonald's	27 859	25 231	6	44 012	63
10	AT&T	25 548	24 181	6	118 671	22

Źródło: Kamela-Sowińska (2006), s. 104.

Skonfrontowanie bezwzględnych wartości wybranych marek firm światowych ze skapitalizowaną rynkową wartością tych firm może rodzić wątpliwość co do poprawności wyceny marek. W przypadku Coca-Coli relacja tych dwóch wartości wynosi aż 51%, a wartość marki tej firmy w 2000 r. jest porównywalna z budżetem Polski. Jeśli w ramach grup kapitałowych poszczególnych firm dokonuje się operacji połączeń firm i wprowadza na stan aktywów tak wysoko wycenione pozycje wartości niematerialnych (podkreślmy, że są to pozycje bardzo mało płynne), to powstaje pytanie, jaka jest realna, rzeczywiście wiarygodna wartość aktywów? Czy czasami tego rodzaju wygenerowane i ujęte w aktywach wartości niematerialne nie są aktywami „toksycznymi”? Wydaje się, że podstawą dokonywanych w ostatnich kilku latach połączeń spółek w świecie są przede wszystkim cele strategiczne, a w perspektywie krótkookresowej celem jest zmiana obrazu sytuacji majątkowej i finansowej niektórych podmiotów, w tym dokonanie przeszacowania wartości aktywów i zobowiązań, co jest niedopuszczalne w przypadku sporządzania tzw. bilansów zwyczajnych. W tym kontekście można by chociaż zwrócić uwagę na coraz powszechniejsze w Stanach Zjednoczonych tzw. połączenia odwrotne (*reverse subsidiary merger*) (Arzac 2005, s. 144). Polega to na tym, że spółka przejmująca nabywa spółkę zależną w tym celu, by później stać się jej spółką zależną.

Powszechną także praktyką w grupach jednostek powiązanych jest wzajemne pozyskiwanie w oddzielnych transakcjach określonych wartości niematerialnych, które wymagają oszacowania. Jednostki gospodarcze wnoszą do swoich spółek podporządkowanych know-how, marki i znaki handlowe jako pokrycie udziałów, wymagają odpłatności za korzystanie z marek i znaków handlowych, mimo że te pierwsze nie mają ujętych w swoich bilansach takowych pozycji. Kreuje się zatem odpowiedni obraz znaczących wartościowo transakcji w powiązanych jednostkach gospodarczych, co zaprezentowano poglądowo poniżej.

P r z y k ł a d 1. Pokrycie marką korporacyjną spółki „A” udziałów w spółce „B”

BILANS „A”	
Aktywa	Pasywa
.....	
Udziały w „B” (+)	Rozliczenia międzyokresowe przychodów (+)
Suma aktywów (+)	Suma pasywów (+)

BILANS „B”	
Aktywa	Pasywa
.....	
Wartości niematerialne (+)	Kapitał podstawowy (+)
Suma aktywów (+)	Suma pasywów (+)

W tym przykładzie wzrosła suma bilansowa zarówno w spółce „A”, jak i w spółce „B”. Można więc wnioskować, że siła ekonomiczna obydwu spółek jest większa. Nadto, w kolejnych okresach spółka „A” wskutek roz-

liczenia przychodów przyszłych okresów, będzie uzyskiwała wzrost zysku z pozostałej działalności operacyjnej. Gdyby spółka „A” pokryła udziały w spółce „B” realnie posiadanymi aktywami, to suma bilansowa nie uległaby zmianie (zakładając ekwiwalentność wartości obydwu grup aktywów).

P r z y k ł a d 2. Odpłatność przez spółkę „B” za korzystanie ze znaku handlowego spółki „A”

BILANS „A”	
Aktywa	Pasywa
.....	
Środki pieniężne (+)	Zysk (+)
Suma aktywów (+)	Suma pasywów (+)

BILANS „B”	
Aktywa	Pasywa
.....	
Środki pieniężne (–)	Zysk (–)
Suma aktywów (–)	Suma pasywów (–)

Ten przykład pokazuje możliwość zwiększenia wartości aktywów i pasywów spółki „A”, a więc wymiernych korzyści ekonomicznych, bez zaangażowania żadnego realnego składnika aktywów.

5. Alternatywność metod wyceny marki

Z powyższych rozważań wynika, że kluczową rolę odgrywa oszacowanie wiarygodnej wartości pojedynczych składników wartości niematerialnych. Zna-
ne z literatury metody wyceny marki są dość wysublimowane, są to bowiem unikatowe aktywa. A. Damodaran wyraźnie rozróżnia metodologię wyceny marki jako znaku towarowego i marki handlowej (produktu, firmy). Według tego autora (Damodaran 2006, s. 409), **przy wycenie wartości znaków towarowych, praw autorskich i licencji** należy bazować na przepływach pieniężnych generowanych w wyniku korzystania z tych praw majątkowych. Są dwa sposoby ich wyceny:

1) szacowanie oczekiwanych przepływów pieniężnych z tytułu posiadania tego rodzaju aktywów, uwzględniając odpowiednią stopę dyskontową;

2) szacowanie za pomocą mnożników przychodów lub dochodów, jakie mogą być generowane przez te prawa, przy czym, mnożniki zwykle szacuje się na podstawie podobnych co do rodzaju składników aktywów sprzedanych w przeszłości.

Przy powyższych szacunkach należy uwzględnić następujące okoliczności:

– prawa autorskie i znaki towarowe nabywa się na zamknięty okres, stąd szacunki przepływów pieniężnych powinny być dokonywane tylko dla takiego okresu;

– tego rodzaju prawa majątkowe mogą być naruszone, zatem należy oszacować koszty naruszenia tych praw bądź zrzeczenia się z dochodzenia wyłączności.

Jeżeli chodzi o **wycenę marki handlowej** (*brand name*), wyróżnić można następujące podstawowe grupy metod wyceny:

1. Metodę kosztów historycznych.
2. Metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych, w tym:
 - a) metodę porównawczą;
 - b) metodę nadwyżki ponad koszt kapitału.
3. Metodę zysków ekonomicznych.
4. Metody mnożników rynkowych, w tym:
 - a) poprzez porównanie firm z branży;
 - b) poprzez porównanie firm z różnych branż.
5. Metodę opartą na opłatach licencyjnych.

Metoda kosztów historycznych polega na wycenie marki handlowej w oparciu o koszty dotychczas poniesione mające największy wpływ na markę. Mogą to być np. koszty reklamy, szkolenia pracowników, promocja, sponsoring. Wartością marki są oszacowane koszty, jakie należałoby ponieść w okresie, w którym zakłada się osiągnięcie korzyści ekonomicznych z marki. Według A. Damodarana proces wyceny tą metodą składa się z trzech etapów (Damodaran 2006, s. 412):

1) ustalenie okresu amortyzacji wydatków na markę, a więc okresu, w którym zakłada się uzyskiwanie korzyści z wydatków na markę, może on być nawet dłuższy od 20 lat;

2) ustalenie historycznych wydatków na markę, odpowiednio do planowanego okresu amortyzacji;

3) proporcjonalne przypisanie wydatków na markę dla kolejnych lat.

Wielu ekonomistów wskazuje jednak na liczne wady takiej metody. Kapitał zainwestowany wcześniej w markę może nie odzwierciedlać obecnej wartości rynkowej. Są firmy, które wydają miliardy dolarów na reklamę i nie mają wartościowej marki. Są też firmy, którym zależy na wycenie marki i jej wartość jest znacząca przy małych wydatkach na reklamę (Damodaran 2006, s. 413). Skuteczność nakładów na reklamę i efekty kampanii reklamowej zależą od bardzo wielu czynników i nieporozumieniem jest pozycjonowanie marki na rynku na podstawie poniesionych historycznie wydatków (Podrzywałow, Pelc 1999, s. 93).

Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych należy do grupy metod dochodowych. Jej istotą jest wycena wartości marki na podstawie szacowania przyszłych przepływów pieniężnych generowanych przez firmę z marką, zakładając, że część tych przepływów jest efektem oddziaływania marki. Ustalenie oddziaływania marki na wielkość przepływów pieniężnych jest niełatwym zadaniem, gdyż trudno jest odseparować wpływ marki od innych

czynników. A. Damodaran rekomenduje następujący proces szacowania przepływów pieniężnych z marki (Damodaran 2006, s. 414–415):

1. Zbadanie marży operacyjnej w firmach z tej samej branży. Można wnioskować, że siłę marki widać w cenach produktów.

2. Określenie stopy zwrotu z zaangażowanego kapitału w firmach z branży, można mniemać, że firma z marką osiąga wyższą stopę zwrotu.

3. Wyznaczenie nadwyżki stopy zwrotu z kapitału ponad koszt zaangażowanego kapitału. Można założyć, że firmy z marką cechuje mniejsze ryzyko rynkowe, większa zdolność do zadłużania, a więc i niższy koszt kapitału.

Ustalenie wartości marki poprzez oszacowanie przepływów pieniężnych może się odbyć dwoma sposobami:

1. Porównanie przepływów pieniężnych danej firmy z marką z przepływami pieniężnymi podobnej branżowo firmy bez marki.

2. Określenie nadwyżki przepływów pieniężnych firmy z marką ponad koszt zaangażowanego w niej kapitału.

Różnica w przepływach pieniężnych dwóch porównywanych firm (jedna z marką, druga bez marki) może być atrybutem marki. Odpowiedni wzór przedstawia się następująco:

$$BV = \left[\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^n} \right]_{\text{firma z marką}} - \left[\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^n} \right]_{\text{firma bez marki}}$$

gdzie:

- BV – wartość marki,
- CF_i – przepływy pieniężne,
- r – stopa dyskontowa,
- $t = 1, \dots, n$ – okres prognozy.

Często w danym sektorze funkcjonują firmy z marką sprzedające różne produkty, np. Procter&Gamble lub Coca-Cola, dla których trudno znaleźć inną firmę jako bazę porównawczą. Jeżeli porównywalna firma nie istnieje, oszacowanie wartości marki jest dużo trudniejsze. W takich przypadkach wymaga się bardzo subiektywnych założeń. Zakładając, że cała nadwyżka zwrotu z zaangażowanego kapitału jest osiągnięta za pomocą marki, wartość marki będzie stanowiła różnicę pomiędzy oszacowaną wartością firmy metodą zdyskontowanych przyszłych przepływów pieniężnych a wartością zaangażowanego kapitału (Damodaran 2006, s. 415–416). Stosowny wzór przedstawia się następująco:

$$BV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^n} - CI$$

gdzie:

- BV – wartość marki,
- CF_i – przepływy pieniężne,
- r – stopa dyskontowa,
- CI – kapitał zaangażowany na dzień wyceny,
- $t = 1, \dots, n$ – okres prognozy.

Za kapitał zaangażowany należy przyjąć sumę księgowej wartości kapitału własnego i kapitału obcego. Jest to jednym z istotniejszych mankamentów tej metody, gdyż poprzez dopuszczalną alternatywność metod wyceny aktywów i pasywów można manipulować wartością kapitału zaangażowanego. Na dodatek, szacowanie przyszłych przepływów pieniężnych także jest obarczone ograniczoną wiarygodnością.

Metoda zysków ekonomicznych łączy w sobie koszty historyczne na markę oraz zdyskontowane prognozowane dochody. Polega ona na ustaleniu wartości marki na podstawie zdyskontowanych przyszłych zysków ze sprzedaży wygenerowanych przez markę. Jej zastosowanie wymaga w pierwszym rzędzie następujących obliczeń:

1. Oszacowania zysków ze sprzedaży w prognozowanym okresie.
2. Ustalenia w wartościach bezwzględnych wymaganego zwrotu z zaangażowanych aktywów materialnych w prognozowanym okresie, te zaangażowane aktywa materialne obejmują aktywa trwałe i kapitał obrotowy netto.

Różnicę pomiędzy prognozowanym zyskiem ze sprzedaży a wymaganym zwrotem z aktywów materialnych można traktować jako niematerialną wartość dodaną. Znając udział poniesionych dotychczas nakładów na markę w łącznych nakładach na wartości niematerialne (średnią z historycznych okresów), można ustalić dla kolejnych lat wartość dodaną dzięki marce. Oczywiście, w celu obliczenia wartości marki w dacie wyceny, należy ustalone wartości nominalne zdyskontować, a następnie dodać jeszcze wartość rezydualną marki.

Metody mnożników rynkowych polegają na relatywnej wycenie marki w stosunku do innych firm, wykorzystując odpowiednie mnożniki rynkowe. Za zmienne czynniki można przyjąć m. in. przychody ze sprzedaży, zyski operacyjne, kapitał zainwestowany, przepływy pieniężne z działalności operacyjnej i inne. Na podstawie porównania mnożników rynkowych firm podobnych z branży można wydedukować, jaką premię daje marka jednej z firm porównywanych. Różnica uzyskiwanych mnożników rynkowych przez porównywane firmy, pomnożona przez wartość bezwzględną zmiennej mnożnika firmy z marką daje wartość marki (Damodaran 2006, s. 419; Urbanek 2008, s. 161). Formuła algebraiczna jest następująca:

$$BV = \left[\left(\frac{EV}{Z} \right)_{\text{firma z marką}} - \left(\frac{EV}{Z} \right)_{\text{firma bez marki}} \right] * Z$$

gdzie:

BV – wartość marki,

EV – wartość rynkowa firmy,

Z – zmienna mnożnika.

W porównaniu do metod wyceny opartych na przyszłych przepływach pieniężnych, metoda mnożników rynkowych wydaje się metodą dużo prostszą, bo wymagającą danych na jeden moment czy okres. Dobór właściwej firmy z branży do porównania, w tym pozyskanie informacji o jej wartości rynkowej, może jednak nastroić trudności. Przede wszystkim firmy z branży mają różną wielkość, poszczególne wielkości ekonomiczne (zmienne) nie muszą się proporcjonalnie kształtować do wartości rynkowej tych firm, stąd subiektywny dobór firmy porównawczej będzie miał wpływ na wycenę marki. Należy także pamiętać, że na różnicę w mnożnikach rynkowych porównywanych firm mogą wpływać także inne czynniki, aniżeli tylko marka.

W powyższym wzorze należy zwrócić szczególną uwagę na składnik EV (*enterprise value*), czyli wartość rynkową przedsiębiorstwa. Wielkość tę oblicza się w następujący sposób:

$EV = \text{kapitalizacja rynkowa spółki} + \text{wartość długu} - \text{gotówka i jej ekwiwalenty}$

Jeżeli do porównań mnożników rynkowych nie można znaleźć podobnej firmy z branży, można wykorzystać odpowiednie dane z różnych firm. W takim przypadku najlepszym narzędziem są wieloczynnikowe funkcje regresji.

Przy **metodzie opartej na opłatach licencyjnych** wartość marki jest równa bieżącej wartości oszacowanych unikniętych opłat licencyjnych. Idea tej metody polega na hipotetycznym założeniu, że gdyby na stosowaną markę (znak towarowy) właściciel udzielił licencję, to licencjodawca musiałby płać odpowiednią opłatę licencyjną. Dzięki posiadaniu marki właściciel unika opłat licencyjnych. Podstawowym problemem jest w tym przypadku przyjęcie założenia o wysokości opłat licencyjnych hipotetycznie obciążających firmę, której markę ma się wycenić. Opłaty licencyjne najczęściej są ustalane w relacji do przychodów. Są one bardzo zróżnicowane w świecie i mieszczą się w przedziale 0,0...%-20%. Przykładowo, na polskim rynku: Bioton dla Ferring International Centre za wytwarzanie insuliny iniekcyjnej stosuje stawkę 10% przychodów netto ze sprzedaży, Urzędowski – 0,9% przychodów netto ze sprzedaży. Kolejnym subiektywnym czynnikiem przy tej metodzie jest szacowanie przyszłych przychodów ze sprzedaży, od których będzie liczona opłata licencyjna. Wzór na wartość marki przedstawia się następująco:

$$BV = \sum_{t=1}^n \frac{S_t \times L \times (1-T)}{(1+r)^t} + \frac{RV_{lic}}{(1+r)^n}$$

gdzie:

- BV – wartość marki,
- S_t – przychody netto ze sprzedaży pod daną marką,
- L – przyjęta stawka opłat licencyjnych, liczona jako procent od wartości sprzedaży,
- RV_{lic} – wartość rezydualna marki obliczona z zysków licencyjnych możliwych do osiągnięcia po okresie prognozy,
- T – stopa podatku dochodowego,
- r – stopa dyskontowa,
- $t = 1, \dots, n$ – okres prognozy.

Według Piotra Szczepankowskiego metodę opłat licencyjnych można wykorzystywać do pierwszego szacunku wartości marki, gdyż jest to metoda szybka i wygodna. Całkowite wykorzystanie tej metody jest jednak ograniczone z uwagi na nieprzejrzysty rynek w Polsce, brakuje informacji o porównywalnych umowach licencyjnych, pozwalających ustalić średnią rynkową stopę opłat licencyjnych (Szczepankowski 2007, s. 330).

6. Zakończenie

W niniejszym artykule, z racji ograniczonej objętości, nie omówiono jeszcze innych metod wyceny wartości marki. Te przedstawione metody dają jednak pogląd na znaczenie i metodologię podjętej tematyki. Jest ona bardzo zbliżona do metodologii wyceny wartości całego przedsiębiorstwa, stąd też wszystkie plusy i mankamenty jednego i drugiego obszaru wyceny są bardzo podobne. Generalny wniosek, jaki można wysnuć na podstawie analizy tych metod, jest taki, że wycena marki jest procedurą bardzo subiektywną, ponieważ można manipulować założeniami do wyceny. Mało uprawnionym wydaje się stwierdzenie, że wartości wycenianych marek są wiarygodne. Na tym tle niepokojące są dokonywane transakcje markami o bardzo dużych wartościach, zwłaszcza w przypadkach, gdy przed transakcjami marki nie były ujęte w aktywach firmy.

Streszczenie

W praktyce gospodarczej obserwuje się, że wartości niematerialne stanowią coraz większy udział w strukturze aktywów wielu spółek, w tym takich pozycji jak marka firmy czy marka produktu. W większości przypadków pozycje te są ujmowane w aktywach bilansów w wyniku transakcji innych niż odpłatne nabycie. Wartościami niematerialnymi pokrywa się akcje w obcych jednostkach, wprowadza na stan majątku przy fuzjach bądź przejęciach spółek. Można mieć wiele wątpliwości do wiarygodności wyceny takich zasobów majątkowych, gdyż większość znanych

metod wyceny marki bazuje na przyszłych przepływach pieniężnych. Szacowanie tych przepływów, a także przyjmowanie określonej stopy dyskontowej dla ustalenia ich bieżącej wartości, są wyjątkowo subiektywne. Zarówno polskie, jak i międzynarodowe standardy rachunkowości nie wskazują na żadne rygory wyceny tego rodzaju aktywów, ani nie wymuszają stosowania chociażby dwóch metod wyceny. Zatem współcześnie wycena marki staje się jednym z istotniejszych instrumentów kreatywnej rachunkowości.

Literatura

- Adamska A., Dąbrowski T. (2007), *Marketing i finanse w przedsiębiorstwie. Od konfliktu do synergii*, Wydawnictwo C. H. Beck, Warszawa.
- Arzac E. R. (2005), *Valuation for mergers, buyouts, and restructuring*, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
- Asker D. (1991), *Managing Brand Equity*, The Press, New York.
- Bonham M. i in. (2003), *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej w interpretacjach i przykładach*, t. 3, LexisNexis, Ernst & Young, Warszawa.
- Cohen J. A. (2005), *Intangible Assets. Valuation and Economic Benefit*, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
- Damodaran A. (2006), *Damodaran on Valuation. Security Analysis for Investment and Corporate Finance*, Second Edition, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
- Kamela-Sowińska A. (2006), *Wycena przedsiębiorstw i ich mienia*, Wyższa Szkoła Handlu i Rachunkowości, Poznań 2006.
- King A. M. (2006), *Fair value for financial reporting*, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
- Międzynarodowe standardy sprawozdawczości finansowej 2007, IASB, London 2007. Tłumaczenie polskie i wydanie przez Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, 2007.
- Podszywałow A., Pelc D. (1999), *Wycena wartości niematerialnych i prawnych w praktyce*, ODDK, Gdańsk.
- Ranking najcenniejszych marek polskich, „Rzeczpospolita” 10.12.2008 r.
- „Rzeczpospolita” – Marki Polskie, 2005, nr 136.
- Szczepekowski P. (2007), *Wycena i zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Urbanek G. (2008), *Wycena aktywów niematerialnych przedsiębiorstwa*, Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny, art. 55¹ (Dz.U. 1964, nr 16, poz. 93 ze zm.).
- Ustawa z dnia 30 czerwca 2000 r. Prawo własności przemysłowej (Dz.U. 2003, nr 119, poz. 1117, ze zm.).

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

ISBN 978-83-7525-387-0