

PROBLEMY WYCENY AKTYWÓW NIEMATERIALNYCH W RAPORTACH FINANSOWYCH PRZEDSIĘBIORSTW

Paweł KOSIŃ

Uniwersytet Ekonomiczny, Katowice; pawel.kosin@ue.katowice.pl

Streszczenie: Celem artykułu jest przedstawienie kluczowych rozwiązań w zakresie pomiaru i raportowania wartości dla właścicieli kapitału, której źródłem są aktywa niematerialne wykorzystywane przez przedsiębiorstwo. Na podstawie badań literatury przedmiotu i stanu rozwiązań formalnych wskazano na trzy, najważniejsze koncepcje, a w tym kalkulację ekonomicznej wartości kapitału, zastosowanie wartości godziwej w odniesieniu do niektórych pozycji bilansowych oraz raportowanie w formie pozafinansowych raportów zarządu udostępnianych interesariuszom organizacji. Każda z przywołanych koncepcji charakteryzuje się określonymi atrybutami, brak jest jednak na dzień dzisiejszy powszechnego konsensusu, co do ich hierarchii z perspektywy potrzeb zarządzania wartością i potrzeb interesariuszy.

Słowa kluczowe: wartość dla akcjonariuszy, ekonomiczna wartość dodana wartość godziwa, kapitał intelektualny.

PROBLEMS OF IMMATERIAL ASSETS VALUATIONS IN THE CORPORATE FINANCIAL RAPORTING

Abstract: In this article the key solutions of shareholder measurement and reporting are presented. These solutions have been selected with correspondence to importance of immaterial assets. Three significant concepts are indicated: the economy value added, the fair value of some balance sheet items and the expanded nonfinancial reporting. Each one of mentioned concepts is characterized by specific attributes. At this time, there is no common consensus relative to their hierarchy and value based management requirements.

Keywords: shareholder value, economic value added, fair value, intellectual capital.

1. Wprowadzenie

Celem przedstawianych dalej rozważań jest prezentacja kluczowych rozwiązań formalizujących raportowanie wartości kapitału dla akcjonariuszy, uwzględniające znaczenie

kapitału intelektualnego wykorzystywanego przez przedsiębiorstwo w procesach gospodarczych. Powszechnie spotyka się stanowisko, że kapitał intelektualny determinuje różnice pomiędzy pomiarem wartości rynkowej przedsiębiorstwa, a jego wyceną zgodną ze standardami sprawozdawczości finansowej. Konstatacje w tym zakresie przedstawiono dalej w ustępie 2.

Kwestie przywołane powyżej są w literaturze przedmiotu szeroko reprezentowane; daleko jest jednak do wykreowania jednolitego poglądu w tym zakresie, co uzasadnia podjęcie tematu. Znaczenie badań na tym polu wzrasta rosnące udział sieci międzyorganizacyjnych. Dzięki nim przedsiębiorstwa uzyskują dostęp do aktywów poza możliwością ich prezentacji w ramach tradycyjnej rachunkowości.

Generalnie można mówić o dwóch podejściach w badaniach wartości kapitału intelektualnego, to jest ostensywnym i performatywnym¹. Ten pierwszy przymiotnik oznacza, że wnioski z badania można wywodzić w sposób bezpośredni. Pomiar bazuje na relacji zwrotu i ryzyka oraz racjami wartości rynkowej i ewidencyjnej. Przede wszystkim wykorzystuje się informacje dotyczące przyszłości. Szczególną egzemplifikacją tego podejścia jest ekonomiczna wartość kapitału własnego przedsiębiorstwa. W perspektywie jednookresowej można wykorzystywać miary ekonomicznej wartości dodanej. Problematyka ta jest przedmiotem rozważań prezentowanych w ustępie 3.

Określenie „performatywny” oznacza akt komunikacyjny posiadający jednocześnie znaczenie konstytuujące działanie. Tym samym w omawianym znaczeniu pomiar kapitału intelektualnego jest jednocześnie aktem jego tworzenia. Ekspozowane jest znaczenie strategiczne wartości i związek z możliwością realizacji przyjętych celów. Kryterium łącznego pomiaru i konstytuowania kapitału spełnia wprowadzenie do sfery raportowania przedsiębiorstw wartości godziwej. Tej kategorii poświęcono ustęp 4.

Na tym tle pewnym kompromisem jest raportowanie o charakterze jakościowym. Jego znaczenie traktuje się jako komplementarne względem wcześniej omówionych koncepcji. Zostały mu poświęcone rozważania w ust. 5.

Łączne rozpatrywanie zbioru instrumentów analizy i komunikowania, jaki tworzą: wartość ekonomiczna kapitału, wartość godziwa oraz raportowanie jakościowe, może wydawać się pozornie nieuzasadnione. Posiadają one wspólny mianownik, jakim jest ich znaczenie w zarządzaniu wartością oraz informowaniu otoczenia o składowych i wartości kapitału intelektualnego.

¹ Propozycja przywołana za: Mouritsen, 2006, s. 822.

2. Aktywa niematerialne a wartość kapitału dla akcjonariuszy

Wartość jest jedną z podstawowych kategorii z dziedziny nauk ekonomicznych. Jej pomiar i kształtowanie, poza ekonomią, posiadają również swoje ugruntowane znaczenie w naukach o zarządzaniu, a także finansach. Jednakże przestrzeń interpretacyjna wartości kapitału przedsiębiorstwa jest bardzo szeroka. Jest to o tyle istotne, że od początku lat dziewięćdziesiątych deklarowanym i faktycznym kryterium decyzyjnym wartościującym strategiczne warianty decyzji menedżerskich jest zwiększanie majątku właścicieli. Powszechnie wskazuje się, że spełnienie tego kryterium odbywa się poprzez maksymalizację wartości rynkowej kapitału własnego przedsiębiorstwa, a weryfikacja tego odbywa się na rynku kapitałowym. Co prawda, kryzys nadzoru korporacyjnego oraz jego słabości ujawnione chociażby przez wydarzenia na rynkach finansowych 2007/2008, podważyły w części sens ekonomiczny koncepcji Shareholder value². Pomimo toczących się dyskusji³, nadrzędność punktu widzenia właścicieli kapitału nad oczekiwaniami pozostałych interesariuszy jest nadal dominującą perspektywą badawczą z jednej strony, a z drugiej fundamentem regulacji rynku kapitałowego i dobrych praktyk spółek. Połączyć należy ten punkt widzenia z koniecznością uwzględniania pozafinansowych uwarunkowań efektywności przedsiębiorstw w otoczeniu, co zogniskowane jest w koncepcji zrównoważonego rozwoju (Porter, and Kramer, 2007). W konsekwencji wartość kapitału dla akcjonariuszy jest też kluczowym wskaźnikiem oceny pracy zarządów korporacji (Bragg, 2012, s. 13). Bezspornym walorem koncepcji Shareholder value jest zawarty w niej jednoznaczny, mierzalny cel działania przedsiębiorstwa. Wskazuje się, że realizacja tego celu oznacza maksymalizację wartości rynkowej przedsiębiorstwa opierającej się na zaktualizowanej wartości szacowanych wolnych przepływów pieniężnych, z których zaspokajają swoje oczekiwania dostawcy kapitału⁴.

Pomijając szczegółowe typologie metod wyceny wartości przedsiębiorstwa można stwierdzić, że szeroko rozumiane korzyści właścicieli z tytułu wzrostu wartości rynkowej kapitału przedsiębiorstwa mogą być postrzegane z dwojakiej perspektywy. Pierwszą z nich wyznacza optyka bilansowa, historycznie najstarsza. W tym ujęciu łączna wartość kapitału przedsiębiorstwa jest sumą wartości jego aktywów skorygowaną o kapitał obcy, zwrotny. Wielość formuł szczegółowych wynika z różnic w zakresie i sposobie szacowania aktywów i pasywów. Wyróżnić można dwa spojrzenia na majątek przedsiębiorstwa w procesie jego wyceny: jako substancję znajdującą odzwierciedlenie w aktywach przedsiębiorstwa

² Fundamentalne znaczenie mają tu prace A. Rappaporta; por.: Rappaport, A. (1997). *Creating Shareholder Value. A Guide for Managers and Investor*. New York: Free Press.

³ Poruszyć w tym miejscu należy przede wszystkim koncepcję Stakeholder Value – wartości dla interesariuszy, ukierunkowanej na zarządzanie firmą i wybór strategii działania nie tylko na interesy właścicieli kapitału, lecz także pozostałych partnerów korporacji. Jako pierwotny w tym zakresie wskazać należy model koalicyjny M. Cyerta i J.G. Marcha; por.: Cyert, and March, 1963, s. 1-16. Połączyć należy ten punkt widzenia z koniecznością uwzględniania pozafinansowych uwarunkowań efektywności przedsiębiorstw w otoczeniu, co zogniskowane jest w koncepcji zrównoważonego rozwoju; por.: Porter, and Kramer, 2007.

⁴ Pogląd taki można znaleźć między innymi w: Ehrbar, 2000.

raportowanych do otoczenia oraz jako elementy niematerialne, pomijane z przyczyn formalnych, bądź innych, w zestawieniach bilansowych (Jaki, 2000, s. 41).

Drugą perspektywę wyceny wyznacza dorobek rachunku efektywności inwestycji. Kapitał własny przedsiębiorstwa kształtuje się w procesie inwestowania i naturalną kolejną rzeczą, oczekuje się zwrotu z zaangażowanych środków. Tak więc wartość tego kapitału determinuje nie jest determinowana przez dochód możliwy do wygenerowania w przyszłości. Wbrew niektórym obiegowym twierdzeniom, nie można w pełni zgodzić się, że metody dochodowe pomijają aspekt majątkowy. Jest prawdziwe stwierdzenie, że dany podmiot może dysponować niewielkim majątkiem, lecz wiele elementów nieuwzględnionych w jego sprawozdawczości wygeneruje wysoki dochód (Metody wyceny spółki, 2006, s. 40). Jednakże struktura aktywów, a także wycena wartości aktywów obcych zwrotnych, determinują ocenę ryzyka, a co za tym idzie, stopę aktualizacji wartości przyszłych dochodów.

Obie przywołane perspektywy nie są więc alternatywne, a raczej komplementarne. Niedoskonałości pierwszego podejścia kompensuje drugie. W tym kontekście pojawia się pytanie, co jest źródłem różnicy pomiędzy wyceną majątkową i wyceną dochodową. Ewidentnym potwierdzeniem istnienia tej różnicy są notowania (Stewart, 1997). Jest to miara bardzo popularna w analizie fundamentalnej; informuje o cenie, jaką trzeba zapłacić za złotówkę wartości kapitałów, a więc o kwestii fundamentalnej dla stron transakcji na rynku kapitałowym. Jest on też wykorzystywany, obok wskaźnika q Tobina⁵ do pomiaru kapitału intelektualnego (Nita, 2013, s. 645), co odzwierciedla założenie, że nadwyżka wartości rynkowej ponad wartość ewidencyjną (w przypadku wskaźnika q Tobina ponad wartość odtworzeniową) wynika z możliwości osiągnięcia przez przedsiębiorstwo ponadprzeciętnych dochodów dzięki zaangażowanym składnikom niematerialnym.

Powyższe upoważniałoby do stwierdzenia, upowszechnionego w literaturze przedmiotu, że różnica pomiędzy wartością ewidencyjną i wartością rynkową odpowiada wartości kapitału przedsiębiorstwa w tej jego części, która nie została odzwierciedlona w bilansie. Nie jest to jednak w pełni wystarczające. Przykładowo, z reguły wyższy poziom wskaźnika C/WK zachodzi w przypadku podmiotów charakteryzujących się korzystną rentownością prowadzonej działalności. Pomijałoby się też tak istotny aspekt analizy fundamentalnej, jak źródła pochodzenia kapitału i jego struktura. Ważną determinantą jest ponadto struktura branżowa; przedsiębiorstwa działające w branżach kapitałochłonnych charakteryzują się niższymi wartościami tego mnożnika C/WK i q Tobina. Uwzględnić należy uwarunkowania wynikające z charakterystyki cyklu koniunkturalnego, a więc parametrów ujawnianych na gruncie analizy technicznej. W fazie wzrostów więcej podmiotów wycenianych jest powyżej wartości księgowej i odwrotnie, bessa i niechęć do ryzyka sprawiają, że spółki wyceniane są poniżej wartości kapitału finansującego ich aktywa. Kolejnych argumentów dostarcza zjawisko asymetrii informacji. Konkludując ten ciąg przypadków, w których rozpatrywanie

⁵ Wskaźnik został opracowany przez amerykańskiego ekonomistę Jamesa Tobina (Tobin, 1969, s. 15 - 29) i był przedmiotem wielu niezależnych badań potwierdzających jego interpretacyjną przydatność.

różnicy pomiędzy wartością majątku netto przedsiębiorstwa i jego wyceną rynkową wykracza poza wartości niematerialne, należy stwierdzić, że wszelka ocena będzie niepełna bez uwzględnienia wpływu szeroko rozumianego rynku, jego struktury i niedoskonałości⁶.

Aktywa niematerialne budujące różnicę pomiędzy wartością rynkową i ewidencyjną odpowiadają łącznie przedsiębiorstwa. Swoistą ilustracją tej konstatacji jest porównanie kapitału intelektualnego do korzeni drzewa, które chociaż niewidoczne, to jednak są decydujące dla jego wzrostu (Edvinsson, and Malone, 2001, p. 59). Nie istnieje jedna, powszechnie akceptowalna definicja kapitału intelektualnego. Twórcy uznawanej za wysoce miarodajną koncepcji wartości rynkowej kapitału przedsiębiorstwa w firmie ubezpieczeniowej Scandia AFS wskazali, że posiada on charakter zobowiązania względem interesariuszy organizacji (Edvinsson, and Malone, op.cit, p. 39). Zobowiązaniowa natura kapitału intelektualnego na tle dominującej jego roli w procesie budowy pozycji strategicznej przedsiębiorstwa, stawia w nieco innym świetle kilka problemów zarządzania. Można tu wymienić kwestię ekwiwalentności spłaty przedmiotowych zobowiązań w ramach kontraktów zawieranych z interesariuszami, interpretację polityki CSR organizacji gospodarczych czy znaczenie metod zarządzania wiedzą. Są to czasem zagadnienia traktowane jako odrębne względem zarządzania finansami, a w rzeczywistości pozostające z nim w nierozzerwalnym związku.

Brak jest na chwilę obecną rozwiązań kompensujących niedostatki odzwierciedlenia części aktywów niematerialnych w ewidencji finansowej przedsiębiorstw i raportowania interesariuszom o wykorzystywanym kapitale intelektualnym. W literaturze przedmiotu wprawdzie można doszukać się licznych metod służących (z mniejszą lub większą precyzją) pomiarowi i analizie kapitału intelektualnego lub wybranych jego segmentów⁷, ale praktycznie żadna w sposób ostateczny nie rozwiązała problemu ujawniania w sprawozdawczości przedsiębiorstw kapitału intelektualnego pokrywającego wartość wszystkich aktywów niematerialnych⁸. Jeżeli przyjmuje się powszechnie, że to właśnie aktywa niematerialne coraz to bardziej determinują proces dostarczania wartości przez przedsiębiorstwo, to trudno się dziwić, że strumienie informacji pomijające ten aspekt stają się, w części przynajmniej, mniej miarodajne dla inwestorów.

⁶ Podobny pogląd prezentuje się w Andriessen, 2004 oraz Marcinkowska, 2008.

⁷ Por. m.in. zestawienia zawarte w Bratnicki, 2000, s. 12-15, Sveiby, 2001.

⁸ Przekrój poglądów krytycznych na temat zawartości i przydatności informacyjnej sprawozdawczości można znaleźć między innymi w: Sobańska, 2007; Świdarska, 2011.

3. Potencjał interpretacyjny wartości ekonomicznej przedsiębiorstwa w raportowaniu wykorzystania aktywów niematerialnych

Pomimo tego, że różna od jedności wartość współczynników: cena/wartość rynkowa i q Tobina w sposób ewidentny potwierdza oddziaływanie aktywów niematerialnych, to same wskaźniki nie spełniają wszystkich pokładanych w nich oczekiwań, formułowanych tak z perspektywy inwestorskiej, jak i kadry zarządzającej. Przede wszystkim ich zastosowanie jest ograniczone wyłącznie dla przedsiębiorstw, dla których istnieje rynek kapitałowy. W pozostałych przypadkach ustalenie poziomu ceny rynkowej kapitału może być utrudnione, a nawet niejednoznaczne. Stosowana w jednej z przywołanych miar wartości odtworzeniowej powoduje konieczność pracochłonnych kalkulacji, a przy tym mocno dyskusyjnych, w kontekście sensu odtwarzania istniejącej substancji materialnej w warunkach dynamiki rynku i zmian otoczenia technicznego. Poza tym wartość rynkowa sama w sobie obciążona jest marginesem błędu wynikającego z niedoskonałości rynku kapitałowego i na jej wielkość wpływają zjawiska badane za pomocą analizy technicznej. Na wartość rynkową wpływ ma cały szereg czynników, a w tym sytuacja ogólnogospodarcza, napływające informacje (coraz bardziej), czynniki psychologiczne. Z kolei wartość ewidencyjna bądź odtworzeniowa pomija zdolność organizacji do generowania w przyszłości dodatnich strumieni przepływów pieniężnych, uwzględniając w to miejsce konsekwencje jednorazowych zdarzeń gospodarczych o charakterze historycznym⁹. Nic więc dziwnego, że poszukiwano miary, która niwelowałaby konsekwencje przywołanych ograniczeń.

U schyłku lat osiemdziesiątych pojawiło się pojęcie „wartości dla akcjonariusza” (SHV – „Shareholder value”) w znaczeniu nadwyżki stopy zwrotu dla akcjonariuszy ponad ustalony benchmark taki jak np. koszt kapitału. Wpisuje się ono – zgodnie z przyjętą we wprowadzeniu terminologią - bezpośrednio w koncepcję ostensywnego rozumienia wartości kapitału intelektualnego. Oznacza to, że inwestycja akcjonariuszy powinna przynieść wyższy zwrot od innych aktywów o podobnym poziomie ryzyka. Wśród wielu autorów upowszechnia się stanowisko, że wartość dla akcjonariuszy tworzona jest poprzez wygenerowane przez organizację przepływy pieniężne.

Pomiar dokonań przedsiębiorstwa w zakresie pozyskania i wykorzystania aktywów niematerialnych, zgodnie z omawianą koncepcją, poszukuje wyników wykraczających poza ewidencją bilansową, ale definiowaną w oparciu o wielkości w niej odzwierciedlone. Kluczowym elementem jest stwierdzenie, że wartość dla akcjonariuszy kreowana jest poprzez dolność kapitału do generowania przyszłych przepływów pieniężnych po opłaceniu zaciągniętych zobowiązań, a więc:

$$\text{SHV} = \text{wartość przedsiębiorstwa} - \text{kapitał obcy}$$

⁹ Ograniczenia metod wskaźnikowych omówiono m.in. w: Jarugowa, i Fijałkowska, 2002.

W tym zapisie wartość przedsiębiorstwa definiowana jest jako (w znacznym uproszczeniu):

$$\text{Wartość przedsiębiorstwa} = \frac{\text{przyszłe wolne przepływy pieniężne (FCF)}}{\text{średnioważony koszt kapitału (WACC)}}$$

Bezpośrednie odwołanie do wolnych przepływów pieniężnych podkreśla znaczenie czynników kształtujących wartość firmy. Wśród nich znajdują się dynamika sprzedaży i marża gotówkowa (EBiTDA), realna stopa podatków bezpośrednich, nakłady w aktywa trwałe i obrotowe oraz średnioważony koszt kapitału. Dodatkowym, aczkolwiek bardzo ważnym czynnikiem jest zdolność przedsiębiorstwa do generowania dochodów ponad oczekiwaną stopę zwrotu, a więc okres podtrzymywania przewagi konkurencyjnej. W pewnym sensie uwalnia to poszukiwaną wartość od determinacji zasłóściami gospodarczymi i posiadanymi zasobami. Oczywiście to uwolnienie jest pozorne; determinuje stopę oczekiwanych zwrotów z zaangażowanych kapitałów własnych i obcych czy możliwości wzrostu sprzedaży i marży na niej osiąganey. Oddaje jednak „prymat przyszłości nad przeszłością”. Zapis formalny odzwierciedlający wartość przedsiębiorstwa przez pryzmat zdolności do maksymalizacji obecnej wartości prognozowanych strumieni pieniężnych netto jest zgodny co do zasady z dorobkiem szkoły zasobowej zarządzania, pojmującej przedsiębiorstwo jako projekt inwestycyjny, który powinien przynosić korzyści właścicielom.

4. Znaczenie wartości godziwej w raportowaniu dla akcjonariuszy

Przyszłe korzyści określające wartość kapitału własnego są często „niewidoczne” („intangible”) lub niedostatecznie wiarygodne dla interesariuszy zewnętrznych przedsiębiorstwa. Odpowiedzią na to ograniczenie może być wartość godziwa. W ustawie o rachunkowości w art. 28, ust. 6 jest ona zdefiniowana jako¹⁰ kwota, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej, pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi, niepowiązanymi ze sobą stronami. MSSF 13 z 12 maja 2011 roku znajdujący zastosowanie od 2013 roku praktycznie ujednolicił interpretację wartości godziwej z US GAAP. MSR/MSSF 13 par. 9 stwierdza, że wartość godziwa to cena, którą otrzymanoby za zbycie składnika aktywów lub zapłaconoby za przeniesienie zobowiązania w transakcji przeprowadzonej na zwykłych warunkach między uczestnikami rynku na dzień wyceny. Z kolei US GAAP (SFAS 157, par. 5) zawiera stwierdzenie o cenie, która byłaby otrzymana w przypadku sprzedaży składnika aktywów lub zapłacona w przypadku transferu zobowiązań w zwykłej transakcji

¹⁰ Obwieszczenie Marszałka Sejmu Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 22 czerwca 2016 r. w sprawie ogłoszenia jednolitego tekstu ustawy o rachunkowości, DzU. 2016, poz. 1047.

między uczestnikami rynku w dniu wyceny. Oba ujęcia poziom wartości godziwej utożsamiają z ceną wyjścia (sprzedaży).

Znaczenie wartości godziwej jako narzędzia prezentacji wartości, wynika z dążenia do wzrostu przydatności danych w procesie podejmowania decyzji, ponad informacje bazujące na koszcie historycznym. W szczególności wynika ze znaczenia informacji sprawozdawczej dla inwestora lokującego swój kapitał (Mazur, 2011, s. 56). Wartość godziwa odwołuje się do kategorii aktywnego i efektywnego rynku nawet w przypadkach, w których stan ten nie zachodzi (Gabrusewicz, 2010, s. 153).

Najprostszym sposobem ustalenia wartości godziwej jest bezpośrednia obserwacja transakcji rynkowych. Ten przypadek nie zawsze jednak ma miejsce. Stosuje się zatem inne techniki wyceny, a w tym przede wszystkim rynkową, wykorzystując informacje o transakcjach rynkowych, których przedmiotem są identyczne lub co najmniej porównywalne aktywa. O ile jest to z dowolnych przyczyn niemożliwe, sięga się do podejścia dochodowego, bazującego na aktualizacji przyszłych nadwyżek finansowych. W tej sekwencji ostatnie miejsce zajmuje podejście kosztowe, określające wycenę kosztów odtworzenia składnika aktywów. W każdym przypadku winno się założyć tzw. najlepsze wykorzystanie wycenianego aktywu z perspektywy uczestników rynku, a przy tym takie, które jest możliwe, prawnie dopuszczalne i wykonalne finansowo.

Jako zasadniczą zaletę stosowania wartości godziwej wskazuje się jej potencjalną zgodność z aktualnymi realiami rynku, a przez to lepsze, aniżeli w przypadku wartości historycznej, zaspokojenie potrzeb informacyjnych interesariuszy. Potrzeby informacyjne interesariuszy, ewoluujące wraz z pojawiającymi się nowymi wyzwaniami turbulentnego otoczenia i dynamiką zasad sprawozdawczości, znalazły swój wyraz w sprawozdaniu z całkowitych dochodów¹¹. Wskazuje się, że pozwala ono ujawnić potencjał generowania przyszłych zysków (Kanagaretman, Mathieu, and Shehata, 2009, s. 352) oraz jest spójne z modelami wyceny przedsiębiorstw bazujących na parametrach rynkowych i kategorii DCF (Dhaliwal, Subramanyam, and Trezevant, 1999, s. 45). Tym samym w zmianach dochodów całkowitych kryją się też skutki zmian wartości godziwej.

W przeciwieństwie do kosztu historycznego, wartość godziwa otwiera perspektywę w przyszłość, ujmując korzyści możliwe do osiągnięcia przez przedsiębiorstwo w przyszłości. Z drugiej strony wartość historyczna w wycenie wiąże się z prostotą, jednoznacznością i niskim kosztem zastosowania. Wśród badaczy zagadnienia i praktyków gospodarczych toczy się spór o słuszność stosowania wartości godziwej. U jego podstaw leży przede

¹¹ Przyjęta aktualizacja MSR nr 1 wprowadza nowe nazewnictwo w sprawozdaniach finansowych. Od 1 stycznia 2009 roku pojawia się kategoria całkowitych dochodów obejmujących zysk lub stratę oraz inne dochody całkowite. Owe inne dochody to przychody lub koszty rozliczane bezpośrednio w kapitale własnym, a więc: zmiany w nadwyżce z przeszacowania, zyski i straty aktuarialne z tytułu realizowanego programu świadczeń pracowniczych, zyski i straty wynikające z przeliczenia pozycji sprawozdania finansowego jednostki działającej za granicą, zyski i straty z tytułu przeszacowania składników aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży, część zysków i strat związanych z instrumentem zabezpieczającym w ramach zabezpieczania przepływów pieniężnych.

wszystkim fakt, że wprowadza ona do sprawozdawczości przedsiębiorstwa wartości z transakcji często tylko hipotetycznych. Metody wyceny w wielu przypadkach obarczone są marginesem błędu subiektywnego, a więc interpretowania faktów bilansowych zgodnie z oczekiwaniami sporządzających sprawozdanie.

Wartość godziwa oddaje rynkowe oczekiwania w stosunku do wycenianych aktywów. Ujmuje więc tę część wartości, którą szacują wskaźniki ekonomicznej wartości dodanej. Dewaluje więc w części ich przydatność interpretacyjną w procesach podejmowania decyzji inwestorskich oraz w mechanizmach nadzoru korporacyjnego. Należy jednak wyraźnie podkreślić, że zastosowanie wartości godziwej tylko w ograniczonym zakresie pozwala włączyć do prezentacji sprawozdawczych aktywa niematerialne, dotąd w nich „niewidzialne”. Włączenie dotyczy tylko wartości, nie zaś identyfikacji aktywów, co do rodzaju.. Nie jest więc zdecydowanie rozwiązaniem wszystkich problemów raportowania o wartościach niematerialnych.

Spojrzenie na zapisy Rozdziału 4 wspomianej wcześniej ustawy o rachunkowości, a w szczególności art. 28, w którym zawarto zasady wyceny aktywów i pasywów, pozwala postawić hipotezę, że odchylenia pomiędzy wartością aktywów ustaloną według ich kosztu historycznego i wartością godziwą (w dopuszczalnym zakresie), a także odchylenia zobowiązań, nie byłyby w większości przypadków krytyczne dla oceny wartości kapitału własnego przedsiębiorstwa. Wyjątkiem jest pozycja inwestycji, w szczególności inwestycji długoterminowych, a w ich strukturze rodzajowej długoterminowe aktywa finansowe. Szczególną rolę odgrywają tu akcje i udziały.

Przedsiębiorstwa współcześnie coraz częściej decydują się na dekonstrukcję łańcucha wartości, co oznacza rezygnację z bezpośredniej kontroli nad całym łańcuchem wartości na rzecz uzyskania zwiększonej elastyczności działania i efektów specjalizacji. Rezygnacja z dążenia do kontroli możliwie pełnego łańcucha wartości na rzecz korzyści wynikających z relacji następuje w oczekiwaniu na rentę sieciową¹². Narastające od szeregu lat znaczenie sieci międzyorganizacyjnych jest niepodważalnym faktem, owocującym wręcz wyłonieniem się w naukach o zarządzaniu nowego paradygmatu (Czakoń, 2011, s. 3). Powstają w konsekwencji „poszerzone” organizacje, których zakres działania wykracza poza ramy raportowania bilansowego. Reagują one lepiej i szybciej od tradycyjnych, scentralizowanych organizacji, na zmieniające się potrzeby społeczne lub ekonomiczne. Użyteczności w procesach tworzenia przewagi konkurencyjnej towarzyszy jednocześnie pojawienie się nowych problemów w sferze raportowania dokonań przedsiębiorstwa i jego relacji z interesariuszami. Oto bowiem aktywa wykorzystywane w realizacji procesów gospodarczych mogą nie być przedmiotem prezentacji w sprawozdaniach finansowych, są bowiem we władaniu podmiotów współpracujących nie dzięki zależnościom kapitałowym, ale w ramach powiązań horyzontalnych. W innych sytuacjach aktywa zaangażowane

¹² Por.: *Studium efektywności przedsiębiorstwa w sieci*, 2015.

w proces dostarczenia wartości dla finalnego odbiorcy nie są ujawniane według ich struktury rodzajowej, ale częściowo, jako wartość kapitału własnego finansującego je, a będącego własnością podmiotu raportującego. W tym ostatnim przypadku istotną rolę odgrywa sprawozdawczość skonsolidowana¹³. Zakres jej stosowania i stosowane metody konsolidacji sprawiają, że raportowanie jednostek dominujących nie może być traktowane jako remedium dla opisywanych problemów.

Wartość godziwa posiadanych przez dany podmiot akcji i udziałów powinna urealnić wartość tych aktywów odnosząc się bezpośrednio lub pośrednio do bieżących warunków rynku kapitałowego, bądź uwzględniając je poprzez utożsamienie wartości rynkowej z szacunkiem prognozowanych strumieni pieniężnych aktualizowanych racjonalną stopą dyskonta. Metody rynkowe i metody dochodowe, znajdujące szerokie zastosowanie w praktyce, są wrażliwe na czynniki kształtujące odchylenia od kosztów historycznych, a jednocześnie na błędy wycen powstające w sposób zamierzony lub niezamierzony.

5. Raportowanie jakościowe aktywów niematerialnych

Pewną formą odpowiedzi na rosnące i zmieniające się zapotrzebowanie otoczenia na informacje są pozafinansowe raporty przedkładane interesariuszom przez zarządy przedsiębiorstw. Nie są one jednak w stanie zapewnić porównywalności danych w przestrzeni i w czasie, a także nie eksponują dostatecznie związku wykorzystywania czy pozyskiwania aktywów niematerialnych z wynikami finansowymi. Można więc powiedzieć, że wyrażają raczej performatywną koncepcję pomiaru kapitału intelektualnego. Atrybutem przekrojowości charakteryzuje się koncepcja zintegrowanego raportu. Jego historia zaczyna się w 2013 roku (o ile nie liczyć wcześniejszych prac przygotowawczych) od publikacji przez IIRC (International Integrated Reporting Council) dokumentu *The International <IR> Framework*¹⁴. Celem było ukonstytuowanie mechanizmów sprawozdawczych dostarczających wiedzy o otoczeniu przedsiębiorstwa oddziałującego na nie, zasobach i relacjach w procesie tworzenia wartości nie tylko w krótkoterminowej perspektywie, ale też w średnim i długim okresie. Wykorzystuje się kategoryzację kapitałów przedsiębiorstwa wyróżniającą sześć rodzajów: kapitał finansowy, produkcyjny, intelektualny, ludzki, społeczny i relacyjny oraz kapitał naturalny. Powyższa kategoryzacja nie jest obligatoryjna. Co więcej, wytyczne IIRC nie domykają katalogu wskaźników efektywnościowych i metod pomiaru. Pomimo szerokiej sieci partnerów IIRC¹⁵, można więc mówić bardziej o rozwojowej koncepcji, aniżeli o narzędzi nadającym się do zestandaryzowania w procesach komunikacyjnych.

¹³ Opisana w rozdziale 6 ustawy o rachunkowości, cytowanej wcześniej.

¹⁴ *The International <IR> Framework*, 2013.

¹⁵ Sieć ta ma wymiar globalny i obejmuje bardzo liczne przedsiębiorstwa i organizacje branżowe. Według stanu na koniec 2016 nie ujawniono ogniw sieci w Polsce. Co ciekawe, odnotowano je m. in. w Rosji i Indiach, czy

Można zaobserwować proces narastania formalizacji obowiązków przedsiębiorstw także w zakresie stosowanych modeli biznesowych. Oświadczenie *Practice Statement on Management Commentary* wskazuje na potrzebę przedstawiania przez zarządy przedsiębiorstw opis realizowanego biznesu¹⁶. W strukturze ramowej IIRC, termin „model biznesowy” został zdefiniowany przez IIRC jako system obejmujący nakłady i aktywa początkowe, działalność biznesową wraz z jej rezultatami postrzeganymi w krótkim, średnim i długoterminowym terminie¹⁷. W UoR w art. 49b został ustanowiony obowiązek ujawniania modelu biznesowego¹⁸. Nie został jednak dookreślony sposób i zakres prezentacji. Standaryzacja tych ujawnień i publikacje poświęcone ich skuteczności są jeszcze w fazie początkowej¹⁹. Podkreślić jednak należy, że kierunek zmian implementacyjnych, jak to zauważono już wcześniej, traktuje problem bardziej w kategoriach informacji niefinansowej, aniżeli uzasadnienia pomiaru wartości. Ten jest zatem odpowiedzialnością interesariusza dokonującego decyzji na gruncie dostarczonych informacji.

6. Podsumowanie

Obserwacje notowań wartości rynkowej kapitału własnego przedsiębiorstw, a także analiza literatury przedmiotu potwierdzają rosnącą rolę kapitału intelektualnego w kształtowaniu wartości postrzeganej przez wszystkich interesariuszy, w tym przede wszystkim właścicieli kapitału. Tendencje te pogłębia rosnące „usieciowienie” przedsiębiorstw. Wzrost znaczenia sieci międzyorganizacyjnych sprawia umożliwia dostęp w procesach gospodarczych do aktywów pozostających poza bezpośrednim władaniem dzięki kompetencjom sieciowym, których raportowanie finansowe pozostaje aktualnie poza możliwościami systemów ewidencyjnych. Naturalną odpowiedzią środowiska jest poszukiwanie miar, sposobów czy rozwiązań formalnych, których celem jest dostarczenie miarodajnej informacji o wielkości kapitału intelektualnego bądź o wykorzystywanych składnikach tego kapitału.

W niniejszym artykule określono przestrzeń rozwiązań stosowanych w przedmiotowym zakresie. Wyznaczają ją formuły kalkulacji ekonomicznej wartości dodanej, włączanie tej wartości do wyceny niektórych aktywów, a wreszcie wzbogacanie struktury rodzajowej

Turcji., a ponadto w USA. Z krajów europejskich partnerzy IIRC mają swoje siedziby we Francji, Niemczech, Holandii, Norwegii, Wielkiej Brytanii (<https://integratedreporting.org/ir-networks/>, 31.08.2017.).

¹⁶ IFRS, 2010, s. 12, §26.

¹⁷ IIRC, 2013a, s. 25.

¹⁸ Można też odwołać się do KSR nr 9 „Sprawozdanie z działalności”.

¹⁹ Z analizą i oceną jakości praktyk ujawnień na temat wykorzystywanych modeli biznesu zawartych w sprawozdaniach z działalności (według stanu na rok 2015 polskich spółek notowanych w ramach WIG 20) można spotkać się w: Bek-Gaik, B., Rymkiewicz, B. (2017). Model biznesu w sprawozdawczości organizacji – ocena ujawnień w sprawozdaniu z działalności. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 1(85), *Zarządzanie Finansami*, s. 201-214.

raportowania. Z obecnej perspektywy trudno jest wyrokować, które z tych podejść zdominuje pozostałe lub czy będą rozwijane równoległe? Zaangażowanie wartościowych zasobów, w tym również niematerialnych, „niewidzialnych” dla tradycyjnej rachunkowości, wspiera osiąganie wysokich przychodów i rentowności. Wzrastające dochody z drugiej strony finansują szeroko rozumiane inwestycje w aktywa. Konstatacja tych pozornie prostych zależności potwierdza narastanie problemu właściwego (w szerokim znaczeniu tego słowa) raportowania o aktywach niematerialnych.

Wskazać można na dwie, niewykluczające się ścieżki rozwoju. Pierwsza z nich ma charakter ewolucyjny, wykorzystujący dorobek działań na rzecz standaryzacji raportowania połączonego z rozwojem raportowania zintegrowanego. Podnosi się też często w literaturze przedmiotu potrzebę ściślejszego związku pomiędzy rachunkowością finansową i rachunkowością zarządczą. Druga z omawianych ścieżek opiera się na upowszechnieniu świadomości nieuniknionych konsekwencji ryzyka w „ponowoczesnym” świecie i w rezultacie, rekonstrukcji znaczeniowej wartości raportowanej przez przedsiębiorstwa. Z tym drugim wariantem wiążą się głębokie przeobrażenia w zakresie modelowania zachowań dostawców kapitału. Z obecnej perspektywy trudno wyrokować, która z dróg wyznaczy główny trakt rozwojowy raportowania przedsiębiorstw. Przyjąć też trzeba możliwość, że przyszłość w swej zmienności, przyniesie rozwiązanie odmienne, zmieniające interpretację dokonań korporacji oraz sposobów pomiaru i informowania o nich.

Bibliografia

1. Rappaport, A. (1997). *Creating Shareholder Value. A Guide for Managers and Investor*. New York: Free Press.
2. Andriessen, D. (2004). *Making Sense of Intellectual Capital. Designing a Method for the Valuation of Intangibles*. Amsterdam: Elsevier.
3. Bragg, S.M. (2012). *The investor relations guidebook, Accounting Tools*, Cennential.
4. Bratnicki, M. (2000). Pomiar kapitału intelektualnego. *Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa*, 11.
5. Czakon, W. (2011). Paradygmat sieciowy w naukach o zarządzaniu. *Przegląd Organizacji*, 11.
6. Dhaliwal, D., Subramanyam, K.R., and Trezevant, R. (1999). Is Comprehensive Income Superior to Net Income as a Measure of Firm Performance. *Journal of Accounting and Economics*, 26.
7. Edvinsson, L., and Malone, M.S. (2001). *Kapitał intelektualny*. Warszawa: PWN.
8. Ehrbar, Al. (2000). *EVA – strategia tworzenia wartości przedsiębiorstwa*. Warszawa: WIG-Press.

9. Gabrusewicz, T. (2010). Wartość godziwa w systemie rachunkowości. *Ruch Prawniczy Ekonomiczny i Socjologiczny*, 1. Poznań: Uniwersytet Ekonomiczny.
10. Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach to Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1, 1.
11. Jaki, A. (2000). *Wycena przedsiębiorstwa, pomiar i ocena wartości*. Kraków: Zakamycze.
12. Jarugowa, A., i Fijałkowska, J. (2002). *Rachunkowość i zarządzanie kapitałem intelektualnym*. Warszawa: Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr Sp. z o.o.
13. Sveiby K.-E. (2001). *Methods for Measuring Intangible Assets*. https://www.hse.ru/data/2011/02/02/1208820895/Methods%20for%20Measuring%20Intangible%20Assets_%D0%9F%D0%BE%D1%81%D0%BB%D0%B5%D0%B4%D0%BD%D0%B8%D0%B9%20%D0%B2%D0%B0%D1%80%D0%B8%D0%B0%D0%BD%D1%82.doc, 28.08.2017.
14. Kanagaretman, K., Mathieu, R., and Shehata, M. (2009). Usefulness of Comprehensive Income Reporting in Canada. *Journal of Accounting and Public Policy*, 28.
15. Marcinkowska, M. (2008). Fakty i mity o kapitale intelektualnym. *Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie*, 1(16).
16. Mazur, A. (2011). *Wartość godziwa – potencjał informacyjny*. Warszawa: Difin.
17. Panfil, M., i Szablewski, A. (red.) (2006). *Metody wyceny spółki. Perspektywa klienta i inwestora*. Warszawa: Poltext.
18. Mouritsen, J. (2006). Problematising intellectual capital research: ostensive versus performative IC. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 19, 6.
19. Nita, B. (2013). Wycena kapitału intelektualnego w raportach menedżerskich, Finanse, rynki finansowe, ubezpieczenia. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego*, 761.
20. Obwieszczenie Marszałka Sejmu Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 22 czerwca 2016 r. w sprawie ogłoszenia jednolitego tekstu ustawy o rachunkowości, DzU. 2016, poz. 1047.
21. Porter, M.E., and Kramer, M.R. (2007). Strategia a społeczeństwo: społeczna odpowiedzialność biznesu - pożyteczna moda czy nowy element strategii konkurencyjnej? *Harvard Business Review Polska*, 6(52).
22. Sobańska, I. (2007). Nowa orientacja systemu rachunkowości w praktyce polskiej w kontekście wdrażania MSR/MSSF. W: *Rachunkowość wczoraj dziś, jutro*. Warszawa: SKwP.
23. Stewart, T. (1997), *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*. London: Nicholas Brealey.
24. Kosiń, P., i Woźniak-Sobczak, B. (red.) (2015). *Studium efektywności przedsiębiorstwa w sieci. Perspektywa renty sieciowej*. Katowice, Uniwersytet Ekonomiczny.
25. Sveiby, K.-E. (2001). *Methods for Measuring Intangible Assets*, https://www.hse.ru/data/2011/02/02/1208820895/Methods%20for%20Measuring%20Intangible%20Assets_%D0%9F%D0%BE%D1%81%D0%BB%D0%B5%D0%B4%D0%BD

%D0%B8%D0%B9%20%D0%B2%D0%B0%D1%80%D0%B8%D0%B0%D0%BD%D
1%82.doc, 28.08.2017.

26. Świdarska, G. (2011). *Wpływ zakresu ujawnianych informacji na zaufanie do rynków kapitałowych i organizacji gospodarczych*. Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH.
27. *The International <IR> Framework*, <https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2013/12/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-2-1.pdf>, 31.08.2017.