

O WYCENIE ZNAKU FIRMOWEGO

W ostatnich latach zauważa się rosnące znaczenie wartości znaków towarowych w wycenie przedsiębiorstw. Wartość znaków firmowych największych światowych koncernów sięga 90% ich wartości rynkowej. Autorzy usystematyzowali w artykule pojęcia związane z wyceną marki korporacyjnej i zaproponowali metodę wyceny znaku towarowego (marki korporacyjnej), bazującą na ekonomicznej wartości dodanej *EVA*.



prof. zw. dr hab. Józef Hozer
Uniwersytet Szczeciński
Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania

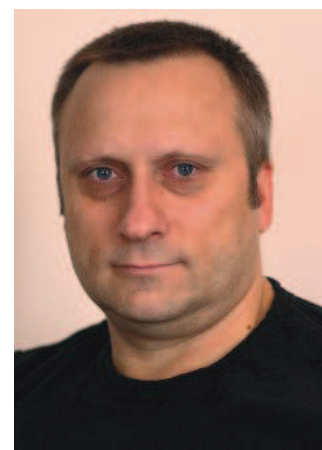
Wprowadzenie

Jeszcze na początku lat osiemdziesiątych ok. 60% aktywów przedsiębiorstw w Stanach Zjednoczonych stanowiły aktywa materialne. Pod koniec lat dziewięćdziesiątych udział aktywów materialnych w wartości rynkowej amerykańskich przedsiębiorstw wynosił tylko 16%¹. Podobne tendencje, choć nie w takiej skali, zauważa się ostatnio również w Polsce. Rośnie znaczenie wartości niematerialnych. Zauważa się ich wpływ na zdolności przedsiębiorstwa do tworzenia dodatkowego zysku, który nie wynika z wykorzystania aktywów materialnych. Stąd zachodzi konieczność uwzględniania w wycenie przedsiębiorstw wartości aktywów niematerialnych, zarówno bilansowych, jak i pozabilansowych. Autorzy wyrażają pogląd, że „materialnym” nośnikiem tych wartości jest znak firmowy.

Zanim jednak przedstawimy metodę wyceny znaku towarowego, chcielibyśmy usystematyzować pojęcia, które w teorii i praktyce wycen przedsiębiorstw używane są często zamiennie, chociaż posiadają różne znaczenia. Ze względu na fakt, że zarówno praktycy, jak i teoretycy wycen przedsiębiorstw różnie definiują i postrzegają pojęcia związane z wyceną znaku towarowego, firmy, marki, *goodwillu*, wartości niematerialnych czy kapitału intelektualnego, oraz stosują różny aparat pojęciowy, który może powodować nieporozumienia i w konsekwencji

prowadzić do błędnych wycen, konieczne stało się usystematyzowanie tych pojęć i przyjęcie jednolitej nomenklatury. Z drugiej strony, spotykamy się również w polskim piśmiennictwie naukowym z przykładami stosowania różnej nomenklatury dla tych samych kategorii ekonomicznych.

Znamiennym przykładem jest powszechne używanie w sposób zamienny terminów „firma” i „przedsiębiorstwo”. Z tego powodu można mieć wątpliwości, czy autor użył określenia „wartość firmy” w znaczeniu wartości przedsiębiorstwa, czy może w znaczeniu wartości *goodwill*. Ponadto w polskim piśmiennictwie naukowym z zakresu wyceny



dr Christian Lis
Uniwersytet Szczeciński
Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania



COMPANYNAME
YOUR SLOGAN HERE

¹ Por. T.A. Stewart, *Intellectual Capital: The New Wealth of Organization*, Doubleday, New York, 1997, s. 33

przedsiębiorstwa ściera się szereg poglądów na temat, czym jest wartość firmy, wartość *goodwill*, wartość reputacji, wartość znaków towarowych, czym są wartości niematerialne identyfikowalne, a czym są wartości niematerialne nieidentyfikowalne, i czy mogą być przedstawione w bilansie przedsiębiorstwa, co to jest kapitał intelektualny przedsiębiorstwa i czy da się go wycenić. W ostatnich latach powstały liczne opracowania, których celem było uporządkowanie i pogłębianie wiedzy w tym zakresie. Do ważniejszych zaliczyć należy prace: M. Kufla, G. Ignatowskiego, A. Kameli-Sowińskiej, M. Prystupy, S. Kasiewicza, W. Rogowskiego, M. Kicińskiej, D. Dobiji, M. Marcinkowskiej, D. Zarzeckiego, W. Skoczyła, G. Urbanka.

Trafnie problem mnogości występujących w piśmiennictwie naukowym pojęć, związanych z mierzaniem „niemierzalnego” w wycenie przedsiębiorstw ujął G. Urbanek: „W literaturze przedmiotu można spotkać oprócz terminu kapitał intelektualny, również takie określenia, jak: aktywa niematerialne, czynniki niematerialne, wiedza, własność intelektualna. Jednoznaczne zdefiniowanie większości tych terminów napotyka problem z racji faktu, że przedmiotem analizy są zjawiska i elementy niemające fizycznej postaci, a tym samym są trudne do opisanego. W efekcie można spotkać wiele różnych definicji tych terminów. Liczni autorzy, nie wnikając w różnice między nimi, często używają tych pojęć zamiennie. Ogólnie można uznać, że wymienione określenia są stosowane w różnych kontekstach do opisu różnorodnych, niematerialnych źródeł przyszłych ekonomicznych korzyści, jakie są udziałem ich właściciela. Terminy „czynniki niematerialne” i „aktywa niematerialne” są najczęściej stosowane w rachunkowości, „wiedza” w literaturze ekonomicznej, a „własność intelektualna” w zarządzaniu i prawie”².



Wartość znaku firmowego a wartość firmy

Wspominaliśmy we wprowadzeniu, że w ostatnim czasie coraz większego znaczenia zaczęła nabierać wartość aktywów niematerialnych, oraz że jej „materialnym” identyfikatorem jest wartość znaku firmowego. Pod pojęciem znaku firmowego rozumiemy szczególny znak towarowy, który zawiera nazwę przedsiębiorstwa. Przez znak firmowy będziemy rozumieć również markę korporacyjną. Zdarza się, że w największych amerykańskich przedsiębiorstwach wartość znaku towarowego sięga 90% wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Stąd coraz częściej będzie zachodziła konieczność wyceny tego rodzaju aktywów.

Wielu autorów podkreśla, że wycena znaków towarowych jest zagadnieniem trudnym i złożonym. Trudność polega na tym, że w przypadku wartości firmy wytworzonej, czyli znaku towarowego zawierającego nazwę przedsiębiorstwa, zwanego również znakiem firmowym, mamy do czynienia z nieidentyfikowalnymi aktywami niematerialnymi, a to oznacza, że wartości te nie występują w bilansie przedsiębiorstwa, nie dają się też przyporządkować żadnym z aktywów trwałych, czy obrotowych oraz nie dają się „oderwać” od wartości firmy. Ustawa o rachunkowości i Międzynarodowe Standardy Rachunkowości³ dopuszczają księgowanie wartości firmy dopiero w momencie transakcji, np. nabycia przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części, albo w momencie połączenia jednostek gospodarczych. Mówimy wówczas o wartości firmy nabytej.

Rozważania rozpoczynamy od wyjaśnienia kilku fundamentalnych dla wyceny znaków towarowych pojęć. W języku polskim, a nawet w teorii ekonomii spotykamy się z podwójnym znaczeniem słowa „firma”. Wymaga to szczególnego wyjaśnienia. Wyraz „firma” wywodzi się z łaciny, w której *firmare* oznacza stwierdzać. Czynność

firmatio w średniowieczu oznaczała, że kupiec uznawał dokument wystawiony w jego imieniu za własny. Z czasem rozpowszechniła się praktyka podpisywania dokumentów wystawionych przez spółkę jej nazwą oznaczającą także jej siedzibę⁴. Stąd współcześnie „firma” używana jest zamiennie ze słowem przedsiębiorstwo, nie tylko w potocznym języku, ale również w literaturze przedmiotu. My będziemy posługiwać się terminem „firma” w znaczeniu, które znalazło swoją definicję w nieobowiązującym już dzisiaj kodeksie handlowym z 1934 roku. W myśl art. 26 kodeksu handlowego (*Dział III. Firma*), firma jest nazwą, pod którą kupiec rejestrowy prowadzi przedsiębiorstwo⁵. Podobną definicję firmy znajdziemy w kodeksie cywilnym w Dziale III. Przedsiębiorcy i ich oznaczenia. W rozumieniu kodeksu cywilnego firmą osoby fizycznej jest jej imię i nazwisko, zaś firmą osoby prawnej jest jej nazwa⁶. Zatem posługując się terminem firma będziemy rozumieli nazwę identyfikującą przedsiębiorstwo.

Rejestracja firmy (lub jej fragmentu) w urzędzie patentowym przekształca firmę w markę korporacyjną w formie prawnie chronionego znaku towarowego, nadaje firmie prawa ochronne. W kategoriach prawnych znak towarowy (zarejestrowana marka) jest to szczególna nazwa, znak, symbol, wzór lub ich kombinację, nadawaną przez przedsiębiorcę lub grupę przedsiębiorstw, mającą na celu identyfikację produktu, usługi bądź samego przedsiębiorstwa. Z tego powodu wyróżnia się marki produktowe, korporacyjne i marki mieszane. Pomiedzy markami danego przedsiębiorstwa mogą występować złożone interakcje, tworzące tzw. architekturę marek. Zasadniczo występują trzy główne typy architektury marek: marka główna (marka korporacyjna), holding marek (tzw. dom marek produktowych) i marki asymetryczne, czyli marki mieszane. Marka korporacyjna to nazwa przedsiębiorstwa, która po zarejestrowaniu w urzędzie patentowym stanowi słowny lub graficzno-słowny znak firmowy. Z kolei marka produktu jest to nazwa przypisana wyrobom lub usługom

² Por. G. Urbanek, *Wycena aktywów niematerialnych przedsiębiorstwa*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2008, s. 31-32

³ Por. Rozporządzenie Komisji (WE) Nr 1126/2008 z dnia 3 listopada 2008r. przyjmujące określone międzynarodowe standardy rachunkowości zgodnie z rozporządzeniem (WE) nr 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady, Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej, L 320, MSR 38, pkt 48

⁴ Por. S. Sołtyński, A. Szajkowski, J. Szwaja, *Kodeks handlowy – komentarz*, Warszawa 1994, s. 295

⁵ Por. Kodeks handlowy, Dział III. Firma, art. 26, Dz. U. 1934 r., nr 57, poz. 501 ze zm.

⁶ Por. Kodeks cywilny, Dział III. Przedsiębiorcy i ich oznaczenia, art. 43¹ - 43¹⁰, Dz. U. 1964, nr 16, poz. 93 ze zm.

przedsiębiorstwa. W wielu przypadkach marka korporacyjna i marka produktu są takie same⁷. Zatem wartość marki, czy wartość firmy oznaczać będzie wartość znaków towarowych korporacyjnych. Tożsamość taka nie zachodzi dla marek produktowych.

Polskie prawo definiuje wartość firmy w dwóch aktach prawnych regulujących zasady rachunkowości bilansowej i podatkowej. W ustawie o rachunkowości w art. 33 ust. 4 czytamy: „Wartość firmy stanowi różnicę między ceną nabycia określonej jednostki lub zorganizowanej jej części a niższą od niej wartością godziwą przejętych aktywów netto. Jeżeli cena nabycia jednostki lub zorganizowanej jej części jest niższa od wartości godziwej przejętych aktywów netto, to różnica stanowi ujemną wartość firmy”⁸. Z kolei w myśl art. 16g ust. 2 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych „wartość początkową firmy stanowi dodatnia różnica między ceną nabycia przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części, ustaloną zgodnie z ust. 3 i 5, albo nominalną wartością wydanych udziałów (akcji) w zamian za wkład niepieniężny a wartością rynkową składników majątkowych wchodzących w skład kupionego, przyjętego do odpłatnego korzystania albo wniesionego do spółki albo spółki niebędącej osobą prawną przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części, odpowiednio z dnia kupna, przyjęcia do odpłatnego korzystania albo wniesienia do spółki albo spółki niebędącej osobą prawną.” Ustawa o rachunkowości dostosowuje definicję wartości firmy do tej, która występuje w Międzynarodowym Standardzie Rachunkowości nr 22, który posługuje się terminem wartości godziwej w odniesieniu do wyceny przejmowanych składników majątku. Natomiast w myśl definicji prawa podatkowego wymagana jest wycena (określenie wartości rynkowej) składników majątkowych nabywanego (przejmowanego) przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części. Z obu definicji wynika jednak, że wartość firmy powstaje jedynie w momencie nabycia przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części (transakcji sprzedaży, fuzji, połączenia, przejęcia przedsiębiorstwa lub zorganizowanej jego części).

W trakcie prowadzenia działalności operacyjnej przedsiębiorstwa powstaje wartość firmy będąca różnicą pomiędzy wartością rynkową przedsiębiorstwa, a jego wartością księgową. Należy podkreślić, że wartość ta nie powstaje

w wyniku przejęcia przedsiębiorstwa, tylko w toku prowadzenia przez nie działalności operacyjnej. Z tego powodu mówi się, że jest to wewnętrznie wytworzona wartość firmy⁹. Innymi słowy, wartość firmy może być wytworzona wewnętrznie i może być nabyta (por. R. Ignatowski, A. Kamela-Sowińska, M. Marcinkowska, T. Kufel). Rozróżnienie to jest istotne z punktu widzenia właściwego doboru metod wyceny wartości firmy. Wartość firmy wytworzona wewnętrznie stanowi różnicę pomiędzy wartością rynkową przedsiębiorstwa (dochodową), a wartością księgową (wartości aktywów netto lub wartość kapitału własnego). Wartość firmy nabyta, to różnica pomiędzy ceną nabycia przedsiębiorstwa, a wartością księgową (ust. o rachunkowości) lub wartością rynkową (prawo podatkowe).

W bogatej literaturze zachodniej, termin „wartość firmy” jest zamiennie stosowany z wartością *goodwill*. Podobnie w Polsce wielu autorów podkreśla ekwiwalentność obu pojęć, np. A. Kamela-Sowińska, M. Marcinkowska, G. Urbanek, R. Ignatowski, T. Kufel i inni. G. Urbanek tłumaczy występowanie *goodwillu* przedsiębiorstwa następująco: „Wartość przedsiębiorstwa jest zwykle wyższa od sumy wartości wszystkich jego identyfikowalnych aktywów. Ta dodatkowa wartość stanowiąca najbardziej „niematerialny z niematerialnych” czynnik tworzenia wartości to *goodwill* lub wartość aktywów w użyciu. *Goodwill* oznacza dodatkową wartość, jaką można przypisać aktywom dzięki ich zorganizowaniu i wspólnemu wykorzystaniu. W innych definicjach *goodwill* jest utożsamiany z występowaniem dodatkowych ekonomicznych przychodów ponad te wynikające z zaangażowania identyfikowalnych aktywów. Mogą być one związane z poparciem klientów albo ich skłonnością do kontynuowania współpracy i polecenia firmy (przedsiębiorstwa – przyp. aut.) lub oczekiwaniem, co do przyszłych, nieuwzględnionych obecnie zdarzeń. (...) W rachun-

kowości *goodwill* jest traktowany bardzo szeroko jako różnica pomiędzy całkowitą wartością przedsiębiorstwa a wartością jego aktywów bilansowych. W tym znaczeniu *goodwill* zawiera wartość wszystkich aktywów niematerialnych przedsiębiorstwa nieodzwierciedlonych w bilansie. (...) Terminem tym będziemy więc określać nieidentyfikowalne aktywa niematerialne przedsiębiorstwa, których wartość stanowi tę część kapitału intelektualnego, która nie została alokowana w sposób bezpośredni lub pośredni na inne aktywa.”¹⁰ Wielu autorów proponuje, aby określając wartość kapitału intelektualnego przyjąć różnicę wartości rynkowej przedsiębiorstwa i wartości księgowej. Różnica ta stanowi wewnętrznie wytworzoną wartość firmy, czyli *goodwill*, o czym była mowa wcześniej. Warto podkreślić, że różnica ta stanowi nieidentyfikowalne i pozabilansowe aktywa niematerialne przedsiębiorstwa.

Aktywa niematerialne oznaczają niemające fizycznej postaci, oparte na wiedzy i stanowiące własność przedsiębiorstwa czynniki, które będą dla niego źródłem korzyści w przyszłości. Według Międzynarodowego Standardu Rachunkowości MSR 38 (*Intangible Assets*), aktywa niematerialne mogą zostać ujęte w bilansie tylko wtedy, gdy jednocześnie spełniają następujące dwa warunki:

- przedsiębiorstwo osiągnie z nich przyszłe korzyści ekonomiczne, które będzie w stanie kontrolować;
- jest możliwa ich identyfikacja pozwalająca na wyróżnienie ich od wartości firmy¹¹.

W przypadku braku możliwości identyfikacji aktywów niematerialnych, pozwalającej na wyróżnienie ich od wartości firmy (*goodwillu*), nie mogą być one ujęte w bilansie, pozostają aktywami niematerialnymi pozabilansowymi. Zatem Międzynarodowy Standard Rachunkowości 38 Wartości niematerialne wprowadza zakaz ujmowania wartości firmy, która została wytworzona we własnym zakresie.

⁷ Por. G. Urbanek, *Wycena aktywów niematerialnych przedsiębiorstwa*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2008, s. 45-51

⁸ Por. Ustawa o rachunkowości z dnia 29 września 1994r., Dz.U. 1994, nr 121, poz. 591 ze zm.

⁹ Por. R. Ignatowski, *Konsolidacja sprawozdań finansowych w teorii i praktyce rachunkowości*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1995, s. 103; za: T. Kufel, *Wartość firmy w świetle prawa bilansowego i podatkowego*, w: D. Zarzecki (red.), *Zarządzanie finansami. Mierzenie wyników i wycena przedsiębiorstw*, Tom I, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2003, s. 507

¹⁰ Por. G. Urbanek, *Wycena aktywów niematerialnych przedsiębiorstwa*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2008, s. 73-74

¹¹ Por. Rozporządzenie Komisji (WE) Nr 1126/2008 z dnia 3 listopada 2008r. przyjmujące określone międzynarodowe standardy rachunkowości zgodnie z rozporządzeniem (WE) nr 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady

Metody wyceny znaku firmowego

Z naszych dotychczasowych rozważań wynika, że cenę transakcyjną można wyjaśnić jako agregat składający się z następujących składników: wartość księgową, *goodwill* i składnik losowy:

$$P = BV + G + U, \quad (1)$$

gdzie:

P – cena transakcyjna,

BV – wartość księgową (*book value*),

G – *goodwill*,

U – składnik losowy (zmienna losowa, rynkowa – szczególne warunki zawarcia transakcji).

Ponadto wiemy, że na wartość rynkową składają się wartość księgową i *goodwill*, czyli:

$$MV = BV + G, \quad (2)$$

gdzie:

MV – wartość rynkowa przedsiębiorstwa (lub zorganizowanej jego części),

BV – wartość księgową przedsiębiorstwa (lub zorganizowanej jego części), wartość aktywów netto,

G – wartość *goodwill*.

Z powyższego wynika, że składnik losowy będzie stanowił różnicę pomiędzy ceną transakcyjną a wartością rynkową przedsiębiorstwa:

$$P = MV + U \Rightarrow U = P - MV. \quad (3)$$

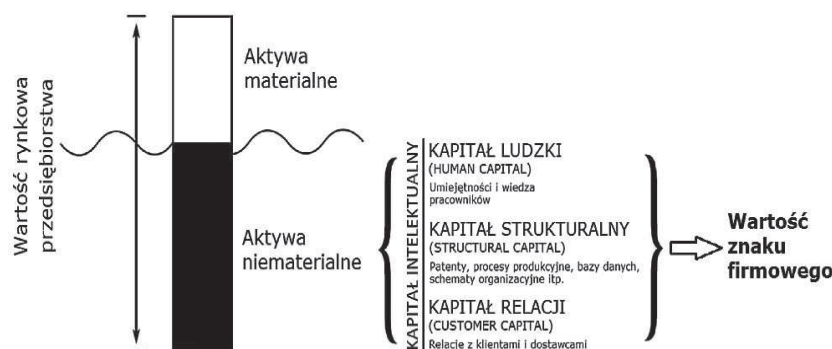
Jeśli $U > 0$, to cena jest wyższa od wartości rynkowej, czyli sprzedający oprócz wartości firmy wytworzonej (*goodwill*), otrzymuje dodatkową „premię”, wynikającą ze szczególnych warunków zawarcia transakcji (premia sprzedającego).

W przeciwnym wypadku, jeśli $U < 0$, to znaczy, że cena transakcyjna jest niższa od wartości rynkowej, a sprzedawca nie otrzymuje ceny w pełni pokrywającej wartość firmy wytworzonej (*goodwill*). W takim przypadku U stanowi premię nabywcy, a wartość firmy nabyta jest mniejsza od wartości firmy wytworzonej.

W przypadku, gdy nie dochodzi do transakcji nie jest możliwe określenie wartości firmy nabytej. W takiej sytuacji możliwe jest jedynie określenie wartości rynkowej firmy wytworzonej w toku prowadzenia działalności gospodarczej.

Rysunek 1

Czynniki kształtujące wartość kapitału intelektualnego



Źródło: Opracowanie własne na podstawie T.A. Stewart, *The Wealth of Knowledge: Intellectual Capital and the Twenty-first Century Organization*, Nicholas Brealey Publishing, London 2001, s. 33.

Rysunek 2

Zależności między wartością firmy wytworzoną a wartością firmy nabytą, gdy cena transakcyjna jest niższa od wartości rynkowej

CZĘŚĆ BILANSOWA	AKTYWA TRWAŁE	KAPITAŁ WŁASNY
	AKTYWA OBROTOWE	KAPITAŁ OBCY
CZĘŚĆ POZABILANSOWA	AKTYWA NIEMATERIALNE GOODWILL	KAPITAŁ INTELKTUALNY „NIEWIDZIALNY” KAPITAŁ WŁASNY

Źródło: Opracowanie własne.

Jak wynika z dotychczasowych rozważań, wartość firmy wytworzona stanowi pozabilansowe wartości niematerialne (MSR 38). Źródłem finansowania pozabilansowych aktywów niematerialnych jest kapitał intelektualny przedsiębiorstwa. Za kapitał intelektualny uważa się „niewidzialny” składnik kapitału własnego przedsiębiorstwa. Jest to wiedza i doświadczenie pracowników przedsiębiorstwa, wypracowana od lat struktura organizacyjna, trwałe powiązania z dostawcami i odbiorcami, standardy zawodowe i etyczne stosowane w przedsiębiorstwie, itp. Zasadniczo na kapitał intelektualny składają się: kapitał ludzki (umiejętności i wiedza pracowników), kapitał strukturalny (patenty, procesy produkcyjne, bazy danych, schematy organizacyjne) oraz tak zwany kapitał relacji (powiązania z klientami i dostawcami) (por. Rysunek 1).

Znak towarowy jest „materialnym” nośnikiem aktywów niematerialnych. Wartość znaku towarowego będzie więc tożsama z wartością aktywów niema-

terialnych. Część aktywów niematerialnych to aktywa pozabilansowe. Na Rysunku 2 przedstawiono uproszczony, „pełny” bilans przedsiębiorstwa, tzn. zawierający nieidentyfikowalne wartości materialne.

Z przedstawionego bilansu przedsiębiorstwa wynika, że suma aktywów bilansowych i pozabilansowych równa się wartości wszystkich pasywów, zarówno tych bilansowych, jak i pozabilansowych, stanowiących kapitał intelektualny przedsiębiorstwa. Równość bilansową zapisać można następująco:

$$AT + AO + G = KW + KO + KI, \quad (4)$$

gdzie:

AT – aktywa trwałe przedsiębiorstwa,

AO – aktywa obrotowe przedsiębiorstwa,

G – *goodwill* (wartość firmy),

KW – kapitały własne,

KO – kapitały obce,

KI – kapitał intelektualny.

Ponadto pamiętając, że wartość rynkowa przedsiębiorstwa to suma wartości księgowej majątku netto i wartości *goodwill*, co zostało zapisane w równaniu (2) oraz $BV = AT + AO - KO$, wartość rynkową przedsiębiorstwa możemy określić następująco:

$$MV = AT + AO - KO + G \quad (5)$$

Stąd

$$G = MV - (AT + AO - KO) \quad (6)$$

Ponieważ materialnym identyfikatorem wytworzonej wartości firmy, czyli *goodwillu* jest wartość znaku firmowego, możemy przyjąć w równaniu (6), że $G = TV$, gdzie *TV* oznacza wartość rynkową znaku firmowego (*trademark value*).

Jak widać, wyceniając wartość marki korporacyjnej (znaków towarowych) można zamiast podejścia bezpośredniego, tzn. wyceny poszczególnych czynników pozabilansowych wpływających na wartość marki, które są niematerialne, nieuchwytnie (*intangible*) oraz trudno identyfikowalne, zastosować podejście pośrednie, polegające na zbadaniu łącznego efektu oddziaływania czynników niematerialnych na wartość rynkową. Przy czym, wartość rynkową przedsiębiorstwa należy określić w podejściu dochodowym, ze względu na fakt, że aktywa niematerialne, będą powodowały wzrost dochodu ponad poziom, który wynikałby z oddziaływania tylko aktywów bilansowych. Metody majątkowe wyceny ograniczają się jedynie do „urynkowania” pozycji bilansowych aktywów i pasywów (np. metoda skorygowanych aktywów netto), więc nie są w stanie uchwycić nieidentyfikowalnych czynników niematerialnych, które pozostają pozabilansowe w myśl ustawy o rachunkowości i Międzynarodowego Standardu Rachunkowości 38.

W następnej kolejności chcielibyśmy zaproponować metodę określania wartości rynkowej marki korporacyjnej, bazującą na ekonomicznej wartości dodanej przedsiębiorstwa. Metodę tę proponujemy nazwać metodą zdyskontowanej ekonomicznej wartości dodanej. Wartością *goodwill* jest nadwyżka wartości rynkowej przedsiębiorstwa jako całości, określonej za pomocą metod dochodowych nad sumą netto poszczególnych wartości materialnych i identyfikowalnych wartości niematerialnych, pomniejszonych o zobowiązania. Wyznaczając z niego wartość *goodwill*, tożsamą z wartością znaku towarowego (marki korporacyjnej), otrzymujemy:

$$TV = MV - BV \quad (7)$$

Po wymnożeniu obu stron równania przez stopę procentową *r*, przyjmując, że wartość rynkowa przedsiębiorstwa określona została za pomocą metody kapitalizacji prostej zysku netto z działalności operacyjnej, czyli $MV \times r = NOPAT$, równanie (7) można zapisać w następujący sposób:

$$TV \times r = NOPAT - BV \times r \quad (8)$$

Z uwagi na fakt, że różnica pomiędzy zyskiem netto z działalności operacyjnej po opodatkowaniu (*NOPAT* – z ang. *Net Operating Profit After Tax*) a kosztem kapitału własnego przedsiębiorstwa $BV \times r$ to ekonomiczna wartość dodana (*EVA* – *economic value added*), czyli dodatkowy zysk dla właściciela przekraczający koszt pozyskania i dysponowania kapitałem własnym ($EVA = NOPAT - BV \times r$), równanie (8) możemy zapisać w równoważny sposób:

$$TV \times r = EVA \quad (9)$$

Zatem wartość znaku firmowego otrzymujemy poprzez zastosowanie metody kapitalizacji prostej ekonomicznej wartości dodanej (*EVA*), wytworzonej dzięki reputacji (*goodwill*) przedsiębiorstwa:

$$TV = \frac{EVA}{r} \quad (10)$$

Jak widać, metoda ta może być również nazwana metodą mnożnika ekonomicznej wartości dodanej, przyjmując za mnożnik *EVA* odwrotność stopy procentowej *r*. Odrębnym zagadnieniem jest kalkulacja stopy procentowej *r*. W klasycznym ujęciu w wycenie przedsiębiorstwa przyjmuje się za stopę *r* średnioważony koszt kapitału (*WACC* – *the Weighted Average Cost of Capital*). W przypadku wyceny wartości *goodwill* przedsiębiorstwa należy uwzględnić również koszt „kapitału intelektualnego”, będącego źródłem finansowania pozabilansowych wartości niematerialnych stanowiących *goodwill* przedsiębiorstwa, o czym była mowa wcześniej. Wielu autorów uzasadnia, że koszt „kapitału intelektualnego” jest wyższy od kosztu kapitału obcego¹². Wynika to z faktu, że budowanie trwałych powiązań

z dostawcami, zdobywanie licznej grupy lojalnych klientów, optymalizowanie struktury organizacyjnej przedsiębiorstwa, inwestowanie w szkolenia pracowników celem podwyższania ich kwalifikacji i doświadczenia zawodowego oraz podejmowanie szeregu innych działań zmierzających do wzrostu wartości kapitału intelektualnego, jest procesem długotrwałym i relatywnie kosztownym. Jak wynika z doświadczeń wielu zachodnich przedsiębiorstw, w długim okresie jest to działalność opłacalna.

Choć miernik *EVA* pierwotnie nie powstał w celu pomiaru kapitału intelektualnego, niemniej przez wielu autorów jest wymieniany jako jedna z jego miar¹³. Wykorzystanie miernika *EVA* do pomiaru kapitału intelektualnego postuluje również P. Strassmann¹⁴. Uważa on, że *EVA* stanowi ekonomiczną nadwyżkę netto wytworzoną w przedsiębiorstwie po zaspokojeniu wszystkich właścicieli kapitału. Uzyskanie tej nadwyżki w postaci *EVA* musi być efektem działania kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa i wyrażać się w wartości firmy, której materialną postacią jest korporacyjny znak towarowy. *EVA* stanowi rentę wytworzoną dzięki wiedzy skumulowanej w przedsiębiorstwie, jak podkreśla Strassmann. Wartość kapitału intelektualnego Strassmann szacuje, dzieląc wartość *EVA* przez koszt kapitału wiedzy, który jest równy stopie procentowej z długoterminowego zadłużenia firmy. Jak widać, podejście Strassmanna zbieżne jest z podejściem zaprezentowanym w niniejszym artykule przez autorów.

Według standardów zachodnich w wycenie marek korporacyjnych i produktowych stosuje się metodę opłat licencyjnych (z ang. *relief from royalty method*). W metodzie tej zakłada się, że wartość marki zależy od wysokości opłat licencyjnych, jakie otrzymuje podmiot będący dysponentem marki (zazwyczaj właściciel marki), za przekazanie marki do odpłatnego korzystania innemu podmiotowi. Wykorzystuje się w takim

¹² Por. G. Urbanek, *Wycena aktywów niematerialnych przedsiębiorstwa*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2008, s. 241-300

¹³ Por. T.A. Stewart, *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*, Doubleday/Currency, New York 1997, oraz K.E. Sveiby, *Methods of Measuring Intangible Assets*, 1998-2004, artykuły zamieszczone na www.sveiby/articles

¹⁴ Por. P. Strassmann, *The Value of Knowledge Capital*, *American Programmer*, March 1998, s. 6

przypadku metodę zdyskontowanych na moment wyceny strumieni pieniężnych, wytworzonych w wyniku posługiwania się licencją na korzystanie ze znaku towarowego. W sytuacji, gdy podmiot nie przekazał jeszcze znaku towarowego do odpłatnego korzystania lub nie ma takiego zamiaru, możliwe jest określenie wartości jego znaku towarowego poprzez ustalenie na podstawie transakcji rynkowych maksymalnej opłaty licencyjnej uzyskiwanej na danych rynku oraz określenie relacji marki wycenianej do marki najwyższej przez rynek wycenianej. Więcej wariantów metody opłat licencyjnych przedstawił R.R. Reilly w „The Relief From Royalty Method of Intellectual Property Valuation”¹⁵.

Na gruncie polskim odmianą metody opłat licencyjnych posługuje się dziennik „Rzeczpospolita” przy sporządzaniu corocznego rankingu najbardziej wartościowych polskich marek. Zgodnie z metodą stosowaną przez dziennik „Rzeczpospolita”, wartość znaku wyliczana jest w oparciu o następującą formułę¹⁶:

$$W_{zt} = \frac{P \times RR_{max} \times BR^x (1-t)}{r-g}, \quad (11)$$

gdzie:

P – wartość rocznych przychodów netto ze sprzedaży produktów (lub usług) oznaczonych danym znakiem towarowym;

RR_{max} – maksymalna stawka opłat licencyjnych (jako % przychodów) stosowana przy licencjonowaniu znaków w danej branży,

BP – wskaźnik siły marki, przeprowadzony na podstawie wskaźników zaproponowanych przez L. Lin w *Brand Equity, Profitability, Price Elasticity and Repeat Rate*¹⁷;

t – stawka podatku dochodowego,

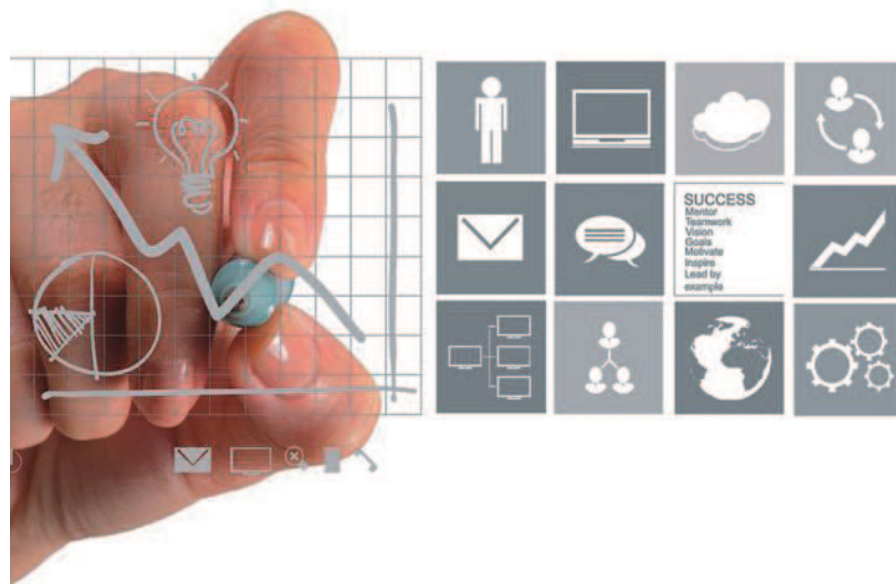
g – stopa wzrostu sprzedaży pod danym znakiem,

r – stopa dyskontowa.

Iloczyn rocznych przychodów netto ze sprzedaży produktów (lub usług) oznaczonych danym znakiem i maksymalnej stawki opłat licencyjnych stanowi maksymalną wartość opłaty licencyjnej, jaką można na rynku uzyskać przy danym poziomie przychodów. Określenie siły marki (z ang. *Brand Power*) wymaga dokładnego przeglądu pozycji marki, konkurencji, wielkości rynku,

przeszłych wyników oraz perspektyw na przyszłość. W celu obliczenia siły marki wykorzystuje się siedem ważonych czynników. Do czynników tych zalicza się¹⁸: przywództwo – udział w rynku; odporność na działania konkurencji; stabilność – obecność marki na rynku; rynek – rodzaj rynku; marki na rynkach stabilnych są silniejsze niż marki na rynkach dynamicznych, rozwijających się, podatnych na innowacje i ciągłe zmiany; umiędzynarodowienie – występowanie marki na wielu rynkach zagranicznych; trend – tendencje rozwojowe w zakresie wzrostu sprzedaży produktów lub usług pod daną marką; poparcie – możliwości wspierania marki, np. poprzez działania marketingowe; ochrona – rejestracja znaków towarowych zarówno korporacyjnych, jak i produktowych nadająca prawa ochronne markom.

Ograniczeniem w stosowaniu metody opłat licencyjnych w warunkach polskich jest brak rynku opłat licencyjnych lub jego niedoskonałość, przejawiająca się w zbyt małej liczbie uczestników tego rynku oraz brak dostępności do informacji, które często stanowią tajemnicę handlową.



Wnioski

Prace metodologiczne nad procedurami wycen korporacyjnego znaku towarowego, stanowiącego znak firmowy, skłaniają nas do podjęcia następujących wniosków:

- 1) W procesie wyceny znaków towarowych należy rozróżniać znaki towarowe będące markami towarowymi od znaków towarowych stanowiących markę korporacyjną oraz wartość firmy nabytą od wartości firmy wytworzonej. Rozróżnienia te mają wpływ na wybór właściwej metody wyceny przedsiębiorstwa;
- 2) Wartość znaku towarowego stanowiącego markę korporacyjną należy rozumieć jako wartość firmy wewnętrznie wytworzonej lub wartość *goodwill*;
- 3) W wycenie marki korporacyjnej autorzy proponują wykorzystać metodę kapitalizacji prostej ekonomicznej wartości dodanej (*EVA*) oraz w warunkach występowania rynku opłat licencyjnych i dostępności do informacji o wysokościach opłat licencyjnych, metodę opłat licencyjnych.

¹⁵ R.R. Reilly, *The Relief From Royalty Method of Intellectual Property Valuation*, Insights Autumn 2008, Willamette Management & Associates, Chicago-Atlanta-Portland 2009, s. 20-43

¹⁶ Por. M. Anklewicz, *Stabilizacja wycen*, Rzeczpospolita, 19.12.2012

¹⁷ Por. L. Lin, *Brand Equity, Profitability, Price Elasticity and Repeat Rate*, Marketing and Research Today, May 1993, za: G. Urbanek, *Wycena aktywów niematerialnych przedsiębiorstwa*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2008, s. 172

¹⁸ Por. G. Urbanek, *Wycena aktywów niematerialnych przedsiębiorstwa*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2008, s. 172

Literatura:

1. Anklewicz M., *Stabilizacja wycen, Rzeczpospolita, 19.12.2012*;
2. Ignatowski R. (1995), *Konsolidacja sprawozdań finansowych w teorii i praktyce rachunkowości, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1995*;
3. Kamela-Sowińska A. (1996), *Wartość firmy, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1996*;
4. Kufel T. (2003), *Wartość firmy w świetle prawa bilansowego i podatkowego, w: Zarzecki D. (red.), Zarządzanie finansami. Mierzenie wyników i wycena przedsiębiorstw, Tom I, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2003*;
5. Lin L., *Brand Equity, Profitability, Price Elasticity and Repeat Rate, Marketing and Research Today, May 1993*;
6. Marcinkowska M. (2000), *Kształtowanie wartości firmy, Seria: Przedsiębiorczość, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000*;
7. Reilly R.R., *The Relief From Royalty Method of Intellectual Property Valuation, Insights Autumn 2008, Willamette Management & Associates, Chicago-Atlanta-Portland 2009*;
8. Sołtysiński S., Szajkowski A., Szwaja J., *Kodeks handlowy – komentarz, Warszawa 1994*;
9. Stewart T.A. *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations, Doubleday/Currency, New York 1997*;
10. Stewart T.A., *The Wealth of Knowledge: Intellectual Capital and the Twenty-first Century Organization, Nicholas Brealey Publishing, London 2001*;
11. Strassmann P., *The Value of Knowledge Capital, American Programmer, March 1998*;
12. Sveiby K.E. (1998), *Methods of Measuring Intangible Assets, 1998-2004, artykuły zamieszczone na www.sveiby/articles*;
13. Urbanek G. (2008), *Wycena aktywów niematerialnych przedsiębiorstwa, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2008*.

PRAWO



KSIĘGI WIECZYSTE ON-LINE

1 lipca 2014r. weszły w życie przepisy zmieniające Ustawę o księgach wieczystych i hipotece (*Dz.U. poz. 941 i 1641 z 2013r.*). Od tego dnia drogą elektroniczną można składać drogą elektroniczną wnioski o wydanie odpisu lub wyciągu z księgi wieczystej i dokonać wydruku takiego dokumentu za pośrednictwem systemu teleinformatycznego. Wydruk ma moc dokumentu wydawanego w sposób tradycyjny przez sąd. Wnioski składa się za pośrednictwem strony <https://ekw.ms.gov.pl/>, a wydruk generowany jest po uprzednim uiszczeniu stosownej opłaty. Ich wysokość reguluje Rozporządzenie Ministra Sprawiedliwości z dnia 29 listopada 2013r. w sprawie wysokości opłat od wniosków o wydanie przez Centralną Informację Ksiąg Wieczystych odpisów ksiąg wieczystych, wyciągów z ksiąg wieczystych i zaświadczeń o zamknięciu ksiąg wieczystych oraz od wniosku o wyszukanie ksiąg wieczystych w centralnej bazie danych ksiąg wieczystych (*Dz.U. poz. 1412 z 2013r.*), przy czym opłata za wniosek złożony w formie elektronicznej jest niższa niż w przypadku wniosków papierowych – np. odpis zwykły księgi wieczystej kosztuje 20 zł w przeciwieństwie do 30 zł uiszczanego od wniosku papierowego.

Opr. W. G.

AKTUALNOŚCI