

Załącznik 3

dr Piotr Szymański

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstwa

Wydział Nauk Ekonomicznych

UNIWERSYTET EKONOMICZNY WE WROCŁAWIU

Autoreferat

przedstawiający opis dorobku i osiągnięć w pracy naukowo-badawczej

Spis zawartości:

1. Informacje o wykształceniu i ścieżka kariery zawodowej
2. Wykazanie i omówienie osiągnięcia naukowego wynikającego z art. 16 ust. 2 ustawy z dnia 14 marca 2013 o stopniach i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule naukowym w zakresie sztuki (Dz. U. nr 65, poz. 595 ze zm.)
3. Prezentacja rozwoju naukowego i obszarów badawczych

1. Informacje o wykształceniu i ścieżka kariery zawodowej

Posiadane dyplomy, stopnie naukowe – z podaniem nazwy, miejsca i roku ich uzyskania oraz tytuł rozprawy doktorskiej

- **2005 – stopień doktora nauk ekonomicznych w zakresie nauk o zarządzaniu: zarządzanie przedsiębiorstwem**

Stopień nadany uchwałą Rady Wydziału Nauk Ekonomicznych Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu (obecnie Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu) z dnia 7 lipca 2005 r.

Temat rozprawy doktorskiej: *Zarządzanie majątkiem obrotowym w procesie kreowania wartości przedsiębiorstwa*

Promotor w przewodzie doktorskim: dr hab. Tadeusz Dudycz

Recenzenci w przewodzie doktorskim: prof. dr hab. Elżbieta Mączyńska i prof. dr hab. Ber Haus

Obrona pracy z wyróżnieniem

- **1997 – tytuł zawodowy magistra**

Studnia ukończone z wynikiem bardzo dobrym na Wydziale Gospodarki Narodowej (obecnie Wydziału Nauk Ekonomicznych) Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu (obecnie Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu) w dniu 16 czerwca 1997 r.

Temat pracy magisterskiej: *Strategie przedsiębiorstw japońskich*

Promotor: prof. Jan Rymarczyk

Kierunek: Międzynarodowe Stosunki Gospodarcze i Polityczne

Specjalizacja Handel Zagraniczny

Ocena ze studiów: bardzo dobry

Zatrudnienie

Po zakończeniu studiów na Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu w czerwcu 1997 r. otrzymałem propozycję pracy w przedsiębiorstwie ABB Dolmel Drives Ltd., w którym wcześniej odbywałem praktykę studencką. W efekcie od lipca do września 1997 r. byłem zatrudniony w przedsiębiorstwie ABB Dolmel Drives Ltd., gdzie w zakresie moich obowiązków było przygotowanie materiałów do opracowywanej wówczas strategii przedsiębiorstwa. Od 1 października 1997 r. byłem zatrudniony w Katedrze Ekonomiki

i Organizacji Przedsiębiorstwa na wydziale Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu na stanowisku asystenta. Z dniem 1 października 2006 zostałem zatrudniony na stanowisku adiunkta, na którym to stanowisku pracuję do chwili obecnej. W latach 1998 – 2003 byłem zatrudniony na część etatu w kancelarii biegłych rewidentów Zakład Badań Finansowych KRYTER Sp. z o.o. Podczas pracy w niniejszym przedsiębiorstwie współpracowałem z biegłymi rewidentami w zakresie weryfikacji ewidencji księgowej przedsiębiorstw, przeprowadzałem analizy finansowe badanych przedsiębiorstw oraz dokonywałem weryfikacji raportów z wycen przedsiębiorstw.

2. Wykazanie i omówienie osiągnięcia naukowego wynikającego z art. 16 ust. 2 ustawy z dnia 14 marca 2013 o stopniach i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule naukowym w zakresie sztuki (Dz. U. nr 65, poz. 595 ze zm.)

Wskazanie osiągnięcia naukowego

Jako osiągnięcie naukowe w rozumieniu art. 16 ust. 2 ustawy z dnia 14 marca 2013 r. o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule naukowym w zakresie sztuki, które uznaję za znaczący wkład w rozwój nauk ekonomicznych w zakresie nauk o zarządzaniu, wskazuję monografię mojego autorstwa pt. *Standardy wyceny jako instrument kształtowania jakości procesu wyceny przedsiębiorstwa*, wydaną przez Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu w grudniu 2015 r., ss. 393, ISBN 978-83-7695-538-4. Recenzentami wydawniczymi wskazanej monografii byli:

- dr hab. Andrzej Jaki, prof. Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie,
- dr hab. Tomasz Wiśniewski, prof. Uniwersytetu Szczecińskiego.

Przesłanki podjęcia tematu

Z problematyką wyceny przedsiębiorstw zetknąłem się podczas przygotowywania pracy doktorskiej z zakresu zarządzania majątkiem obrotowym w procesie zarządzania wartością przedsiębiorstwa. W związku z tym iż część metodyki a w szczególności narzędzia wykorzystywane w koncepcji zarządzania wartością przedsiębiorstwa - VBM (ang. *value based management*) są zbliżone konstrukcyjnie do metod stosowanych w podejściu dochodowym w wycenie przedsiębiorstw, stąd też część problemów występujących w wycenie przedsiębiorstw ma podobny charakter do problemów w obszarze zarządzania

wartością przedsiębiorstwa. W związku z pokrewieństwem zagadnień w stosunku do dotychczasowych zainteresowań oraz ze względu na znaczenie wyceny przedsiębiorstw dla praktyki gospodarczej, moje zainteresowania naukowe ewoluowały w kierunku problematyki wyceny przedsiębiorstw. W wyborze nowej problematyki utwierdziły mnie moje wcześniejsze doświadczenia zawodowe w zakresie weryfikacji wycen przedsiębiorstw sporządzanych przez ekspertów z tego zakresu i weryfikowane przez biegłych rewidentów. Moje niereprezentatywne obserwacje praktyk wycen wskazywały, że raporty z wycen a tym samym cały proces wyceny przedsiębiorstwa są mało przejrzyste, a przesłanki dokonywanych przez ekspertów wyborów w zakresie założeń do wyceny, podejść i metod wyceny oraz uzyskiwanych konkluzji często są nie dość przekonująco uzasadnione. Do podobnych wniosków można również dojść na podstawie przeglądu literatury. Spostrzeżenia te są niepokojące biorąc pod uwagę znaczenie wyceny przedsiębiorstw dla ekwiwalentności procesów przepływu wartości w gospodarce zarówno na poziomie makro, jak również na poziomie poszczególnych przedsiębiorstw. Tym bardziej, że w przedsiębiorstwach określenie wartości przedsiębiorstwa jest kluczowe dla decyzji podejmowanych w przedsiębiorstwie zarówno przez zarząd jak i przez właścicieli. Wycena przedsiębiorstw i wycena udziałów właścicieli ma także istotne znaczenie dla wielu procesów takich jak: prywatyzacja, przekształcenia formy prawnego-organizacyjnej, zawieranie transakcji zakupu, sprzedaży przedsiębiorstwa jego części lub udziału we własności. Wyceny są podstawą do udzielania rekomendacji dla cen akcji przez analityków giełdowych, co ma znaczenie dla milionów inwestorów. Szacowanie wartości przedsiębiorstwa lub udziałów właścicieli odgrywa dużą rolę w analizie przedsięwzięć inwestycyjnych, konstrukcji portfeli inwestycyjnych na rynku kapitałowym, ocenie opłacalności fuzji i przejęć, a także w przypadkach naruszeń praw właścicieli mniejszościowych, partycypacji pracowników we własności, ustalania wysokości podatków, podziału przedsiębiorstwa, postępowań odszkodowawczych, spadków i darowizn czy też w sprawach rozwodowych. Konieczność wyceny przedsiębiorstwa może się pojawić na wszystkich etapach cyklu życia przedsiębiorstwa. Potrzeby takie występują zarówno na bardzo wczesnym etapie rozwoju przedsiębiorstwa, kiedy np. poszukiwani są nowi inwestorzy, jak również w dalszych etapach cyklu życia, np. przy procesach łączenia, przejmowania przedsiębiorstw. Wartość przedsiębiorstwa, jego części lub udziałów właścicieli jest określana przy procesach restrukturyzacyjnych, w razie występowania

konfliktów między właścicielami, przy rozstrzyganiu problemu sukcesji, a także w wielu innych sytuacjach. W związku z tym, że wycena przedsiębiorstw jest istotnym elementem decyzji menadżerskich oraz właścicielskich, a prawidłowość tych decyzji jest uzależniona od jakości wyceny, to ewentualne nieprawidłowości, błędy w procesie wyceny przedsiębiorstw mogą prowadzić do błędnych ocen, a następnie błędnych decyzji, co skutkować będzie transferami wartości ze szkodą dla wszystkich lub dla części właścicieli przedsiębiorstwa a w konsekwencji także może przynieść szkody wielu interesariuszom przedsiębiorstwa.

Uwzględniając powyższe okoliczności uznałem, że problematyka wyceny przedsiębiorstw warta jest dalszej eksploracji. Waga problematyki wyceny przedsiębiorstw skłoniła mnie do podjęcia próby identyfikacji ewentualnej luki wiedzy między polską praktyką wyceny a praktyką w krajach, gdzie doświadczenia z gospodarką rynkową są większe.

Kwalifikacja problematyki do dyscypliny nauk o zarządzaniu

Poruszana w monografii problematyka wyceny przedsiębiorstwa zawiera elementy, które pozwalają ją zakwalifikować do dyscypliny nauk o zarządzaniu, a częściowo także do ekonomii oraz finansów, na co wskazali recenzenci mojej monografii. Na problemy klasyfikacyjne w naukach ekonomicznych wskazuje prof. Marian Gorynia stwierdzając, że: „trudno jest przeprowadzić linię demarkacyjną pomiędzy obszarami zainteresowań ekonomii, finansów i nauk o zarządzaniu w odniesieniu do problematyki przedsiębiorstwa”¹. Z recenzji pracy prof. Andrzeja Jakiego wynika, że poruszane w monografii zagadnienia najbliższe są naukom o zarządzaniu oraz ekonomii, natomiast według prof. Tomasza Wiśniewskiego pracę należy zakwalifikować do nauk o zarządzaniu a w pewnej części do finansów. Z recenzji pracy można wysnuć wniosek, że praca ma charakter interdyscyplinarny. Także zdaniem autora w wycenie przedsiębiorstw widoczne jest przenikanie się ekonomii, nauk o zarządzaniu i finansów. W pracy są elementy nawiązujące bezpośrednio do ekonomii (teoria wartości) oraz finansów (zagadnienia związane z premią za ryzyko), niemniej jednak większość argumentów przemawia za zaklasyfikowaniem problematyki poruszanej w niniejszej pracy do dyscypliny nauk o zarządzaniu (tabela 1). Przemawiają za tym następujące argumenty:

- W wycenie przedsiębiorstw patrzy się na przedsiębiorstwo wieloaspektowo, uwzględniając w procesie wyceny przedsiębiorstwa zarówno aspekty ekonomiczne,

¹ M. Gorynia, T. Kowalski, *Nauki ekonomiczne i ich klasyfikacja a wyzwania współczesnej gospodarki*, „Ekonomista” 2013, nr 4, s. 463.

kwalifikacje kadry zarządzającej, strukturę własności, relacje między właścicielami przedsiębiorstwa, perspektywę przedsiębiorstwa oraz perspektywę rynków, aspekty prawne, technologiczne, finansowe i wiele innych, uwzględnianych w decyzjach menadżerskich i działaniach na rzecz ich realizacji.

- Dla wyceny przedsiębiorstw kluczowy charakter mają decyzje związane z alokacją zasobów.
- Metodyka wyceny przedsiębiorstw, a w szczególności standardy wyceny przedsiębiorstw, są funkcją konkretnych przypadków, intuicji, zdrowego rozsądku a w warstwie metodycznej odwołuje się głównie do indukcji.
- Wycena przedsiębiorstw jest z natury bardzo sytuacyjna, kontekstowa, co utrudnia budowanie twierdzeń.

Dodatkowo praca zorientowana jest na proces wyceny przedsiębiorstwa, jego porządkowanie, doskonalenie, eliminowanie błędów. Wskazuje na konieczność planowania i organizowania poszczególnych czynności, które są niezbędne do zapewnienia poprawności metodycznej procesu wyceny. Wnioski płynące z badania treści standardów wyceny i analiza typowych błędów popełnianych przy wycenie przedsiębiorstw mają istotne znaczenie dla menadżerów, właścicieli, i potencjalnych inwestorów oraz różnych ekspertów. Wnioski dotyczące poprawy jakości wycen przedsiębiorstw są ważne dla kadry zarządzającej poszczególnych podmiotów. Równocześnie problematyka wyceny przedsiębiorstw zbieżna jest z problematyką koncepcji zarządzania wartością przedsiębiorstwa, która często klasyfikowana jest w ramach dyscypliny nauki o zarządzaniu.

Tabela 1. Podobieństwa między wyceną przedsiębiorstw i naukami o zarządzaniu

Nauki o zarządzaniu	Wycena przedsiębiorstw
Nauki o zarządzaniu patrzą na przedsiębiorstwo wieloaspektowo, z założenia przyjmując postawę interdyscyplinarną ^a . „(...) nauki o zarządzaniu z założenia muszą mieć nachylenie interdyscyplinarne i uwzględniać nie tylko aspekty ekonomiczne (optymalizacyjne), ale także inne – psychologiczne, socjologiczne, politologiczne, prawne, technologiczne, demograficzne” a o „adekwatności danego rozwiązania” w zarządzaniu „decyduje jego końcowy wymiar finansowy” ^b .	W wycenie również patrzy się na przedsiębiorstwo wieloaspektowo przyjmując postawę interdyscyplinarną. W wycenie uwzględnia się zarówno aspekty ekonomiczne, kwalifikacje kadry zarządzającej, konflikty między właścicielami przedsiębiorstwa, strukturę własności, perspektywy przedsiębiorstwa oraz perspektywy rynków, których funkcjonuje, istotne są aspekty prawne, technologiczne, finansowe i wiele innych.
„(...) nauki o zarządzaniu (w porównaniu do ekonomii i finansów) są bliższe rzeczywistości” ^c	Wycena przedsiębiorstw jest bliska praktyce gospodarczej i ma użytkowy charakter.
„(...) zarządzanie zajmuje się alokacją i koordynacją wykorzystania zasobów wewnątrz firmy” ^d	Dla wyceny przedsiębiorstw kluczowy charakter mają decyzje związane z alokacją zasobów.
„Nauki o zarządzaniu wywodzą się z całkowicie odmiennego podejścia badawczego. Początkowo wyłaniały się z praktyki gospodarczej i były mieszkanką studiów przypadku, intuicji i zdrowego rozsądku. W warstwie metodycznej odwoływały się głównie do indukcji” ^e .	Metodyka wyceny przedsiębiorstw a w szczególności standardy wyceny przedsiębiorstw są funkcją konkretnych przypadków, intuicji, zdrowego rozsądku. Proces wyceny w warstwie metodycznej odwołuje się głównie do indukcji.
„Podstawowy problem (nauk o zarządzaniu) sprowadzał się do trudności z teoretyzowaniem, czyli z budowaniem twierdzeń o poziomie ogólności przekraczającym zakres zbadanych przypadków” ^f .	Wycena przedsiębiorstw jest z natury bardzo sytuacyjna, kontekstowa, co utrudnia budowanie twierdzeń i naraża na zarzut braku naukowości (jeśli naukę rozpatrujemy w kategoriach pozytywnych a nie normatywnych). Stąd też wobec wyceny przedsiębiorstw często używa się określenia, że „bliżej jej do sztuki niż do nauki”.

Źródło: M. Gorynia, T. Kowalski, wyd. cyt., a) s. 467, b) s. 464, c) s. 464, d) s. 462, e) s. 465, f) s. 465, P. Szymański, *Standardy wyceny jako instrument kształtowania jakości procesu wyceny przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2015, s. 20.

Pogląd o zakwalifikowaniu pracy do dyscypliny nauk o zarządzaniu potwierdził w recenzji pan dr hab. Tomasz Wiśniewski, prof. US Uniwersytetu Szczecińskiego wskazując na następujące przesłanki:

- 1) „Badanie praktyki wyceny przedsiębiorstw, a więc badanie stosowanych w praktyce procedur, metod i podejść dotyczących pojedynczych przypadków lub obiektów;
- 2) Badanie praktycznych rekomendacji i regulacji zawartych w standardach wyceny, które używane są w konkretnych przypadkach wycen;
- 3) Badanie opinii ekspertów zajmujących się wyceną;
- 4) Badanie prawidłowości raportów z wycen na bazie pewnej liczby szczegółowych przypadków;

- 5) Wnioski szczegółowe dotyczące zarówno standardów i typowych błędów przy wycenach przedsiębiorstw istotne są dla konkretnych i zainteresowanych kwestią wyceny podmiotów (np. ekspertów, przedsiębiorstw, inwestorów);
- 6) Wnioski ogólne dotyczące polepszenia jakości wycen przedsiębiorstw poprzez stosowanie standardów wyceny istotne są zarówno dla poszczególnych podmiotów, jak i gospodarki jako całości.”

Cel naukowy, cele cząstkowe i pytania badawcze

W monografii, którą wskazałem jako główne osiągnięcie badawcze, jakość wyceny przedsiębiorstwa jest rozumiana jako funkcja wielu czynników wpływających na jakość wyniku wyceny, do których należą jakość przeprowadzonego procesu wyceny, wiedza i percepcja eksperta, infrastruktura wyceny, jakość metodyki wyceny, jakość teorii wykorzystywanych w wycenie oraz poprawność percepcji rzeczywistości przez ekspertów z zakresu wyceny. W związku z tym, że bez odpowiedniej jakości procesu wyceny trudno oczekiwać uzyskania prawidłowego wyniku wyceny, w niniejszej pracy w zasadniczej części skoncentrowano się na problemie jakości procesu wyceny przedsiębiorstwa.

Jedną z kluczowych kwestii dla jakości procesu wyceny jest to, na ile teorie, narzędzia, metody wykorzystywane w wycenie nadążają za zmieniającą się rzeczywistością. Tym bardziej, że w ostatnich kilkunastu latach obserwujemy wiele nowych zjawisk powodujących z jednej strony przyspieszenie przepływu informacji i relatywną łatwość dostępu do informacji, a z drugiej większy szum informacyjny. Zmieniają się przedsiębiorstwa, które w większym stopniu niż w przeszłości ulegają procesom umiędzynarodowienia, uelastyczniają i odchudzają prowadzoną działalność, chętnie korzystając z outsourcingu. Na wielu rynkach wykorzystujących nowoczesne technologie skraca się cykl życia wielu wyrobów. W ostatnich kilkunastu latach można zaobserwować także wzrost społecznej i ekologicznej presji na funkcjonowanie przedsiębiorstw. Można zatem wysnuć wniosek, że przedsiębiorstwa i ich otoczenie ulegają ciągłym zmianom. W efekcie zmienia się obiekt wyceny, zmianie podlega również szereg czynników, które mogą wpływać na jego wartość. Wskazane zjawiska, mające głównie charakter jakościowy, a w mniejszym stopniu ilościowy, stawiają nowe wyzwania przed naukami ekonomicznymi i przed tym obszarem wiedzy, jakim jest wycena przedsiębiorstw.

W związku z tym, że przedsiębiorstwo jest złożonym bytem, który wciąż ulega przeobrażeniom na skutek zmian zachodzących zarówno w jego wnętrzu, jak i w jego otoczeniu, to wycena przedsiębiorstwa jest skomplikowanym procesem. Aby zapanować nad procesem wyceny przedsiębiorstwa w latach 90. XX wieku w Stanach Zjednoczonych i Kanadzie zainicjowano proces standaryzacji tego obszaru. Wprowadzenie minimalnych wymogów, jakie należy spełnić, przeprowadzając wycenę przedsiębiorstw, miało na celu zapewnienie poprawności procesu wyceny i ewentualne ułatwienie oceny jakości tego procesu. W Polsce od początku procesu transformacji gospodarczej (i ustrojowej) problem jakości sporządzanych wycen przedsiębiorstw był dostrzegany, ale standardy wyceny przedsiębiorstw zostały wprowadzone stosunkowo niedawno (w 2011 r.). Istotne zatem stało się zbadanie, czy i w jaki sposób standardy wyceny przedsiębiorstw mogą wpływać na jakość procesu wyceny przedsiębiorstwa. Istnieje szereg przesłanek do podjęcia tego **problemu badawczego**. Jedną z nich jest, opisana wcześniej, kwestia zmian zachodzących w samych przedsiębiorstwach i ich otoczeniu. Kolejną jest występowanie wielu problemów i kontrowersji dotyczących teorii wyceny przedsiębiorstwa, a w tym teorii wartości. Następnie problemy związane z metodyką wyceny, ze stosowaniem metod i narzędzi, sposobami obliczania określonych parametrów. Ostatnia zaś przesłanka związana jest z występowaniem licznych błędów i kontrowersji w raportach z wyceny na co wskazują wyniki badań przeprowadzonych przez D. Zarzeckiego dotyczące prywatyzacji. Na podstawie tak sformułowanego problemu badawczego określono podstawowy **cel pracy**. Celem tym była analiza historycznych uwarunkowań powstania standardów wyceny przedsiębiorstw, a następnie ustalenie stanu obecnego standardów i ich wpływu na jakość procesu wyceny przedsiębiorstw oraz wskazanie przyszłego kierunku zmian w standardach wyceny przedsiębiorstw. Implementacja standardów wyceny może odgrywać pozytywną rolę w poprawie jakości procesu wyceny przedsiębiorstwa, podnosząc merytoryczny poziom wycen przedsiębiorstwa. Standardy mogą również obniżać merytoryczny poziom wycen, np. jeśli nie uwzględniają zmian zachodzących w teorii i metodyce lub gdy nazbyt sztywne regulacje w nich zawarte nie są dopasowane do rzeczywistości, a stosowanie tych reguł prowadzi do błędów. W korespondencji z tak sformułowanym celem głównym wyznaczono następujące **cele szczegółowe**:

1. Określenie teoretycznych podstaw wyceny przedsiębiorstw.

2. Ustalenie genezy standardów wyceny przedsiębiorstw.
3. Analiza zakresu regulacji standardów wyceny przedsiębiorstw.
4. Wskazanie podobieństw i różnic pomiędzy standardami wyceny przedsiębiorstw.
5. Zidentyfikowanie metodycznych problemów, przed którymi stoją eksperci z zakresu wyceny przedsiębiorstw, w procesie wyceny przedsiębiorstw.
6. Określenie konieczności istnienia standardów wyceny, jak również ich użyteczności i aktualności z punktu widzenia ich użytkowników.
7. Zidentyfikowanie rodzajów błędów, kontrowersji w praktyce wyceny przedsiębiorstw.
8. Określenie zgodności raportów z wycen ze standardami wyceny przedsiębiorstw.
9. Ustalenie wagi (istotności) popełnianych w praktyce błędów dla jakości wycen przedsiębiorstw.
10. Przeanalizowanie wybranych problemów metodycznych w wycenie przedsiębiorstw związanych z metodami, narzędziami, ze standardami, które wpływają na jakość procesu wyceny i zaproponowanie ewentualnych zmian w tym zakresie.

W pracy zrezygnowano z hipotez na rzecz pytań badawczych (stosowanych szczególnie w naukach o zarządzaniu) ze względu na wstępny etap badań związany z identyfikacją problemów. Stąd też cele szczegółowe stały się podstawą sformułowania następujących **pytań badawczych**:

1. Jakie są podstawy teoretyczne wyceny przedsiębiorstw?
2. Jaka jest geneza standardów wyceny przedsiębiorstw?
3. Jakie obszary regulują standardy wyceny przedsiębiorstw?
4. Jakie są różnice między standardami wyceny przedsiębiorstw?
5. Jakie problemy w wycenie przedsiębiorstw napotykają eksperci?
6. Czy potrzebne są standardy wyceny przedsiębiorstw oraz jaka jest ich użyteczność i aktualność z punktu widzenia ich użytkowników?
7. Jakie typy błędów, kontrowersji można wyróżnić w praktyce wyceny przedsiębiorstw oraz jakich błędów można uniknąć dzięki standardom?
8. Czy raporty z wycen są zgodne ze standardami wyceny przedsiębiorstw?
9. Jaki jest poziom istotności błędów popełnianych w praktyce wyceny przedsiębiorstw?
10. Czy i jakich zmian wymagają wybrane metody, narzędzia wykorzystywane w wycenie przedsiębiorstw dla poprawy jakości procesu wyceny przedsiębiorstw?

Osiągnięciu wymienionych celów i udzieleniu odpowiedzi na postawione pytania badawcze została podporządkowana przyjęta **metodyka badań**. Starano się zastosować triangulację metod badawczych oraz triangulację danych. Badaniami objęto zarówno standardy wyceny przedsiębiorstw, raporty z wycen przedsiębiorstw, jak i wybrane modele, narzędzia wykorzystywane w wycenie². Przeprowadzone badania bazowały na zebranych przez autora danych pierwotnych oraz danych wtórnych. Standardy wyceny przedsiębiorstw były analizowane z dwóch perspektyw: dokumentów, jak i ich użytkowników (ekspertów z zakresu wyceny przedsiębiorstw). Aby osiągnąć postawione cele, zastosowano zarówno badania niereaktywne, jak i badania reaktywne. W zakresie badań niereaktywnych posłużono się następującymi metodami: analizą dokumentów, *desk research* i analizą historyczno-porównawczą. Analiza dokumentów została zastosowana do badania standardów wyceny przedsiębiorstw i polegała na szukaniu najważniejszych znaczeń, najczęściej występujących wątków w tekście tych regulacji. Metoda ta znalazła także zastosowanie przy badaniu raportów z wycen przedsiębiorstw. Kolejną metodę – *desk research* wykorzystano do analizy wcześniejszych opracowań naukowych poświęconych wybranym problemom metodycznym występującym w wycenie przedsiębiorstw. W zakresie studiów nad początkami wyceny oraz początkami regulacji dotyczącymi wyceny użyto analizy historyczno-porównawczej, w której wykorzystywano dokumenty, archiwa i materiały z różnych miejsc oraz okresów historycznych. W obszarze badań reaktywnych posłużono się badaniami ankietowymi opracowanymi w dwóch wersjach językowych (polskiej i angielskiej), skierowanymi do ekspertów z zakresu wyceny z wielu krajów. Badania znalazły zastosowanie zarówno w identyfikowaniu metodycznych problemów w procesie wyceny przedsiębiorstw, przed którymi stoją eksperci z zakresu wyceny przedsiębiorstw, jak i w weryfikacji potrzeby istnienia standardów wyceny przedsiębiorstw, a także ich użyteczności i aktualności.

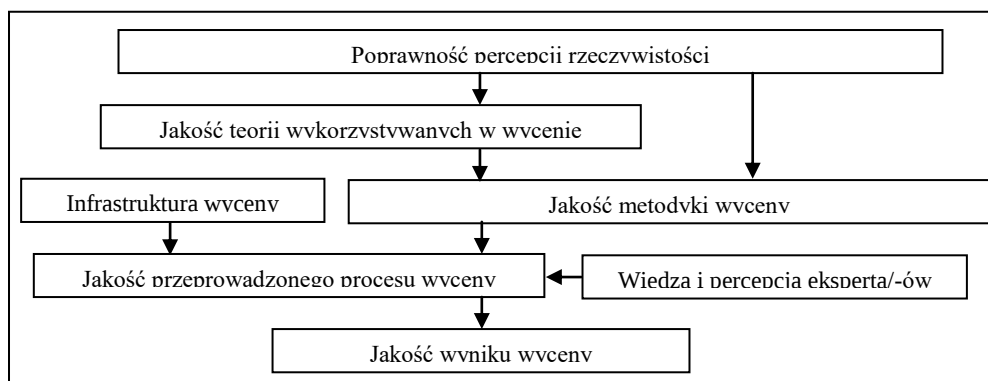
Struktura pracy

Układ pracy został podporządkowany postawionym celom. Praca składa się z sześciu rozdziałów. Pierwszy rozdział, zatytułowany „Teoretyczne podstawy wyceny przedsiębiorstw”, poświęcony jest teoretycznym fundamentom wyceny. Stąd też w pierwszej kolejności zidentyfikowano w nim problemy definicyjne (ontologiczne), przybliżając naturę

² Badania realizowane były w ramach habilitacyjnego projektu badawczego nr N N113 261836 finansowanego przez Ministerstwo Nauki i Szkolnictwa Wyższego.

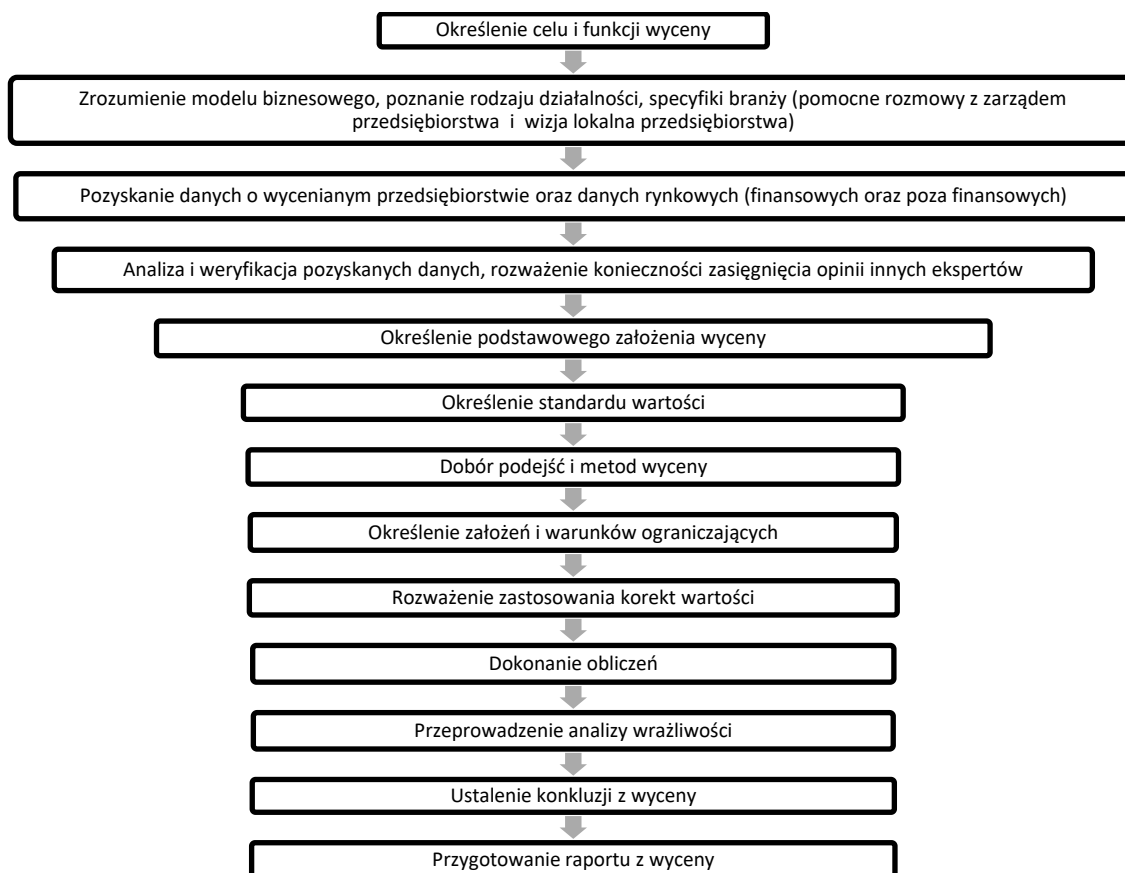
i charakter kluczowych dla wyceny przedsiębiorstw pojęć. Następnie zwrócono uwagę na kwestie epistemologiczne, odnosząc się do kluczowych, zdaniem autora, dla wyceny teorii. Teorie te dotyczą dwóch pojęć: „wartość” i „przedsiębiorstwo”. W związku z tym w tej części najpierw skoncentrowano się na problemach związanych z teorią wyceny przedsiębiorstw i własnością. Następnie odniesiono się do ewolucji teorii wartości oraz do problemu racjonalności. Kolejna część tego rozdziału poświęcona jest wybranym teoriom przedsiębiorstwa, które dotyczą samej jego istoty, osiąganych przez przedsiębiorstwo celów i zjawisk decydujących o jego wartości. Kolejną kwestią poruszaną w pierwszym rozdziale są problemy aksjologiczne w wycenie przedsiębiorstw.

Rozważania prowadzone w drugim rozdziale: „Uwarunkowania kształtowania jakości procesu wyceny przedsiębiorstw” koncentrują się na problemie rodzajów błędów i kontrowersji pojawiających się w praktyce wyceny przedsiębiorstw na podstawie literatury przedmiotu. Dlatego w pierwszej kolejności zdefiniowano proces wyceny przedsiębiorstw i określono czynniki oddziałujące na jego jakość (rysunek 1). Zaproponowano także koncepcję procesu wyceny przedsiębiorstwa (rysunek 2) oraz czynników bezpośrednio wpływających na jakość procesu wyceny przedsiębiorstwa (rysunek 3). W tej części pracy zwrócono również uwagę na problem ograniczeń związanych z naszą percepcją rzeczywistości co znajduje swoje odzwierciedlenie w teoriach, metodyce wyceny a w konsekwencji także w praktyce wyceny. Jednocześnie wskazano na zależności występujące między rzeczywistością, teorią, metodyką i praktyką wyceny przedsiębiorstw. Następnie zaproponowano bazującą na studiach literaturowych typologię błędów w teorii, metodyce i praktyce wyceny. W dalszej części tego rozdziału na podstawie dostępnej literatury przeanalizowano różne klasyfikacje typowych błędów występujących w procesie wyceny przedsiębiorstw i uporządkowano kategorie błędów związanych z wyceną przedsiębiorstw. Odniesiono się też do prawnych uwarunkowań procesu wyceny przedsiębiorstw, wskazując na wybrane podstawy prawne wyceny przedsiębiorstw w Polsce i związane z tym kontrowersje. Ukazano również wpływ orzeczeń sądów (w których określone są wymogi dotyczące wnioskowania i stosowania określonych narzędzi) na jakość procesu wyceny przedsiębiorstw. Rozdział ten kończy analiza dotychczasowych badań nad jakością polskiej praktyki wyceny przedsiębiorstw.



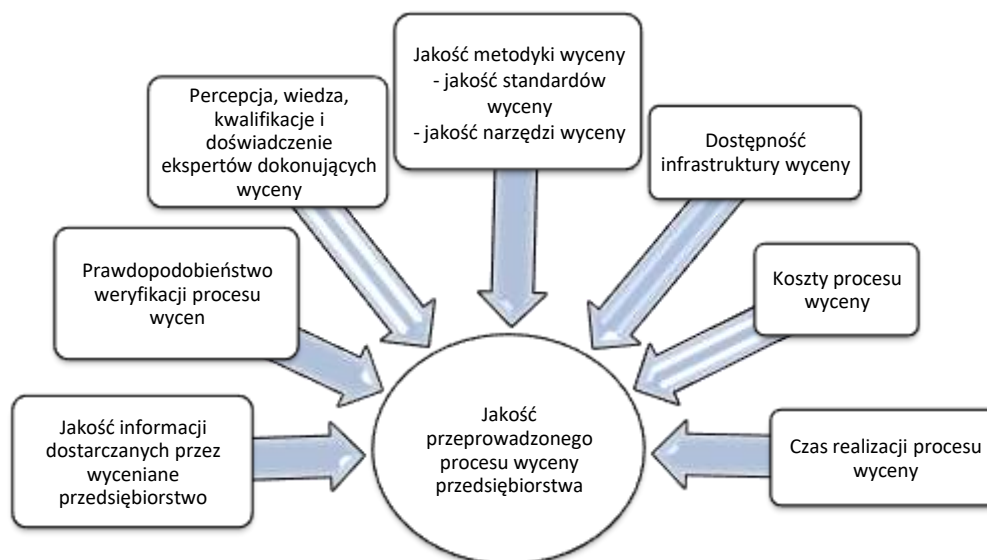
Rysunek 1. Jakość wyceny przedsiębiorstw i jej uwarunkowania

Źródło: P. Szymański, wyd. cyt., s. 78.



Rysunek 2. Proces wyceny przedsiębiorstwa

Źródło: P. Szymański, wyd. cyt., s. 80.



Rysunek 3. Czynniki bezpośrednio oddziałujące na jakość procesu wyceny przedsiębiorstwa

Źródło: P. Szymański, wyd. cyt., s. 81.

Trzeci rozdział – „Standaryzacja procesu wyceny przedsiębiorstw” – koncentruje się na ustaleniu genezy standardów wyceny przedsiębiorstw. Wskazano w nim na historyczny kontekst procesu standaryzacji wyceny przedsiębiorstw i opisano pierwsze próby regulowania wyceny. Następnie prześlędzono współczesny proces standaryzacji wyceny przedsiębiorstw na rynku amerykańskim, który stał się punktem odniesienia dla innych krajów. W dalszej kolejności dokonano charakterystyki i klasyfikacji rozwiązań w zakresie regulacji procesu wyceny przedsiębiorstw w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Wielkiej Brytanii, Niemczech, we Włoszech, w Czechach, Nowej Zelandii, Australii, Chinach (Hongkong), Indiach i w Polsce, identyfikując jednocześnie organizacje propagujące standardy wyceny przedsiębiorstw (tabela 2). Analizą objęto również dwie organizacje międzynarodowe zrzeszające kilkadziesiąt organizacji z zakresu wyceny z kilkudziesięciu krajów świata.

Tabela 2. Rodzaje organizacji propagujących standardy wyceny przedsiębiorstw w wybranych krajach

Rodzaj standardu Obszar Zawodowy	Standardy państwowe lub inne regulacje procesu wyceny	Standardy prywatne	Standardy międzynarodowe
Organizacje zrzeszające rzeczoznawców majątkowych		ASA (USA), RICS (Wielka Brytania), HKBVF (Hongkong), NI 5 (Polska)	IVSC (Brazylia, Chiny, Indie, Indonezja, Japonia, Korea, Holandia, Polska, Rosja, Francja, Hiszpania, Włochy, Wielka Brytania)
Organizacje zrzeszające biegłych rewidentów/księgowych		AICPA (USA), IDW (Niemcy), CICBV (Kanada), APESB (Australia), CICA (Nowa Zelandia)	
Organizacje zrzeszające ekspertów z zakresu wyceny przedsiębiorstw		NACVA (USA), IBA (USA)	IACVA (Chiny, Ghana, Indie, Kanada, Korea Południowa, Liban, Niemcy, Rosja, Tajwan, USA)
Nieprzypisane do konkretnej grupy zawodowej	USA, Polska, Czechy, Indie		

Źródło: P. Szymański, wyd. cyt., s. 117.

Traktując standardy wyceny przedsiębiorstw jako instrument kształtowania jakości procesu wyceny przedsiębiorstw, należy określić ich zakres regulacji, wskazać podobieństwa w rozumieniu procesu wyceny, zidentyfikować różnice w wymogach, w wytycznych pomiędzy różnymi rodzajami standardów wyceny przedsiębiorstw. W związku z tym czwarty rozdział - „Proces wyceny w świetle wybranych standardów wyceny przedsiębiorstw” - poświęcono tym zagadnieniom. Zasadniczą jego część stanowi przeprowadzona analiza porównawcza dwunastu standardów wyceny przedsiębiorstw, w tym dwóch standardów międzynarodowych. Wśród analizowanych standardów znalazły się cztery standardy amerykańskie, standardy kanadyjskie, australijskie, nowozelandzkie, chińskie (Hongkong), niemieckie, polskie i dwa standardy międzynarodowe. Analiza porównawcza przeprowadzona została na podstawie 20 kryteriów.

Piąty rozdział – „Znaczenie standardów wyceny przedsiębiorstw dla jakości procesu wyceny” – zawiera wyniki dwóch rodzajów badań. Oba przeprowadzone przeze mnie badania bazują na danych pierwotnych, które pozyskałem osobiście. Dla zrealizowania pierwszego rodzaju badań stworzono bazę blisko 10 000 potencjalnych respondentów, co do których istniało podejrzenie, że mogą być ekspertami z zakresu wycen przedsiębiorstw. Struktura potencjalnej grupy respondentów była związana z dostępem do danych adresowych ekspertów w zrzeszających ich organizacjach w poszczególnych krajach. Dane kontaktowe ekspertów udało się ustalić na podstawie dostępnych informacji zawartych na

stronach internetowych organizacji zajmujących się standaryzacją wyceny przedsiębiorstw. Badania realizowano w miesiącach wrzesień i październik 2011 r. Za pośrednictwem adresów e-mail rozesłano zaproszenie do udziału w badaniach do 9.499 potencjalnych ekspertów. zrzeszonych w organizacjach w Australii, Chinach (Hongkong), we Francji, w Indiach, Kanadzie, Niemczech, Nowej Zelandii, Polsce, Rumunii, Singapurze, USA i Wielkiej Brytanii. Ekspertci mieli możliwość wypełnić rozbudowaną ankietę składającą się z 18 pytań poprzez stronę projektu <http://bvs.ue.wroc.pl> w polskiej wersji językowej lub w wersji anglojęzycznej <http://en.bvs.ue.wroc.pl>. Ankieta była udostępniona do wypełnienia od 19 września 2011 r. do 7 października 2011 r. W tym czasie stronę projektu odwiedzono 594 razy. Ankieta została wypełniona poprawnie przez 182 respondentów. W dalszej części tego rozdziału zawarto analizę opartą na tych samych badaniach, przydatności, użyteczności i aktualności istniejących standardów wyceny przedsiębiorstw (wyniki analiz opisane zostały w kolejnym punkcie).

W drugim rodzaju badań w tym rozdziale zastosowano niereaktywną metodę badawczą - metodę badania dokumentów. Ze względu na brak danych wtórnych w badaniu bazowano na informacjach pierwotnych (pozyskanych przez autora). W związku z tym zwrócono się do Ministerstwa Skarbu Państwa z prośbą o udostępnienie 25 raportów z wycen przedsiębiorstw. Dostęp uzyskano do 20 raportów z wycen przedsiębiorstw, których proces prywatyzacyjny się zakończył. Część raportów uzyskano w wersji elektronicznej, w pozostałych przypadkach konieczne było sporządzenie rozbudowanej dokumentacji fotograficznej. Dalsza część raportów (11 raportów) została pozyskana od przedsiębiorstw prywatnych w kilku ostatnich latach. W efekcie w dalszej części tego rozdziału zaprezentowano wyniki badań 31 raportów z wycen przedsiębiorstw przeprowadzonych w Polsce w latach 2003-2012 pod kątem ich zgodności z typowymi wymogami zawartymi w standardach wyceny przedsiębiorstw. Opierając się na tych badaniach, zidentyfikowano również rodzaje błędów występujących w praktyce wyceny przedsiębiorstw oraz wskazano, jakich uchybień w procesie wyceny można by uniknąć, stosując się do wytycznych zawartych w standardach wyceny. Na podstawie przeprowadzonych badań raportów z wycen starano się również ustalić wagi (istotności) popełnianych w praktyce błędów (zostały opisane w kolejnym punkcie).

Rozdział szósty, zatytułowany „Wybrane problemy metodyczne wyceny przedsiębiorstw istotne dla jakości procesu wyceny”, odnosi się jedynie do części z wielu problemów metodycznych związanych ze stosowaniem określonych narzędzi, modeli, metod wykorzystywanych w procesie wyceny przedsiębiorstw, które występują w wycenie przedsiębiorstw. W rozdziale tym skoncentrowano się na trzech szczegółowych problemach dostrzeżonych w badaniach prezentowanych w rozdziale piątym. Jeden z nich jest związany z kosztem kapitału. Problem ten sygnalizowany był przez respondentów w trakcie badań ankietowych dotyczących kluczowych trudności w procesie wyceny. Kolejne dwa problemy związane ze standardami wartości i korektami wartości (premie i dyskonta) są efektem analizy błędów popełnionych w raportach z wyceny przedsiębiorstw, które były przedmiotem badania. Przeprowadzone analizy wykazały bowiem, że zagadnienia te są często pomijane w raportach z wycen, co jest niezgodne z metodyką zalecaną w większości standardów wycen przedsiębiorstw (uzyskane wyniki zostały opisane w kolejnym punkcie).

Osiągnięte wyniki wraz z możliwością ich wykorzystania

Główny problem badawczy pracy został sformułowany w czasie, kiedy w Polsce nie było żadnego standardu wyceny przedsiębiorstw. W trakcie prowadzonych badań porównawczych standardów z różnych krajów opracowano i wprowadzono w życie polski standard wyceny przedsiębiorstw³. Czas od wprowadzenia standardów wyceny przedsiębiorstw w Polsce do przeprowadzenia badań ankietowych był zbyt krótki, aby można było jednoznacznie przesądzić, że ich wprowadzenie wpływa w jakikolwiek sposób na jakość procesu wyceny w Polsce. Tezę o pozytywnym wpływie standardów wyceny przedsiębiorstw na jakość procesu wyceny uprawdopodobniają wyniki przeprowadzonych badań porównawczych dwunastu standardów wyceny przedsiębiorstw oraz wyniki badań ankietowych przeprowadzonych wśród ekspertów z USA, Rumunii, Kanady, Australii, Nowej Zelandii i innych krajów. Badania porównawcze standardów wyceny przedsiębiorstw wskazują jednocześnie, że część z nich ma konstrukcję minimalizującą ryzyko negatywnego wpływu standardów na jakość procesu wyceny przedsiębiorstw w sytuacji, kiedy rzeczywistość okazuje się znacznie bogatsza, niż byli to w stanie przewidzieć autorzy regulacji.

³ Nota Interpretacyjna nr 5 od 7 kwietnia 2014 r. określona mianem Krajowego Standardu Wyceny Specjalistycznego „Ogólne zasady wyceny przedsiębiorstw”.

Z przeprowadzonych rozważań wynika, że istotne znaczenie dla wyceny mają w szczególności teoria wartości, problem racjonalności jednostek oraz efektywności rynków oraz teorie przedsiębiorstwa. Z przeprowadzonych analiz wynika, że współczesna wycena bazuje na dwóch podejściach do teorii wartości: subiektywizującym i obiektywizującym. Trzeci nurt – fizyczny, nie oddziałuje na aktualną wycenę przedsiębiorstw, ale ma potencjał w zakresie dostarczania zupełnie nowych informacji o wartości przedsiębiorstwa i może w przyszłości stać się cennym uzupełnieniem stosowanych dziś dwóch perspektyw. Istotne znaczenie dla wyceny przedsiębiorstw mają teorie przedsiębiorstwa, które pozwalają zrozumieć motywy funkcjonowania przedsiębiorstw, relacje w nim występujące oraz zidentyfikować czynniki wartości przedsiębiorstwa (tabela 3).

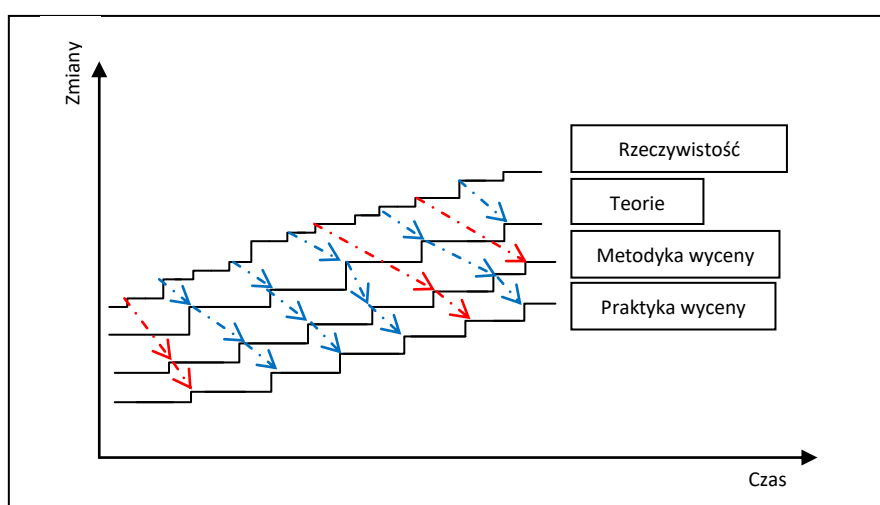
Tabela 3. Czynniki istotne dla wartości przedsiębiorstwa z punktu widzenia wybranych teorii, nurtów, podejść

Teorie, nurty, podejścia/autorzy	Czynniki istotne dla wartości przedsiębiorstwa
P. Drucker, Ch. Handy	wiedza pracowników
Kompetencyjna teoria firmy	indywidualna, trudna do imitacji wiedza pracowników
Teoria firmy opartej na wiedzy	posiadana i zdobywana przez przedsiębiorstwo wiedza jako źródło powstania i utrzymania przewagi konkurencyjnej
Teoria przedsiębiorstwa zdeterminowanego przez kapitał intelektualny	kapitał intelektualny, na który składają się takie czynniki, jak: wiedza, utalentowani pracownicy i relacje przedsiębiorstwa
Informacyjna teoria przedsiębiorstwa	wnoszenie nowych informacji do gospodarki lub poprawianie struktury wymiany informacji w gospodarce
R. Nelson i S. Winter	rutyna pracowników kumulująca wiedzę i praktyczne doświadczenie
Przedsiębiorcza teoria przedsiębiorstwa	Przedsiębiorca
Innowacyjna teoria przedsiębiorstwa J. Schumpetera	innowacje przyczyniające się do burzenia istniejących stanów równowagi na rynku – twórcza destrukcja
Teoria przedsiębiorstwa Schmooklera	badania i rozwój tworzące kapitał intelektualny przedsiębiorstwa, umożliwiające osiągnięcie nadzwyczajnych zysków i rent monopolowych
Agencyjna teoria przedsiębiorstwa	zarządzanie kosztami agencji i kosztami transakcji oraz asymetria informacji
Konwencyjna teoria przedsiębiorstwa	umiejętności kontroli konwencji legitymizowanych i nielegitymizowanych
Kooperacyjna teoria przedsiębiorstwa	uczestnictwo w kooperacjach
Teoria dominacji przedsiębiorstwa	cechy przywódcze menedżerów, powiązania z politykami, pozycja na rynku menedżerskim, szczególne kompetencje, powiązania nieformalne
Teoria przedsiębiorstwa K. Arrowa	wyróżnianie się w gospodarce
Teoria kosztów transakcji specyficznymi aktywami	gromadzenie aktywów specyficznych, takich jak wiedza, rutyna, talent, relacje, których nie ma na rynku
Teoria zasobowa	specyficzne aktywa przedsiębiorstwa umożliwiające osiągnięcie unikatowej różnorodności, utrzymywanie nadmiernych zasobów
Teoria ewolucyjna przedsiębiorstwa	unikatowa wiedza powstająca w sposób kumulacyjny

Źródło: P. Szymański, wyd. cyt., s. 66.

Kolejne pytanie badawcze pracy odnosiło się do **genezy standardów wyceny przedsiębiorstw**. Z przeprowadzonych analiz wynika, że próby uporządkowania procesu wyceny były podejmowane już w wieku XIX, także na ziemiach polskich. Współcześnie powstanie standardów wyceny przedsiębiorstw było odpowiedzią na występujące

w praktyce nieprawidłowości. Standardy wyceny przedsiębiorstw miały za zadanie ograniczenie oszustw i podniesienie poziomu merytorycznej dyskusji w sporach w ramach teorii i praktyki wyceny. W połowie lat 80. XX wieku został zapoczątkowany proces współczesnej standaryzacji wyceny przedsiębiorstw. Standardy wyceny przedsiębiorstw są odzwierciedleniem stanu teoretycznej wiedzy z zakresu wyceny przedsiębiorstw i długoletnich doświadczeń praktycznych w tym obszarze. Nie są jednak odporne na zniekształcenia i uproszczenia rzeczywistości (rysunek 4).



Rysunek 4. Procesy zmian w rzeczywistości, w teoriach, metodyce wyceny i praktyce wyceny

Źródło: P. Szymański, wyd. cyt., s. 83.

Kolejne pytanie badawcze pracy związane było z **zakresem regulacji standardów wyceny przedsiębiorstw**. Z podjętych analiz wynika, że najczęściej zakres regulacji w poszczególnych standardach jest zbliżony i obejmuje kluczowe elementy procesu wyceny. Jednocześnie poziom szczegółowości tych regulacji jest zróżnicowany. Można bowiem wyróżnić grupę standardów charakteryzującą się minimalistycznym podejściem oraz standardy, w których wymogi rozbudowane są o dodatkowe wyjaśnienia i bardzo szczegółowe wskazówki, charakterystyczne dla podręczników z zakresu wyceny. Badane standardy podlegają cyklicznym rewizjom i korektom, które są odpowiedzią na zjawiska zachodzące w przedsiębiorstwie, w gospodarce, prawodawstwie i nauce. Analizowane standardy wyceny przedsiębiorstw w zasadniczej części są dość pryncypialne, z drugiej strony część z nich jest dość elastyczna i otwarta na lokalną specyfikę. W tą pluralistyczną wizję zdaje się wpisywać standard chiński czy też jeden ze standardów amerykańskich. Tego typu podejście wskazuje

na normatywny charakter wyceny, która uwzględnia historyczny kontekst, wyrażający się w zwyczajach, sposobach postępowania charakterystycznych dla danego kraju czy też dla danej branży czy typu przedsiębiorstw.

Następne pytanie badawcze odnosiło się do kwestii **różnic między standardami wyceny przedsiębiorstw**. Badania pokazały, że spośród wyspecyfikowanych 20 obszarów regulacji częstota ich występowania w poszczególnych standardach jest zróżnicowana. Siedem obszarów regulacji ma charakter powszechny (występują we wszystkich standardach wyceny), należą do nich: kwalifikacje eksperta, cel wyceny data wyceny, data raportu, podstawowe informacje o przedmiocie wyceny, zakres niezbędnych danych oraz analiz i raportowanie (tabela 4). Dość powszechny charakter mają także takie regulacje, jak: podstawowe złożenie wyceny, standardy wartości, podejścia i metody wyceny, rekomendacje i konkluzje z wyceny oraz etyka eksperta, korekty wartości, słownik terminów. Zdecydowana większość standardów wyceny przedsiębiorstw reguluje też kwestie transparentności procesu wyceny, cele standardów, elastyczność standardów. W analizowanych standardach rzadko regulowane są takie kwestie, jak funkcje wyceny, rodzaje ekspertów, funkcje pełnione przez eksperta. Z przeprowadzonych badań porównawczych wynika także, że stopień szczegółowości objaśnień w ramach poszczególnych obszarów regulacji jest zróżnicowany. Szczegółowo regulowane w większości standardów są takie kwestie, jak specyfikacja terminów wykorzystywanych w wycenie, zakres niezbędnych analiz, kwalifikacje eksperta, podstawowe założenie wyceny. Pozostałe obszary regulacji są opisywane w nielicznych standardach wyceny. Wśród badanych standardów wyceny przedsiębiorstw brak jest wymogów w zakresie konieczności przeprowadzenia analizy wrażliwości. Analiza wrażliwości umożliwiałaby określenie, jak zmiany kluczowych parametrów wyceny mogłyby wpłynąć na konkluzję z wyceny. Poziom wypełnienia zakresów regulacji w poszczególnych standardach wyceny przedsiębiorstw jest zróżnicowany. Spośród analizowanych standardów amerykańskie standardy IBA w największym stopniu regulują wyspecyfikowane w badaniach porównawczych obszary. Nieznacznie mniejszy zakres regulacyjny oraz szczegółowych zapisów znajdziemy w standardach amerykańskich ASA, standardach międzynarodowych IVSC, standardach chińskich oraz standardach kanadyjskich. Na dalszych miejscach znajdują się standardy amerykańskie AICPA, NACVA i standard polski. Jednocześnie najwięcej szczegółowych wskazówek metodycznych, poza wymienionymi już

standardami amerykańskimi IBA, znajdują eksperci w standardzie niemieckim, standardach międzynarodowych IVSC, standardach amerykańskich ASA i AICPA. Z przeprowadzonej analizy wyłania się dwanaście modeli wycen przedsiębiorstw. Przy tym część modeli w zasadniczym stopniu podobnie ujmuje proces wyceny przedsiębiorstwa. Można zatem wyróżnić dwie zasadnicze grupy modeli. Do pierwszej, która w wielu punktach jednolicie ujmuje proces wyceny, można zaliczyć standardy amerykańskie AICPA, NACVA, ASA i IBA oraz standardy międzynarodowe IACVA. Do drugiej grupy, o dużej spójności modelu procesu wyceny, należy zaliczyć standardy międzynarodowe IVSC i standardy chińskie. Spośród pozostałych standardów wyceny przedsiębiorstw standardy kanadyjskie i standard polski prezentują model procesu wyceny najbliższy pierwszej grupie standardów. Niemiecki model procesu wyceny charakteryzuje się wysokim poziomem szczegółowości, a konstrukcyjnie znacznie odbiega od grupy zarówno pierwszej, jak i drugiej. Na tej podstawie opracowano model czynności po stronie poszczególnych aktorów procesu wyceny przedsiębiorstwa przy założeniu pełnej niezależności eksperta z zakresu wyceny.

Tabela 4. Zakres regulacji w analizowanych standardach wyceny przedsiębiorstw

Lp.	Oznaczenie standardu Zakres regulacji	Liczba standardów zawierających regulację	Częstość występowania regulacji (w %)	Liczba standardów zawierających szczegółowy opis regulacji	Częstość występowania szczegółowego opisu regulacji (w %)
1	Cele standardów	8	67	0	0
2	Kwalifikacje eksperta	12	100	7	58
3	Funkcje pełnione przez eksperta	3	25	0	0
4	Etyka eksperta	10	83	0	0
5	Cel wyceny	12	100	1	8
6	Funkcje wyceny	4	33	2	17
7	Data wyceny	12	100	3	25
8	Data raportu	12	100	0	0
9	Podstawowe informacje o przedmiocie wyceny	12	100	3	25
10	Podstawowe złożenie wyceny	11	92	7	58
11	Standardy wartości	11	92	0	0
12	Zakres niezbędnych danych oraz analiz	12	100	8	67
13	Podejścia i metody wyceny	12	100	5	42
14	Korekty wartości	11	92	4	33
15	Rekomendacje i konkluzje z wyceny	11	92	2	17
16	Raportowanie	12	100	6	50
17	Transparentność procesu wyceny	9	75	0	0

18	Elastyczność standardów	7	58	0	0
19	Rodzaje ekspertów	4	33	0	0
20	Słownik terminów – opisana terminologia	10	83	9	75

Źródło: P. Szymański, wyd. cyt., s. 144.

W dalszej części pracy, aby odpowiedzieć na kolejne dwa pytania badawcze, przyjrano się praktyce i starano się ustalić z jednej strony, **jakie problemy w wycenie przedsiębiorstw napotykają eksperci**, a z drugiej – **czy potrzebne są standardy wyceny przedsiębiorstw, jaka jest ich użyteczność i aktualność z punktu widzenia ich użytkowników**. Wyniki przeprowadzonych badań ankietowych nie są reprezentatywne, odnoszą się jedynie do badanej populacji. Jednocześnie wyniki te uprawdopodobniają występowanie określonych zjawisk w praktyce. Z badań ankietowych wynika, że eksperci przy wycenie przedsiębiorstw napotykają problemy metodyczne. Wielu respondentów wskazuje, że szacowanie wartości przedsiębiorstwa jest aktualnie trudniejsze niż kiedykolwiek wcześniej. Większość respondentów wyraża przekonanie, że obecnie, wyceniając przedsiębiorstwo, należy analizować więcej czynników niż kiedykolwiek wcześniej, że zmieniają się czynniki oddziałujące na wartość przedsiębiorstwa w ostatnich 5-10 latach, że w ostatnich 5-10 latach zmienia się siła oddziaływania czynników wartości przedsiębiorstwa. W efekcie, zdaniem respondentów, zmiany zakresu i siły oddziaływania czynników wartości przedsiębiorstwa można przewidzieć w niewielkim stopniu w perspektywie zarówno rocznej, jak i kilkuletniej. Zatem kluczowym problemem, z jakimi stykają się eksperci z zakresu wyceny przedsiębiorstw, jest prognozowanie przyszłych zdarzeń. Wśród innych, istotnych kwestii należy wymienić problem małej liczby przedsiębiorstw do porównań, trudności z dostępem do danych rynkowych oraz z dostępem do danych w wycenianych przedsiębiorstwach. Eksperci wskazują także na zagadnienia wiarygodności parametrów, danych wykorzystywanych w wycenie przedsiębiorstw, problem określania kosztu kapitału. Zdaniem wielu z nich praktycznym utrudnieniem jest też to, że teoria nie nadąża za praktyką wyceny i nie dostarcza rozwiązań problemów, z jakimi styka się praktyka. Mimo że, jak wiele wskazuje, proces wyceny przedsiębiorstw jest dziś bardziej skomplikowany niż kiedykolwiek wcześniej i mimo że praktyka wyceny napotyka wiele problemów, zdaniem większości respondentów, eksperci potrafią szacować wartość przedsiębiorstw lepiej niż kiedykolwiek wcześniej. Tą ostatnią konstatację płynącą z wyników badań prawdopodobnie można zaklasyfikować do błędów poznawczych jakie popełniają respondenci.

Z przeprowadzonych przeze mnie badań wynika, że zdecydowana większość przebadanych ekspertów korzysta ze standardów wyceny przedsiębiorstw, przy czym eksperci z Polski korzystają z nich znacznie rzadziej niż eksperci z pozostałych analizowanych grup krajów. Wśród przebadanych ekspertów z USA, Rumunii, Polski i innych krajów dominuje przekonanie, że standardy wyceny przedsiębiorstw są potrzebne, podnoszą bowiem jakość wyceny, ułatwiają pracę zwiększając transparentność raportów z wyceny, podnoszą metodyczny poziom raportów z wyceny, sprawiają, że łatwiejsza jest weryfikacja raportów z wyceny, zmniejszają także ryzyko popełnienia błędu przez eksperta w wycenie przedsiębiorstw, przez co zwiększa wiarygodność wycen. Jednocześnie eksperci z Polski są najbardziej sceptyczni w kwestii potrzeby istnienia standardów wyceny. Ten stan rzeczy można tłumaczyć krótkim funkcjonowaniem polskiego standardu wyceny przedsiębiorstw oraz tym, że dla wielu polskich ekspertów regulacje w nim zawarte są nieodpowiednie. Standardy nie rozwiązują jednak wszystkich problemów. W opinii większości ekspertów standardy wyceny przedsiębiorstw nie wpływają w istotny sposób na rozpiętość wyników uzyskiwanych przez eksperta oraz nie zmniejszają rozpiętości wyników uzyskiwanych przez różnych ekspertów. Większość ankietowanych wyrażała przekonanie, że standardy identyfikują wszystkie odpowiednie dla praktyki wyceny obszary. Badania pokazały także, że według ekspertów standardy wyceny przedsiębiorstw są dość aktualne i nie wymagają zasadniczych zmian. W przypadku dwunastu na piętnaście wymienionych obszarów regulacji większość respondentów uznała, że nie wymagają one uaktualnienia. Jedynie w odniesieniu do dwóch obszarów - procesu wyceny i metody wyceny znaczny był odsetek respondentów dostrzegających konieczność zmian.

Aby ustalić **wpływ standardów wyceny na jakość procesu wyceny przedsiębiorstw**, należało ustalić, **jakie są typy błędów i kontrowersji, które można wyróżnić w praktyce wyceny przedsiębiorstw**. Odniesiono się w ten sposób do kolejnego pytania badawczego. Starano się także określić, jakich błędów można uniknąć dzięki standardom wyceny przedsiębiorstw. W pierwszej kolejności stworzono typologię uchybień, które mogą występować zarówno w teorii, metodyce, jak i praktyce wyceny przedsiębiorstw. Następnie na podstawie literatury wskazano na typowe błędy pojawiające się w praktyce, wskazując także na wpływ orzeczeń sądowych na ocenę jakości raportów z wycen przedsiębiorstw. Przedstawiono też wyniki badań nad poprawnością raportów z wycen prywatyzacyjnych

w Polsce z końca lat 90 i zaprezentowano wyniki badań zgodności raportów z wycen prywatyzacyjnych oraz z rynku prywatnego zrealizowanych w latach 2003-2012 ze standardami wyceny przedsiębiorstw (i innymi wymogami metodyki wyceny). Ze względu na trudności w dostępie do tego typu danych badana populacja nie ma charakteru reprezentatywnego. Niemniej jednak wyniki tych badań mają charakter symptomatyczny i uprawdopodobniają występowanie określonych problemów w raportach z wyceny. Zbyt mała próba badawcza nie pozwala stwierdzić, że na w analizowanych latach jakość raportów z wyceny przedsiębiorstw się poprawiła. Badania wskazują, że poziom jakości przebadanych raportów w Polsce jest zróżnicowany, przeważają jednak raporty, w których stwierdzono liczne braki i błędy. Wielu z tych potknięć można by uniknąć, gdyby proces wyceny został wykonany zgodnie z wymaganiami zawartymi w standardach wyceny przedsiębiorstw. Kolejne pytania badawcze odnosiły się do **problemu zgodności raportów z wycen przedsiębiorstw ze standardami w tym zakresie oraz do wagi (istotności) błędów popełnianych w praktyce**. W toku przeprowadzonych badań wskazano na wiele uchybień, niedociągnięć o zróżnicowanym poziomie istotności. W wielu analizowanych raportach występuje znaczna liczba poważnych błędów dotyczących organizacji procesu wyceny, wiele elementów procesu wyceny jest pomijanych. Do typowych mankamentów o tym charakterze należy zaliczyć pomijanie podstawowego założenia wyceny, nieokreślenie standardu wartości, brak analizy ryzyka, brak uzasadnień dla przyjętych metod wyceny, wykorzystanie tzw. „metody księgowej”, stosowanie nieodpowiednich metod wyceny, przyjmowanie w konkluzjach z wyceny bez uzasadnienia wyników z jednych metod i pomijanie wyników z innych metod, brak, niekompletne lub nieprzejrzyste założenia w zakresie stosowanych metod wyceny, brak rozważań w dotyczących konieczności stosowania korekt wartości, niewłaściwe określanie korekt związanych z aktywami nieoperacyjnymi. W raportach pojawiają się także drobne błędy, które jedynie obniżają rangę raportu i nie wpływają na wyniki prezentowane w konkluzji z wyceny. Za podstawowe niedociągnięcia i uchybienia należy uznać: nieokreślenie celu wyceny, brak oznaczenia daty wyceny lub daty raportu, brak oznaczenia odbiorcy raportu, niepełne analizy danych pozafinansowych, brak powołań na źródła informacji, brak klauzul dotyczących niezależności eksperta i konfliktu interesów, brak sygnowania raportu, nieprzejrzystość raportu. Zaledwie w dwóch raportach z wycen zadeklarowano, że wycena została sporządzona zgodnie ze standardami wyceny

przedsiębiorstw (w tym w jednym przypadku odwołano się do standardów zagranicznych). Jednocześnie wśród badanych raportów zaledwie kilka ma wysoki poziom merytoryczny i spełniłyby one wymagania stawiane przez standardy wyceny przedsiębiorstw. Część raportów wymaga drobnych zmian, które nie powinny istotnie wpłynąć na uzyskane wyniki. W pozostałych analizowanych dokumentach skala popełnionych błędów jest na tyle poważna, że istotnie zniekształcają one wyniki wycen przedsiębiorstw. **Wobec dużych rozbieżności w poziomie merytorycznym raportów z wycen przedsiębiorstw przeprowadzanych w Polsce konieczna jest systematyczna weryfikacja raportów z wycen do celów prywatyzacyjnych oraz raportów z wycen sporządzanych na zlecenia sądu, z zachowaniem zasad poufności.** Możliwe są dwa rozwiązania: pierwsze to przygotowanie alternatywnej wyceny, a drugie to weryfikacja przygotowanej wyceny pod kątem jej poprawności i zgodności ze standardami przez innego eksperta z tego zakresu.

W związku ze stwierdzeniem licznych problemów merytorycznych w praktyce wyceny (w tym w polskiej praktyce) w oparciu zarówno o własne badania, jak i analizy innych badaczy, dalsze rozważania miały za zadanie odpowiedzieć na następane pytanie badawcze: **czy i jakich zmian wymagają metody, narzędzia wykorzystywane w wycenie przedsiębiorstw do poprawy jakości procesu wyceny przedsiębiorstw** w kontekście problemów, jakie napotykają eksperci jak i błędów popełnianych w praktyce. Analizę ograniczono do wybranych zagadnień związanych ze standardami wartości, kosztem kapitału, premiami i dyskontami, a wynikających z przeprowadzonych badań ankietowych i badań raportów z wycen. Wyniki badań raportów z wycen uprawniają do tezy, że w polskiej praktyce występuje częsty problem pomijania w procesie wyceny rozważań nad rodzajem poszukiwanej wartości. Występowanie tego problemu w raportach z wycen przedsiębiorstw istotnie obniża ich jakość. Z przeprowadzonych analiz wynika, że pojęcie wartości w ujęciu ekonomicznym może być różnie rozumiane, w zależności od osoby, sytuacji, czasu i innych czynników. Stąd też, aby nie dochodziło do nieporozumień, termin „wartość” musi być precyzyjnie zdefiniowany. W warstwie teoretycznej można wyróżnić dwie koncepcje definiowania wartości: anglosaskie i niemieckie (funkcjonalna szkoła wyceny). Koncepcja anglosaska posługuje się standardami wartości, które powstały w toku procesu historycznego i są odpowiedzią na potrzeby teorii oraz praktyki, ułatwiają komunikację, porządkują dyskusje dotyczące wyceny przedsiębiorstw. W ramach tej koncepcji można

wyróżnić wiele definicji, co ilustruje istnienie wielu zróżnicowanych spojrzeń na termin wartości. Na podstawie przeprowadzonych porównań można odnieść wrażenie, że niemieckie ujęcie jest przeciwstawne wcześniej prezentowanej koncepcji anglosaskiej. Ewentualne różnice są jednak w znacznej części pozorne. Główne rozbieżności między tymi dwoma koncepcjami widoczne są w sytuacjach przymusowych, kiedy z określonych względów musi dojść do transakcji. W tej sytuacji funkcjonalna szkoła wyceny, która zogniskowana jest na proces dobrowolnych negocjacji, nie dostarcza rozwiązania. Nadanie definicyjnych ram pojęciu wartości z punktu widzenia różnych perspektyw nie oznacza końca ewolucji rozumienia tych terminów, które mogą się zmieniać wraz rozwojem wiedzy i wraz ze zmianami zachodzącymi w gospodarce.

Kolejnym, jednym z istotniejszych parametrów w procesie wyceny przedsiębiorstwa jest premia za ryzyko rynkowe, obliczana na potrzeby określenia kosztu kapitału. Na trudności z określeniem kosztu kapitału wskazywała większość respondentów w przeprowadzonych badaniach ankietowych. W zakresie premii za ryzyko rynkowe rozważania dotyczyły dwóch obszarów kontrowersji. Pierwszy odnosił się do tego, jaka stopa wolna od ryzyka powinna być wykorzystywana w określaniu premii za ryzyko rynkowe. Drugi problem związany był z dwoma podejściami w określaniu premii za ryzyko rynkowe. Wyniki przeprowadzonych badań uprawdopodobniają tezę, że w polskiej praktyce (jak również w innych krajach) dominuje podejście *ex post* w określaniu premii za ryzyko rynkowe. To ujęcie jest błędne i powinno być zastąpione podejściem *ex ante*. Z przeprowadzonych analiz wynika również, że aktualnie widoczna jest tendencja polegająca na mnożeniu nowych metodyk obliczania wymaganej premii za ryzyko rynkowe, a siła oddziaływania na praktykę poszczególnych metodyk jest zróżnicowana. Większy niż dotychczas pluralizm dotyczący metodyk obliczania wymaganej premii za ryzyko rynkowe będzie z jednej strony prowadził do zróżnicowanych rekomendacji w zakresie wymaganej premii, a drugiej może zmniejszyć ryzyko systematycznego przewartościowywania lub niedowartościowywania przedsiębiorstw. Ma to istotne znaczenie nie tylko dla poszczególnych właścicieli, inwestorów, lecz także dla całego rynku i gospodarki, zmniejszenie ryzyka systematycznego przewartościowywania związanego z wymaganą premią za ryzyko rynkowe powinno bowiem ograniczyć ryzyko powstawania baniek spekulacyjnych na giełdach papierów wartościowych.

Ostatni analizowany obszar z zakresu problemów, jakie napotykają eksperci jak i błędów popełnianych w praktyce poświęcony był premiom i dyskontom. Przeprowadzone badania raportów z wycen przedsiębiorstw w Polsce uprawdopodobniły tezę, że istotnym problemem polskiej praktyki wyceny, który obniża jakość procesu wyceny, jest pomijanie premii i dyskont. Poprawę tej sytuacji utrudnia fakt, iż zarówno w teorii, metodyce, jak i praktyce jest wiele kontrowersji związanych ze stosowaniem premii i dyskont. Każdy z opisanych efektów może w znaczący sposób oddziaływać na wartość akcji lub udziałów. Jednocześnie kwantyfikacja efektów akwizycji, kontroli, wielkości i płynności zarówno do celów badawczych, jak i praktycznych jest utrudniona z powodu możliwości jednoczesnego występowania tych zjawisk. Mimo tych trudności ze względu na siłę oddziaływania tych efektów nie można ich pomijać. W toku wywodu określono zarówno wątpliwości, jak i wskazówki, które mogą zostać wykorzystane w zmianach metodyki, poprawiające jakość procesu wyceny, a w dalszej kolejności praktyki wyceny przedsiębiorstw.

Wszelkie przesłanki zawarte w pracy przemawiają za tym, że stosowanie się do wymogów zawartych w standardach wyceny stwarza możliwość ograniczenia skali błędów występujących dotychczas w wycenie przedsiębiorstw w Polsce i podniesie tym samym poziom jakości procesu wyceny przedsiębiorstw. Jednocześnie standardów wyceny przedsiębiorstw nie należy traktować jako panaceum na wszelkie bolączki procesu wyceny przedsiębiorstw. Niemniej stosowanie standardów wyceny stwarza możliwość podniesienia poziomu dyskusji i ewentualnych sporów wokół wartości oraz umożliwia koncentrację na innych problemach występujących w wycenie, których jeszcze nie rozwiązano.

Autor zdaje sobie sprawę, że przeprowadzone badania nie pozwoliły na uzyskanie w pełni wyczerpujących i jednoznacznych odpowiedzi. Dalszych badań, opartych na większych próbach badawczych, wymaga zarówno weryfikacja wpływu standardów wyceny na jakość procesu wyceny przedsiębiorstw, jak i określenie przyszłego kierunku zmian w standardach. Omawiana praca z pewnością nie wyczerpuje problemów związanych z wpływem standardów wyceny przedsiębiorstw na jakość procesu wyceny. Odpowiedzi na postawione pytania badawcze ze względu na brak reprezentatywności badań ankietowych oraz badań raportów z wycen jedynie uprawdopodobniają występowanie określonych zjawisk i mogą być podstawą do sformułowania hipotez badawczych, wymagających zweryfikowania w dalszych badaniach. Można wyróżnić kilka grup problemów dotyczących obszaru

analizowanego w niniejszej pracy, które wciąż pozostają nierozstrzygnięte i wymagają pogłębionych badań. Pierwsza grupa związana jest z samym procesem wyceny przedsiębiorstw. W tej grupie można wyróżnić m.in. kwestię doboru określonych podejść i metod wyceny w szczególnych przypadkach, zasadności i możliwości wykorzystania nietypowych metod wyceny bazujących np. na analizie opcji realnych występujących w wycenianych firmach, problem założeń i paradygmatów przyjmowanych w metodach wyceny przedsiębiorstw, zagadnienie horyzontu czasowego projekcji w kontekście różnej długości cykli operacyjnych (szczególnie przy wieloletnich cyklach operacyjnych), problemy związane z szacowaniem kosztu kapitału, problemy związane z analizą wpływu ryzyka specyficznego (niesystematycznego) na wycenę, kwestię infrastruktury wyceny (problem dostępu do porównywalnych transakcji, istnienia rynku, płynności rynku i dostępności informacji), problem rosnącego ryzyka internalizacji kosztów zewnętrznych związanych z ekologizacją gospodarki. Wart zbadania jest również, ważny dla jakości procesu wyceny, problem popełniania przez ekspertów błędów poznawczych opisywanych przez kognitywistykę, takich jak np. efekt zakotwiczenia, efekt halo czy też efekt dostępności heurystycznej oraz efekt potwierdzenia. Druga grupa problemów wiąże się ze standardami wyceny. Mimo prób podejmowanych w niniejszej pracy, wciąż otwarte jest pytanie o granice standaryzacji wyceny przedsiębiorstw (to znaczy o to, jak szczegółowo standardy powinny ingerować w proces wyceny). Z tym też wiąże się kolejny problem: sztywności i elastyczności procedur zawartych w standardach wyceny przedsiębiorstw. Statystycznej weryfikacji wymaga również hipoteza o pozytywnym oddziaływaniu standardów wyceny na poprawę jakości procesu wyceny przedsiębiorstw. Kolejna kwestia nastroczająca trudności odnosi się do pytania, czy i ewentualnie do jakiego rodzaju wycen przedsiębiorstw oraz w jakim stopniu wyceny powinny być regulowane przez środowisko, organizacje zrzeszające ekspertów, a w jakim przez państwo. Pozostają jeszcze problemy związane z kwalifikacjami ekspertów oraz ich ewentualnymi uprawnieniami w zakresie wyceny przedsiębiorstw.

Oryginalne osiągnięcia naukowe

Do własnych, oryginalnych osiągnięć naukowych w opisywanej pracy mogę zaliczyć:

- Przeprowadzenie systematyzacji podstaw teoretycznych odnoszących się problematyki wyceny przedsiębiorstw.

- Usystematyzowanie dotychczasowego dorobku naukowego dotyczącego metodyki wyceny przedsiębiorstw, jakości procesu wyceny oraz błędów popełnianych w wycenie przedsiębiorstw, z wykorzystaniem obszernej literatury krajowej i zagranicznej.
- Rozwinięcie zagadnień dotyczących uwarunkowań procesu wyceny przedsiębiorstw z wyeksponowaniem roli standardów w podniesionym zakresie.
- Przedstawienie procesu kształtowania standardów wycen przedsiębiorstw oraz przeprowadzenie badania porównawczego dwunastu standardów wyceny przedsiębiorstw stosowanych w kilkudziesięciu krajach na świecie.
- Wskazanie propozycji zmian w krajowych i zagranicznych standardach wyceny przedsiębiorstw.
- Przeprowadzenie pierwszego w Polsce badania empirycznego dotyczącego znaczenia standardów wyceny przedsiębiorstw dla jakości procesu wyceny oraz kluczowych problemów procesu wyceny z wykorzystaniem autorskiego kwestionariusza badawczego skierowanego do ekspertów w zakresie wyceny przedsiębiorstw z wielu krajów.
- Dokonanie krytycznej analizy błędów i kontrowersji związanych z wyceną przedsiębiorstwa, w tym na bazie własnych badań obejmujących 31 wycen przeprowadzonych w latach 2003-2012.

Na temat oryginalności osiągnięć naukowych pracy wypowiedzieli się recenzenci monografii. Pan dr hab. Andrzej Jaki, prof. UEK Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie w recenzji wskazał m.in. *„Recenzowana praca stanowi bardzo interesującą i wartościową pozycję z zakresu problematyki wyceny przedsiębiorstw. W sposób twórczy rozwija ona zagadnienie realizacji procesu wyceny w zakresie dotychczas niespotykanym, przynajmniej w polskiej literaturze naukowej poświęconej wycenie przedsiębiorstw. Podjęty przez Autora problem standaryzacji wyceny przedsiębiorstw i jej wpływu na jakość procesu wyceny odgrywa istotną rolę również w zakresie dążenia do obiektywizacji wyceny oraz podniesienia wiarygodności uzyskanych wyników z punktu widzenia jej odbiorców. W tym kontekście ujawnia się także oryginalność recenzowanego dzieła”*. Natomiast pan dr hab. Tomasz Wiśniewski, prof. US Uniwersytetu Szczecińskiego o pracy napisał m.in., że *„Dotyczy ona zagadnień nie rozwiązanych w nauce w sposób satysfakcjonujący. Zagadnienia poruszane w monografii mają duże znaczenie teoretyczne, gdyż przyczyniają się do rozszerzania wiedzy o procedurze*

wyceny, jakości procesu wyceny i praktycznych sposobach poprawy jakości wycen przedsiębiorstw. Są one również ważne od strony praktycznej, pozwalając na zrozumienie czynników wpływających na jakość wycen i roli standardów wyceny w podwyższaniu ich jakości. Autor przedstawił w monografii wiele własnych, oryginalnych przemyśleń i koncepcji, wnosząc istotny wkład do nauki o zarządzaniu w obszarze poprawy jakości procesu i częściowo do finansów w obszarze błędów i kontrowersji związanych z metodyką wycen. ”

3. Prezentacja rozwoju naukowego i obszarów badawczych

Po uzyskaniu stopnia doktora w ramach mojego dotychczasowego rozwoju naukowego można wyróżnić cztery wątki (uszeregowane chronologicznie).

1) Wątek koncepcji zarządzania wartością (VBM)

Publikacje opracowane w ramach tego wątku:

- a) Tadeusz Dudycz, Piotr Szymański, *Celowość i efektywność koncepcji zarządzania wartością przedsiębiorstwa (VBM)*, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Nowe kierunki w zarządzaniu przedsiębiorstwem: celowość, skuteczność, efektywność, 1104/2006, s. 271-280.
- b) Tadeusz Dudycz, Piotr Szymański, *Strategie zarządzania majątkiem obrotowym a kreowanie wartości przedsiębiorstwa*, Prace Instytutu Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstwa Uniwersytetu Szczecińskiego nr 48, Zeszyty Naukowe nr 434/ 2006, s. 47-54.
- c) Piotr Szymański, *Zarządzanie majątkiem obrotowym w procesie kreowania wartości przedsiębiorstwa – wyniki badań, Efektywność – rozważania nad istotą i pomiarem*, red. T. Dudycz, Ł. Tomaszewicz, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu 1183/2007, s. 538-567.
- d) Piotr Szymański, *Zarządzanie należnościami w procesie kreowania wartości przedsiębiorstwa - wyniki badań*, Zarządzanie finansami firm: teoria i praktyka, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, 1152/2007, s. 550- 569.
- e) Piotr Szymański, *Ewolucja koncepcji zarządzania wartością przedsiębiorstwa - przegląd literatury*, Nowe kierunki w zarządzaniu przedsiębiorstwem - wiodące orientacje, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, 340/2014, s. 167- 180.

Pierwszy wątek realizowany przez ze mnie w latach 2006-2007 związany był z problematyką koncepcji zarządzania wartością. Cztery artykuły z tego zakresu 1a – 1d (w tym dwa we współautorstwie) były pokłosiem rozważań prowadzonych jeszcze dla potrzeb pracy doktorskiej. Do wątku koncepcji zarządzania wartością przedsiębiorstwa powróciłem w 2014 r. aby z dystansu odnieść się do problemów podnoszonych w literaturze z tego zakresu (1e).

2) Wątek zakładania i likwidowania przedsiębiorstw

Publikacje opracowane w ramach tego wątku:

- a) Piotr Szymański, *Statystyczny obraz narodzin i zgonów przedsiębiorstw*, Bankructwa przedsiębiorstw wybrane aspekty instytucjonalne, pod red. Elżbiety Mączyńskiej, SGH, Warszawa 2008, s. 263-265.

Poszukując nowego obszaru badawczego w zakresie moich zainteresowań znalazła się problematyka zakładania i likwidowania przedsiębiorstw, efektem było opublikowanie artykułu - 2a. Ten obszar nie był eksploatowany przeze mnie w kolejnych latach.

3) Wątek związany z wyceną przedsiębiorstw

Publikacje opracowane w ramach tego wątku:

- a) Piotr Szymański, *Standardy wyceny przedsiębiorstw*, Zarządzanie Finansami, mierzenie wyników i wycena przedsiębiorstw, pod red. D. Zarzeckiego, Materiały Konferencji Naukowej Uniwersytetu Szczecińskiego, 520/2008, s. 565-571.
- b) Piotr Szymański, *Problemy metodyczne przy obliczaniu premii za ryzyko rynkowe w modelu CAMP*, Wartość jako kryterium efektywności, pod red. T. Dudycza, Politechnika Wrocławska, 2008, 157-166.
- c) Piotr Szymański, *Standardy wyceny biznesowej w wybranych krajach - implikacje dla Polski*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, 48/2009, s. 804-812.
- d) Piotr Szymański, *Dobór metod dla wyceny biznesowej*, Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa, , Instytut Organizacji i Zarządzania w Przemysle „ORGMASZ” Warszawa, 10 /2009, s. 85-95.
- e) Piotr Szymański, *Zerowa historyczna premia za ryzyko rynkowe w modelu*, Zarządzanie Finansami, Wycena przedsiębiorstw i zarządzanie wartością redakcją: D. Zarzeckiego, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, 534/2009, 231-242.
- f) Piotr Szymański, *Dyskonto z tytułu braku w krótkim okresie płynności akcji/udziałów w wycenie biznesowej*, Nowe kierunki w zarządzaniu przedsiębiorstwem, red. J. Lichtarski, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, 89/2010, 173-185.
- g) Piotr Szymański, *Efekty płynności, wielkości, kontroli oraz synergii w wycenie akcji/udziałów*, w: Efektywność wymiary, uwarunkowania, wyzwania, Przedsiębiorczość i zarządzanie, Społeczna Wyższa Szkoła Przedsiębiorczości i Zarządzania, Wydawnictwo Indygo Zahir Media, Wrocław – Łódź, XI (10)/2010, s. 371-384.
- h) Piotr Szymański, *Historyczny kontekst wyceny biznesowej - wybrane problemy*, Efektywność – rozważania nad istotą i pomiarem, red. T. Dudycz, G. Osbert-Pociecha, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, 144/2010, 512-522.
- i) Piotr Szymański, *Proces wyceny biznesowej (wyceny przedsiębiorstw i kapitału własnego) według wybranych standardów*, Zarządzanie Finansami, Inwestycje i wycena przedsiębiorstw, pod redakcją D. Zarzeckiego Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, 586/2010, s. 409-418.
- j) Piotr Szymański, *Propozycja konstrukcji przyszłego polskiego standardu wyceny biznesowej*, Efektywność – rozważania nad istotą i pomiarem, red. T. Dudycz, G. Osbert-Pociecha, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, 144/2010, s. 523-534.

- k) Piotr Szymański, *Zastosowanie metod dochodowych w standardach wyceny biznesowej (wyceny przedsiębiorstw i kapitału własnego)*, *Finanse przedsiębiorstw*, red. A. Kopiński, *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, 89/2010, s. 338-347.
- l) Piotr Szymański, *Kanadyjskie standardy wyceny biznesowej*, *Udział rzeczoznawców majątkowych w wycenie przedsiębiorstw*, *Zasady dobrej praktyki zawodowej*. XIX Krajowa Konferencja Rzeczoznawców Majątkowych, Kielce, 2010, 286-296.
- m) Piotr Szymański, *Standardy wyceny biznesowej (wyceny przedsiębiorstw i kapitału własnego) na świecie a przyszły polski standard wyceny biznesowej*, *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu* *Finanse przedsiębiorstw*, red. A. Kopiński, *Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, 158/2011, s. 394-403.
- n) Piotr Szymański, *Jakość raportów z wycen przedsiębiorstwa na tle standardów wycen biznesowych*, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego - Finanse, Rynki finansowe, Ubezpieczenia*, 686 (47)/2011, s. 227-238.
- o) Piotr Szymański, *Problems in business valuation –analysis of survey results*, *The Romanian Economic Journal*, 2012, year XV no. 44, s. 137-161.
- p) Piotr Szymański, *Jakie problemy napotykają eksperci przy wycenie przedsiębiorstw? Wyniki badań*, *Efektywność - rozważania nad istotą i pomiarem*. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, 261/2012, s. 435-448.
- q) Piotr Szymański, *What problems does business valuation practice encounter – survey*, *Business Valuation Review*, 2012, vol. 31 no. 1, s. 4-22.
- r) Piotr Szymański, *Propozycja nowego standardu wartości uwzględniającego koszty zewnętrzne*, *Nauki o Finansach*. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, *Zarządzanie finansami firm - teoria i praktyka*, 271/2012, s. 394-405.
- s) Piotr Szymański, *Podejścia i metody wyceny w świetle standardów wyceny przedsiębiorstw*, *Ekonomiczne i pozaekonomiczne czynniki zarządzania wartością przedsiębiorstwa*, pod red. J. Duraja i A. Sajnoga, *Łódź* 2013, s. 293-312.
- t) Piotr Szymański, *Przydatność, użyteczność standardów wyceny przedsiębiorstw - wyniki badań*, *Zarządzanie finansami, efektywność inwestycji i wycena przedsiębiorstw*, pod redakcją naukową D. Zarzecki, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego Nr, Finanse, Rynki finansowe, Ubezpieczenia*, 66(803)/2014, s. 619-632.
- u) Piotr Szymański, *Standardy wartości w wycenie przedsiębiorstw*, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Finanse, Rynki finansowe, Ubezpieczenia*, Tom I, *Szczecin*, 74(855)/2015, s. 311- 320.
- v) Piotr Szymański, *Do Business Valuation Professionals Need Business Valuation Standards?*, *The Essence and Measurement of Organizational Efficiency*, Editors: T. Dudycz, G. Osbert-Pociecha, B. Brycz, *Springer Proceedings in Business and Economics*, Springer 2016, s. 299-314.

Wśród prezentowanych czterech wątków to wątek trzeci poświęcony wycenie przedsiębiorstw miał zasadnicze znaczenie dla mojego rozwoju naukowego. Jak

wspomniałem na wstępie z tą problematyką zetknąłem się wiele lat wcześniej. Osobiste doświadczenia praktyczne w tym zakresie oraz względna bliskość do dotychczasowego obszaru badawczego sprawiły, że wycena przedsiębiorstw stała się dla mnie głównym obszarem dociekań naukowych. Moje pierwsze publikacje z tego zakresu (w szczególności 3a i 3b), prezentowane na konferencjach naukowych utwierdziły mnie w przekonaniu, że jest to obszar gdzie, głównie w krajowej literaturze, występuje luka badawcza. W rezultacie w 2008 złożyłem wniosek na realizację projektu badawczego, habilitacyjnego z tego zakresu. Mój wniosek został wysoko oceniony i w okresie między 23.04.2009 a 22.04.2012 byłem kierownikiem i głównym wykonawcą projektu badawczego realizowanego jako projekt habilitacyjny o numerze N N113 261836, zatytułowany *Standard wyceny biznesowej jako sposób poprawy jakości, wiarygodności i trafności wycen biznesowych w Polsce*. W sformułowanym w projekcie bardzo szerokim obszarze badań można wyróżnić, wg różnych klasyfikacji, wiele podobszarów badawczych. Według jednej z klasyfikacji można wyróżnić pięć podobszarów badawczych:

- Standardy wyceny przedsiębiorstw – publikacje: 3a, 3c, 3h, 3i, 3j, 3l, 3m, 3n, 3o, 3p, 3q, 3t, 3v;
- Premia za ryzyko rynkowe – publikacje: 3b, 3e;
- Premie i dyskonta – publikacje: 3f, 3g;
- Podejścia i metody wyceny – publikacje: 3d, 3k, 3s;
- Standardy wartości – publikacje: 3r, 3u.

Kształtując swój rozwój naukowy przyjąłem koncepcję pracy, w myśl której poszczególne obszary składające się na realizowany projekt habilitacyjny były publikowane w formie artykułów oraz prezentowane w ramach konferencji naukowych i seminariów. Dzięki temu uzyskałem cenne komentarze i uwagi od wielu pracowników naukowych, które następnie wykorzystałem w monografii wskazanej jako główne osiągnięcie. Pierwsze publikacje w ramach realizowanego projektu dotyczyły wstępnych analiz standardów wyceny przedsiębiorstw (3c), początków wyceny i procesu standaryzacji wyceny (3h), porządkowania procesu wyceny wg wytycznych ze standardów (3i), czyli poświęcone były zagadnieniom generalnym. W dalszej kolejności powstały publikacje związane z zagadnieniami szczegółowymi dotyczącymi problematyki podejść i metod wyceny (3d), kontrowersji wokół premii za ryzyko rynkowe (3b oraz 3e), dyskontem z tytułu braku w krótkim okresie płynności

akcji (3f), czy też efektami płynności, wielkości, kontroli oraz synergii w wycenie akcji (3g). Efektem tych pierwszych analiz była prawdopodobnie pierwsza w Polsce propozycja konstrukcji przyszłego polskiego standardu wyceny przedsiębiorstw (3j), która została opublikowana w grudniu 2009r. jako *working paper* w Social Science Research Network. Moja aktywność w tym zakresie została prawdopodobnie dostrzeżona przez środowisko pracowników naukowych i praktyków zajmujących się wyceną przedsiębiorstw, które to pod auspicjami Polskiej Federacji Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych opracowywało notę interpretacyjną w zakresie wyceny przedsiębiorstw. Po uzyskaniu zaproszenia do tego gremium włączyłem się w prace nad tworzeniem tej noty. W efekcie wielomiesięcznych prac propozycja noty jako ogólne zasady wyceny przedsiębiorstw została zaprezentowana we wrześniu 2010 r. podczas konferencji w Kielcach (Udział rzeczoznawców majątkowych w wycenie przedsiębiorstw, Zasady dobrej praktyki zawodowej. XIX Krajowa Konferencja Rzeczoznawców Majątkowych). W kwietniu 2011 r. dokument ten został rekomendowany ekspertom z zakresu wyceny przedsiębiorstw przez Polską Federację Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych i obecnie funkcjonuje pod nazwą Ogólne Zasady Wyceny Przedsiębiorstw jako Krajowy Standard Wyceny Specjalistyczny w ramach Powszechnych Krajowych Zasad Wyceny. Od tego momentu część wycen w Polsce jest sporządzanych według wytycznych zawartych w tym standardzie. Opracowany w gronie przedstawicieli nauki standard wyceny przedsiębiorstw, wykorzystujący badania naukowe w tym zakresie przeprowadzone przez wiele osób jest przykładem na normatywny charakter nauk ekonomicznych oraz jednym z nielicznych przykładów kształtowania, a nie tylko opisywania rzeczywistości przez pracowników naukowych.

Realizowane przeze mnie w drugiej połowie 2011 r. międzynarodowe badania ankietowe wśród ekspertów z zakresu wyceny przedsiębiorstw zostały dostrzeżone zarówno przez panów Warrena Millera jak i Rogera Grabowskiego poczytnych amerykańskich autorów książek z zakresu wyceny przedsiębiorstw. Pan Warren Miller przekazał mi zarówno szereg cennych uwag związanych problemami wyceny przedsiębiorstw w Stanach Zjednoczonych jak również, współuczestniczył w pierwszej interpretacji wyników badań ankietowych. Natomiast Roger Grabowski zaproponował abym opublikował wyniki moich badań w amerykańskim periodyku poświęconym problematyce wyceny przedsiębiorstw *Business Valuation Review*, którego był redaktorem. Skorzystałem z tej propozycji i artykuł ukazał się

w tym periodyku w 2012 r. (3q). Artykuł ten był zmodyfikowaną i rozszerzoną wersją artykułu, który został opublikowany w periodyku rumuńskim (3o) - Stany Zjednoczone i Rumunia były krajami, gdzie obok Polski uzyskano najwięcej zwrotnych ankiet. Na moje badania zwróciła także uwagę międzynarodowa organizacja IACVA propagująca własny standard wyceny przedsiębiorstw, który jest popularny w kilkudziesięciu krajach na świecie i która zaprosiła mnie w 2011r. na międzynarodową konferencję naukowców i praktyków z zakresu wyceny przedsiębiorstw w Dusseldorfie (Niemcy). Podczas konferencji udało mi się nawiązać kontakty zarówno z władzami tej organizacji, jak również z wieloma naukowcami oraz praktykami z zakresu wyceny z wielu krajów. Jedną z kolejnych części wyników moich badań zaprezentowałem na konferencji poświęconej problematyce wyceny przedsiębiorstw organizowanej w 2014 przez Uniwersytet w Almerii w Hiszpanii, co znalazło odzwierciedlenie w kolejnym artykule (3v).

Następny podobszar w ramach wątku związanego z wyceną przedsiębiorstw dotyczył podejść i metody wyceny. W polskiej literaturze z zakresu wyceny przedsiębiorstw tematyka metod wyceny jest często podejmowana, stąd też w publikacjach starałem się wskazać na problemy związane z podejściami i metodami wyceny z perspektywy regulacji zawartych w standardach wyceny (3d oraz 3s), czy też odnosząc się do jednego z podejść (3k). W publikacjach tych próbowałem wykazać m.in., że tzw. metoda księgowa oraz tzw. metody mieszane mimo, że są opisywane w polskiej literaturze przedmiotu oraz są wykorzystywane w polskiej praktyce, to nie są uznawane przez standardy wyceny z innych krajów i nie powinny być używane w wycenie przedsiębiorstw. Ostatnim podobszarem, który można wyróżnić w przeprowadzonych badaniach były standardy wartości. Obszarowi temu nie poświęcano dotychczas należytej uwagi w polskiej literaturze przedmiotu. Problematyce standardów wartości poświęcono dwie publikacje (3r, 3u), w których wskazano m.in. na ich źródła i związany z nimi historyczny kontekst oraz ich różne percepcje wartości. Przy czym jedna z tych publikacji łączy się z kolejnym wątkiem związanym z efektami zewnętrznymi i kosztami efektów zewnętrznych (3r).

4) Wątek związany z efektami zewnętrznymi i kosztami efektów zewnętrznych

Publikacje opracowane w ramach tego wątku:

- a) Piotr Szymański, *The mechanism of attributing economic value to the natural environment*, Innovation, Philosophy, Scientific Realism and Methodology in Green Economics Green Economics Institute, Reading 2011, s. 192-204.

- b) Piotr Szymański, *Model nadania ekonomicznej wartości obszarom cennym przyrodniczo*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu Ekonomia, gospodarka a środowisko, 214-5 (17) / 2011, s. 347-366.
- c) Piotr Szymański, *Negative externalities in the environment - internalization of environmental costs*, The Greening of Eastern Europe, pod red. Michelle S. Gale de Oliveira, Miriam Kennet, Sandra Gusta, Dzintra Atstaja, Green Economics Institute, Reading 2013, s. 156-167.
- d) Piotr Szymański, *Propozycja nowego standardu wartości uwzględniającego koszty zewnętrzne*, Nauki o Finansach. Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Zarządzanie finansami firm - teoria i praktyka, 271/2012, s. 394-405.

W toku prac nad projektem habilitacyjnym konieczne było prześledzenie literatury z zakresu teorii wartości. Analizując różne nurty w ramach teorii wartości zarówno te, które należą do głównego nurtu i na których w znacznej części opiera się współczesna gospodarka jak i alternatywne teorie heterodoksyjne z tego zakresu, które nie mają przełożenia na współczesną praktykę gospodarczą zwróciłem uwagę na problem efektów zewnętrznych generowanych przez przedsiębiorstwa oraz związane z tym koszty zewnętrzne. Ten interesujący obszar jak wynikało z analizy bieżącej literatury, w związku z nasilającymi tendencjami regulacyjnymi do internalizacji kosztów zewnętrznych już dziś oddziałuje na wartość przedsiębiorstw, a w przyszłości można oczekiwać, że to zjawisko będzie się nasilać. Stąd też jako poboczny wątek związany z efektami zewnętrznymi i kosztami efektów zewnętrznych powstał cykl artykułów odnoszących się do relatywnie nowego obszaru wyceny – wyceny obszarów cennych przyrodniczo. W tym obszarze opublikowano dwie publikacje przy czym jedną w dwóch wersjach językowych - anglojęzycznej, która została zaprezentowana na konferencji organizowanej w Wielkiej Brytanii przez Green Economics Institute (4a) i w polskiej wersji językowej (4b). Druga publikacja z tego zakresu (4c) w języku angielskim również była prezentowana podczas konferencji organizowanej w Wielkiej Brytanii przez Green Economics Institute. W kolejnej publikacji w ramach tego wątku (4d) zaproponowałem modyfikację istniejących standardów wartości, która uwzględnia ryzyko internalizacji kosztów zewnętrznych, co może być istotne przy wycenie przedsiębiorstw generujących w toku swojej działalności istotne efekty zewnętrzne, które w przyszłości w wyniku ich internalizacji mogą stać się kosztami prywatnymi.

Na rozwój mojego dorobku naukowego miało wpływ wielu pracowników naukowych z wielu ośrodków naukowych z kraju i z zagranicy, którzy poprzez swój dorobek, recenzje,

komentarze, dyskusje i spory inspirowali, wpływali na moją percepcję głównie w obszarze wyceny przedsiębiorstw. Szczególny wpływ na mój rozwój naukowy, sposób widzenia nauki i podejście do metodyki badań naukowych wywarli profesorowie Jan Lichtarski i Stanisław Nowosielski. Natomiast ogromną pomoc w zakresie porządkowania problematyki wyceny przedsiębiorstw uzyskałem zarówno od prof. Tadeusza Dudycza jak i recenzentów mojej pracy profesorów Tomasza Wiśniewskiego i Andrzeja Jakiego.

Z poważaniem,



Wrocław, dn. 05.10.2016r.