

BEATA DRATWIŃSKA-KANIA

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach

**WARTOŚĆ GODZIWA AKTYWÓW I ZOBOWIĄZAŃ
A POMIAR INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH
NA PODSTAWIE KONCEPCJI WARTOŚCI OCZEKIWANEJ**

Wprowadzenie

Wiarygodnie ustalona wartość aktywów finansowych, jak każdego składnika aktywów i pasywów, na podstawie akceptowanej metody wyceny¹ jest jednym z podstawowych kryteriów uznania danej pozycji. Gdy brak możliwości wiarygodnej wyceny, nie można wykazać danego zasobu w bilansie nawet wówczas, gdy spełnia definicję aktywów i jest uprawdopodobnione uzyskanie z niego w przyszłości korzyści ekonomicznych. Problem wiarygodnej wyceny jest zatem istotny zwłaszcza dla tych pozycji, w przypadku których musimy posłużyć się uproszczonymi szacunkami, ponieważ nie jest możliwe zastosowanie podstawowych metod opisanych w regulacjach prawnych rachunkowości. Takie przypadki mają miejsce przy wycenie niektórych, specyficznych aktywów finansowych.

Celem artykułu jest rozpatrzenie możliwości wyceny aktywów i zobowiązań w wartości godziwej, a zwłaszcza aktywów finansowych przeznaczonych do obrotu oraz dostępnych do sprzedaży w drodze niestandardowej metody bazującej na wartości oczekiwanej.

¹ Za wycenę uważa się proces (sposób postępowania) zmierzający do przypisania danemu składnikowi określonej wartości. Artykuł dotyczy wyceny bilansowej, w przypadku której na podstawie akceptowanych prawnie metod przypisujemy konkretnym składnikom bilansu wartość wyrażoną w obowiązującej walucie.

1. Teoretyczne podejścia służące określaniu wartości aktywów i zobowiązań

Ogólnie ujmując, do wyceny majątku mogą być stosowane trzy podejścia: na bazie kosztów, cen rynkowych lub przyszłych dochodów². Każdy inny sposób wyceny jest wariantem jednego z tych trzech podejść.

Dokonując wyceny według podejścia kosztowego (*cost approach*), staramy się znaleźć odpowiedź na pytanie, jaki byłby dzisiejszy koszt nabycia takich samych albo podobnych aktywów. Jeżeli ocenia się wartość budynku, górnym limitem wartości jest cena, jaką należałoby zapłacić wykonawcy dzisiaj za wybudowanie takiego samego budynku. Racjonalnie myślący kupiec nie nabyłby istniejącego budynku w cenie 2200 złotych za metr kwadratowy, jeżeli nowy budynek mógłby powstać po koszcie 2000 złotych za metr kwadratowy. Podobnie przy ocenie wartości urządzeń i sprzętu, orientujemy się najpierw w cenie nowych aktywów u producenta. Tam, gdzie to konieczne, bierze się poprawkę na postęp w technologii i produktywności. Kosztorysowanie jest bardzo wiarygodne, kiedy mamy do czynienia z materialną własnością osobistą i nieruchomościami. Technika ta nie jest na ogół stosowana przez rzeczoznawców do oceny wartości aktywów finansowych, które mają zdolność generowania w przyszłości strumienie pieniężnych.

Technika porównawcza rynku (*market comparable approach*) to spojrzenie na rynek w celu stwierdzenia, po jakiej cenie sprzedaje się obecnie takie same lub podobne aktywa. Jeżeli podmiot posiada samochód Renault Megane rocznik 2007, który chce sprzedać, określi jego wartość na bazie oferty rynkowej samochodów takiej marki z danego rocznika. Jeżeli aktualnie nie ma ogłoszeń o samochodach z roku 2007, ale są w ofercie do sprzedaży modele z roku 2006 i 2005, porównuje się dany samochód z tymi ofertami sprzedaży i na tej podstawie szacuje, ile można za niego zażądać. Technika porównawcza się sprawdza, kiedy istnieje dobrze rozwinięty rynek. Zazwyczaj nie stosują jej osoby wyceniające aktywa niematerialne.

Technika dochodowa (*income approach*) bazuje na pytaniu, czy inwestorzy zechcą w przyszłości zapłacić za dany aktyw strumieniem dochodów. Inwestorzy, a także osoby wyceniające, modyfikują cenę, mając na uwadze postrzegane ryzyko. I tak obligacje skarbu państwa Stanów Zjednoczonych bez ryzyka niedotrzymania warunków (*default risk*) będą się sprzedawać z mniejszym zyskiem

² A.M. King, *Fair Value for Financial Reporting*, Wiley, Canada 2006, s. 72–75.

(wyższa cena) niż tak zwane obligacje śmieciowe (*junk bond*). Ustalenie wartości aktywów przy zastosowaniu podejścia dochodowego wymaga wiarygodnych przewidywań przyszłych dochodów albo przepływów gotówki oraz wyboru stopy dyskontowej. Jeśli to możliwe, osoba wyceniająca woli użyć przewidywań dochodów dokonanych przez inne osoby lepiej znające specyfikę; sama jest natomiast odpowiedzialna za wybór stopy dyskonta. Im wyższa jest stopa dyskonta, tym niższa wartość i odwrotnie.

2. Ograniczenia w stosowaniu wyceny bazującej na kosztach oraz wyceny bazującej na odniesieniu do rynku

Ograniczenia w stosowaniu ceny rynkowej do wyceny aktywów i zobowiązań wynikają z jednej strony z wymogu istnienia aktywnego rynku na wyceniany walor oraz postępującej innowacyjności produktów, która zmierza do zawierania umów dopasowanych do coraz bardziej zindywidualizowanych oczekiwań uczestników rynku. Z drugiej strony ograniczenia w stosowaniu wartości godziwej wynikają z teoretycznych podstaw, a dokładniej z krytyki kosztu historycznego, która jest główną podstawą pomiaru wartości pozycji sprawozdawczych, na której bazują MSSF.

Uważa się także, że koncepcja kosztu historycznego nie sprawdza się w warunkach inflacji, ponieważ gromadzone są informacje o wycenie bilansowej, tak jakby wartość wycenianych składników przedstawiała z okresu na okres taką samą siłę nabywczą³.

Ograniczenia kosztu historycznego potwierdzają konieczność jego korygowania, co znajduje odzwierciedlenie w przyjętych metodach wyceny, na przykład wyceniamy po koszcie historycznym z uwzględnieniem odpisów z tytułu trwałej utraty wartości albo po koszcie historycznym nie wyższym od cen sprzedaży netto. Dlatego wydaje się zasadne poszukiwanie nowych możliwości wyceny, także podstaw teoretycznych rachunkowości, a jednym z akceptowanych kierunków poszukiwań jest teoria ekonomii.

Koncepcja kosztu historycznego jest krytykowana także z powodu niedostosowania do warunków rynkowych i zniekształceń w pomiarze wyniku finansowego. Twórczy księgowi odnaleźli ewidentne luki w modelu wyceny bazującym na kosztach i wykorzystywali je często w odpowiedzi na naciski dotyczące

³ A.M. King, *op.cit.*, s. 325.

zawyżania zysków lub przekształcania rzeczywistych strat w zyski. Metodologia takiego postępowania jest prosta. Wykaże to taki przypadek – firma kupuje pięć aktywów po 100 zł każdy. Rok później pierwszy składnik aktywów portfela ma wartość 160 zł, podczas gdy pozostałe składniki portfela aktywów (drugi, trzeci, czwarty i piąty) mają wartość rynkową po 20 zł każdy. Łączna wartość aktywów portfela wynosi 240 zł, ale cena ich w momencie zakupu wyniosła razem 500 zł. W rezultacie należałoby stwierdzić, że firma poniosła stratę wynikającą z deprecjacji majątku w wysokości 260 zł. Jednakże sprzedając pierwszy aktyw i uzyskując 160 zł oraz zatrzymując pozostałe cztery aktywa w zestawieniu bilansowym po kosztach, firma może wykazać zysk księgowy w wysokości 60 zł, ponieważ aktywa w zestawieniu bilansowym wykazują łączną wartość 560 zł (gotówka 160 zł i aktywa wycenione po kosztach 400 zł), podczas gdy cena łącznego zakupu tych aktywów wynosiła tylko 500 zł.

W związku z tym kusząca może być konkluzja, że jeżeli wszystko wykazane jest w zestawieniach bilansowych jako wartość rynkowa, ten problem jest eliminowany. Jest to prawdą, ale księgowanie wartości rynkowych przynosi z kolei swoje własne problemy.

Oceniając metodę wyceny opartą na kosztach oraz metodę bazującą na odniesieniu do rynku, należy wskazać, że w zależności od wyboru metody wyceny możemy sprawozdawać różne wyniki działalności. Załóżmy na przykład teoretycznie, że podmiot posiada aktywa o wartości 2 000 000 zł (wycena po kosztach nabycia), a aktualna wartość rynkowa tych aktywów wynosi 2 500 000 zł. Jeżeli firma stosuje model kosztów, aktywa będą ujęte w bilansie w wartości 2 000 000 zł pod koniec roku. Aktualna wartość rynkowa tych aktywów będzie ignorowana i dlatego firma nie wykaze przychodu z tego tytułu. Jeżeli jednakże firma ma prawo zastosować model wartości rynkowej, aktywa będą wykazane w zestawieniach bilansowych na koniec roku po aktualnej wartości rynkowej, która wynosi 2 500 000 zł. W takim przypadku firma może odnotować przychód 500 000 zł. To, czy firma może stosować model kosztów, czy model wartości rynkowej, zależy od różnych czynników; audytorzy mają często problem z decyzją, czy odpowiedni jest model kosztów, czy model wartości rynkowej. Ogólna wskazówka jest następująca: jeżeli podmiot kupuje aktywa z zamiarem sprzedania ich w krótkim czasie, to aktywa są na ogół klasyfikowane jako przeznaczone do obrotu i wykazywane w bilansie w wartości rynkowej. W takim przypadku podmiot musi wykazać dochód, nawet jeśli nie sprzedał aktywów. Jeżeli natomiast podmiot zamierza zatrzymać aktywa na

długi okres (tzn. do terminu zapadalności), to może wykazać aktywa wycenione na bazie kosztów poniesionych na pozyskanie tych aktywów.

3. Wartość godziwa w Międzynarodowych Standardach Sprawozdawczości Finansowej

Wartość godziwa jest definiowana jako kwota, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane w warunkach transakcji rynkowej zawartej między zainteresowanymi, dobrze poinformowanymi i niepowiązаныmi ze sobą stronami. Dokonywanie wyceny w warunkach transakcji rynkowej nie oznacza dokładnie tego samego, co wycena w wartości występującej na dany walor na rynku, choć nieraz wartość godziwa jest mylnie utożsamiana z wartością z rynku. Koncepcja wartości godziwej wpisuje się najbardziej w podejście wyceny bazującej na rynku, ale jest jego modyfikacją. Określenie wartości godziwej nie wymaga istnienia rynku, aby cechować się wiernością reprezentacji. Choć definicje wartości godziwej odnoszą się do transakcji wymiennych (sprzedaży aktywów i uregulowania zobowiązań), nie oznacza to, że pozycja wyceniana musi być wymieniona na zorganizowanym rynku. Bardziej szczegółowo, definicje wartości godziwej odnoszą się do hipotetycznej bieżącej wymiany pomiędzy zainteresowanymi stronami z zamiarem, aby uchwycić kwotę, która będzie akceptowalna dla dwóch poinformowanych i zainteresowanych stron. Aby tak było, określenie wartości godziwej nie musi być gwarantowane przez niezależne źródło potwierdzenia, takie jak cena obserwowana.

Wartość godziwa pojawiła się w pierwszej kolejności w regulacjach rachunkowości w Stanach Zjednoczonych. Model rachunkowości tam obowiązujący charakteryzuje się tym, że w pierwszej kolejności bierze pod uwagę zmiany wartości aktywów oraz zobowiązań i na tej podstawie określa wynik finansowy. Wycena w wartości godziwej była naturalną konsekwencją stosowania tego modelu, a zmiany w wartościach godziwych składników bilansu składały się na wynik finansowy podmiotu. Rada Standardów Rachunkowości Finansowej (*The Financial Accounting Standards Board – FASB*) stała i stoi na stanowisku, że wartość godziwa, czyli wartość określona w warunkach rynkowej transakcji, najlepiej oddaje wartość transakcji i tę należy sprawozdawać. Trzeba zauważyć, że ani afery finansowe z ostatnich lat wynikające z nieetycznych zachowań księgowych, ani głośne upadki przedsiębiorstw, na które zupełnie nie wskazywała

sprawozdawczość tych podmiotów, ani nawet kryzys finansowy, będący w dużej mierze konsekwencją stosowania produktów strukturyzowanych, w przypadku których nie było właściwych regulacji dotyczących sprawozdawania o nich, żadne z tych okoliczności nie nakłoniły FASB do zmiany zdania o wartości godziwej.

IFRS adoptowały istniejące rozwiązania ze Stanów Zjednoczonych w sprawie wyceny w wartości godziwej głównie ze względu na proces ujednolicania regulacji rachunkowości w skali światowej. Jednak bezpośrednio adaptowanie wartości godziwej do Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej niekoniecznie było strzałem w dziesiątkę. Jednym z powodów jest odmienny model rachunkowości kontynentalnej, bazujący w pierwszej kolejności na zidentyfikowanych kosztach i przychodach, a więc na rachunku zysków i strat, który przedkłada się nad wartościowym zestawieniem aktywów i pasywów. Wycena w wartości godziwej stanowi też odstępstwo od koncepcji kosztu historycznego, na którym bazowała sprawozdawczość finansowa regulowana przez Międzynarodowe Standardy Rachunkowości, nie zawsze umożliwia wypełnianie nadrzędnych zasad rachunkowości. Są to jednak zagadnienia na inne opracowanie. Cokolwiek by sądzić o wartości godziwej, to wiemy, że wycena w niej przyszła do regulacji prawnych bazujących na MSSF.

Określenie wartości godziwej pojawia się w wielu Międzynarodowych Standardach Sprawozdawczości Finansowej (w skrócie MSSF, także MSR, wydane przez *The International Accounting Standards Committee*, poprzednika *The International Accounting Standards Board* – IASB), ponieważ określania wartości godziwej wymaga wycena różnych pozycji bilansowych. Dlatego pojęcie wartości godziwej pojawia się między innymi w:

- MSSF 2 „Płatności dokonywane w oparciu o akcje”,
- MSR 2 „Zapasy”,
- MSR 16 „Rzeczowe aktywa trwałe”,
- MSSF 5 „Aktywa trwałe przeznaczone do zbycia i zaniechanie działalności”,
- MSR 17 „Leasing”,
- MSR 18 „Przychody”,
- MSR 19 „Świadczenia pracownicze”,
- MSR 20 „Dotacje państwowe oraz ujawnianie informacji o pomocy państwa”,
- MSR 26 „Rachunkowość i sprawozdawczość programów świadczeń emerytalnych”,

- MSR 38 „Wartości niematerialne i prawne”,
- MSR 39 „Instrumenty finansowe – ujmowanie i wycena”,
- MSR 40 „Nieruchomości inwestycyjne”
- MSR 41 „Rolnictwo”.

Poszczególne standardy regulują sposób, w jaki należy dokonywać szacunków wartości godziwej poszczególnych pozycji.

Jeżeli wartość aktywów i pasywów jest łatwa do określenia, wycena w wartości rynkowej może działać. W podanym wcześniej przykładzie, kiedy firma kupuje jakiś składnik aktywów i wartość tego aktywów rośnie, wówczas powstają przychody i wzrasta wartość wyniku finansowego, jeśli wartość aktywów spada, podmiot musi zaznaczyć stratę. Jednak ze stosowaniem wyceny opartej na transakcjach rynkowych też pojawiają się problemy. Jedną z trudności opracowania wiarygodnych mierników wartości godziwej jest brak zorganizowanych i płynnych rynków dla wielu aktywów czy zobowiązań. Chociaż na przykład Stany Zjednoczone, prekursor wyceny w wartości godziwej, mają zorganizowane rynki dla wielu instrumentów finansowych i dla wielu rodzajów aktywów fizycznych, jest dużo mniej rynków odniesienia niż pozycji, których wartość godziwą należy zmierzyć. Nie ma natomiast w ogóle rynków dla wielu wartości niematerialnych i świadczeń (uzyskanie cen rynkowych dla świadczeń wymagałoby zasadniczo zorganizowanych rynków dla wielu rodzajów usług). Państwa Unii Europejskiej mają mniej niż Stany Zjednoczone rynków, na dodatek mniej płynnych, dla instrumentów finansowych i aktywów fizycznych.

Kolejnym problemem stosowania wartości godziwej jest niedokładność lub błąd pomiaru. Gdy nie można ustalić cen rynkowych pozycji podobnych lub identycznych, wartości godziwe są oparte na narzędziach i modelach pomiaru stosowanych do określenia wartości godziwej. W takich sytuacjach wartość godziwa może nie być wiarygodna ze względu na nieodłączny błąd tkwiący albo w narzędziu pomiarowym, albo w danych wejściowych dopływających do narzędzia.

Określenia wartości godziwej mogą na przykład pochodzić z modeli, które z definicji zawierają uproszczone założenia skutkujące błędem pomiaru i wymagają danych (takich jak prognozy dotyczące dochodu lub przepływów gotówkowych), które same mogą być błędnie określone. Można temu zaradzić poprzez opracowanie lepszych narzędzi pomiarowych i lepszych środków pozyskiwania danych dla tych narzędzi. Badacze w ekonomii, statystyce, finansach oraz rachunkowości mogą wносить i wnoszą swój udział w tym zakresie.

Bez względu na to, czy określenia wartości godziwej oparte są na cenach zewnętrznych (w stosunku do podmiotu sprawozdającego), czy też na metodach i narzędziach pomiarowych, istnieje nacisk, aby systemy informacyjne uwzględniały konieczne informacje dotyczące cen lub inne dane. Dlatego systemy informacyjne, które nie podają koniecznych danych, są jednym ze źródeł braku wiarygodności określeń wartości godziwej. Możliwe jest na przykład, że ceny podobnych lub nawet (prawie) identycznych pozycji istnieją, ale system informacyjny przedsiębiorstwa koncentruje się na danych wewnętrznych (w stosunku do firmy), a niekoniecznie na danych zewnętrznych, opartych na rynku. Możliwe jest również, że jakieś badania określiły już dane wejściowe, stosując tę metodę wyceny, jednak systemy informacyjne niektórych przedsiębiorstw mogą nie być przygotowane do uwzględniania takich danych. Jednym z kosztów związanych ze zwiększonym zastosowaniem określeń wartości godziwej jest koszt stworzenia nowych systemów informacyjnych uwzględniających dane rynkowe.

Dwa inne potencjalne źródła braku wiarygodności wartości godziwej to celowe odchylenie (błąd) w danych napływających lub ocenie oraz brak doświadczenia. Jeśli chodzi o pierwsze, istnieje sporo badań dotyczących zarządzania dochodami i nieuczciwego sprawozdawania finansowego, które wykazują, że zarząd może czasami celowo wprowadzać błąd (odchylenie) do sprawozdawanych wskaźników. Ten rodzaj błędu pomiarowego wiąże się z przewrotną motywacją, słabą kontrolą wewnętrzną, nieudanym zarządzaniem i niedopatrzzeniami oraz innymi przyczynami, które nie pozostają pod kontrolą standardów rachunkowości. O ile sprawozdawane wartości godziwe nie są wiarygodne z powodu wprowadzanych przez zarząd odchyłeń (błędów), rozwiązanie sytuacji polega na zmianie elementów układu sprawozdawczego (takich jak przewrotna motywacja), które czynią wprowadzanie odchyłeń atrakcyjnym i możliwym. Jeśli chodzi o brak doświadczenia jako źródło braku wiarygodności określeń wartości godziwej, nie są mi znane badania, które wykazywałyby sprawozdawanie niewiarygodnych wartości godziwych z powodu braku doświadczenia u księgowych. Jednakże bez względu na faktyczne rozpowszechnienie takie źródło braku wiarygodności stanowi wyzwanie dla kształcenia w zakresie rachunkowości⁴.

⁴ *Accounting Theory*, vol. 4, H.J. Wolk, Sage, London 2009, s. 248–251.

4. Wytyczne w sprawie wyceny aktywów finansowych

Przy wycenie aktywów finansowych konieczne jest zaklasyfikowanie ich do następujących grup: przeznaczonych do obrotu, utrzymywanych do terminu wymagalności, pożyczek udzielonych i należności własnych oraz aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży.

Aktywa finansowe przeznaczone do obrotu i dostępne do sprzedaży wyceniamy w cenie rynkowej lub w inny sposób ustalonej wartości godziwej. Wartość godziwą aktywów finansowych znajdujących się w obrocie na aktywnym rynku stanowi cena rynkowa powiększona o koszty związane z przeprowadzeniem transakcji, gdyby ich wysokość była znacząca.

Cenę rynkową można określić na aktywnym rynku, na którym:

- aktywa podlegające obrotowi mają charakter jednorodny,
- praktycznie w każdym momencie można znaleźć chętnego nabywcę i sprzedawcę,
- informacja o cenach transakcji jest dostępna publicznie.

Jeżeli rynek, na którym notowany jest dany zasób, jest płytki (obróty małe, transakcje występują rzadko), wówczas notowana cena nie może być podstawą wyceny. W takim przypadku należy szukać innych możliwości wiarygodnego określenia wartości aktywów finansowych. Na przykład można zastosować:

- otrzymaną od organizatora rynku propozycję ceny,
- cenę porównawczą do walorów o podobnej charakterystyce do wycenianego, takich, których jest dostępna bieżąca cena na aktywnym rynku,
- wycenę zdyskontowanych przepływów pieniężnych przy użyciu stopy dyskontowej, odzwierciedlającej ryzyko związane z danym przedmiotem wyceny,
- matematyczne modele wyceny⁵.

Aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności, pożyczki udzielone oraz należności własne, a także aktywa finansowe przeznaczone do sprzedaży (jeżeli nie są wyceniane w wartości godziwej) wyceniamy metodą skorygowanej ceny nabycia (zamortyzowanego kosztu), przez którą rozumie się cenę nabycia, w jakiej dany składnik po raz pierwszy wprowadzono do ksiąg (wartość początkowa), pomniejszoną o spłaty wartości nominalnej (kapitału podstawowego), odpowiednio skorygowaną o skumulowaną kwotę zdyskontowanej różnicy między

⁵ A. Helin, H. Sztuczynska, J. Wasilewska, *Rachunkowość instrumentów finansowych*, ODDK, Gdańsk 2003, s. 55–58.

dzy wartością początkową składnika a jego wartością w terminie wymagalności, wyliczoną za pomocą efektywnej stopy procentowej, a także pomniejszoną o odpisy aktualizujące wartość. Efektywna stopa procentowa to stopa, za pomocą której następuje zdyskontowanie do wartości bieżącej przyszłych przepływów pieniężnych związanych z instrumentem finansowym, których oczekuje się do terminu wymagalności instrumentu. W przypadku instrumentów o zmiennej stopie procentowej – do terminu następnego oszacowania przez rynek poziomu odniesienia. Przy wyliczaniu skumulowanej kwoty dyskonta aktywów finansowych i zobowiązań finansowych za pomocą efektywnej stopy procentowej uwzględnia się wszelkie opłaty płacone lub otrzymywane przez strony kontraktu.

Uważa się, że wartość aktywów powinna odzwierciedlać przyszłe korzyści ekonomiczne, a te najprościej przedstawić w formie przyszłych przepływów pieniężnych. Na wartości przyszłych przepływów pieniężnych bazuje wycena aktywów finansowych utrzymywanych do terminu wymagalności, pożyczek udzielonych oraz należności własnych, a także aktywów finansowych przeznaczonych do sprzedaży (jeżeli nie są wyceniane w wartości godziwej), określana metodą zamortyzowanego kosztu. Jest to metoda bliższa wycenie na bazie pominiętej koncepcji wartości bieżącej niż koncepcji kosztu historycznego. Według koncepcji wartości bieżącej aktywa wyceniane są na podstawie zdyskontowanej wartości przyszłych przepływów pieniężnych netto, jakich oczekuje się, że będą uzyskane przy normalnej realizacji procesów. Koncepcja wartości bieżącej jest coraz częściej uważana za najbardziej prawidłowy ekonomicznie sposób wyceny, niesłusznie pomijany w wycenie bilansowej⁶.

5. Koncepcja wartości oczekiwanej

Wycena aktywów finansowych przeznaczonych do obrotu i dostępnych do sprzedaży może odbyć się na podstawie wartości godziwej określonej w inny sposób niż na bazie cen rynkowych. A więc wtedy, gdy nie ma cen tego składnika na aktywnym rynku, możliwe jest wykorzystanie w wycenie na przykład przyszłych przepływów pieniężnych. Problem polega jednak na tym, że gdy przyszłe przepływy pieniężne z aktywów finansowych nie są pewne, wycena nie jest już tak oczywista. Wówczas w wycenie aktywów finansowych bazujemy na założeniu,

⁶ *Międzynarodowe regulacje rachunkowości. Wpływ na rozwiązania krajowe*, red. A. Jarugowa, C.H. Beck, Warszawa 2002, s. 102–104.

że nabywając aktywa finansowe, decydujemy się na pewną strukturę rozkładu prawdopodobieństwa, dotyczącą różnych wielkości przyszłych przepływów pieniężnych. Aby przy wycenie uwzględnić niepewność przyszłych przepływów pieniężnych i uwiarygodnić wartość wycenianych aktywów finansowych, możemy wykorzystać koncepcję wartości oczekiwanej.

Wartość oczekiwana $E(x)$ zmiennej losowej x jest średnią, ważoną prawdopodobieństwami p_i możliwych realizacji. Jeżeli zmienna losowa przyjmuje skończoną liczbę wartości, to wartością oczekiwaną tej zmiennej jest wyrażenie:

$$E(x) = \sum_{i=1}^m x_i \times p_i .$$

W związku z oparciem na pojęciu hipotetycznej bieżącej wymiany określenie wartości godziwej bierze pod uwagę dostępne obecnie informacje, dotyczące rozrzutu możliwych wyników. Określenie wartości godziwej nie ma więc zapewnić uchwycenia najbardziej prawdopodobnej kwoty do uregulowania, ponieważ nie jest to kwota bieżącej transakcji pomiędzy poinformowanymi i zainteresowanymi stronami. Przypuśćmy na przykład, że układ ma tylko dwa możliwe rozwiązania: albo 0 z prawdopodobieństwem 0,8, albo 100 z prawdopodobieństwem 0,2. Najbardziej prawdopodobnym wynikiem jest 0, ale bieżąca transakcja bierze pod uwagę rozrzut możliwych wyników i mogłaby nastąpić przy kwocie bliskiej 20. Ten fakt ma dwie implikacje. Pierwsza zawiera się w pytaniu, na ile wiarygodne i celowe jest określanie wartości godziwej w ten sposób. Druga kwestia dodaje koncepcji wartości oczekiwanej ceną zaletę, tę mianowicie, że uwzględniając rozrzut możliwych wyników, wyklucza możliwość istotnego przeszacowania lub niedoszacowania wartości wycenianych składników, które byłoby następstwem przyjęcia skrajnie nieodpowiedniego modelu wyceny. Przeciwdziała w ten sposób potencjalnym nieetycznym praktykom sprawozdawania finansowego.

Niestabilność określeń wartości godziwej nie oznacza, że są one niewiarygodne. Wstępne określenie wartości godziwej w układzie opisanym powyżej wynosi w przybliżeniu 20. Wartość godziwa będzie korygowana w miarę dopływu nowych informacji w miarę zbliżania się daty uregulowania. Ta korekta nie czyni wartości godziwej niewiarygodną ani w znaczeniu sprawdzalności, ani w znaczeniu wierności reprezentacji. Tzn. w każdym terminie dokonania określeń wielkości sprawdzalność jest oceniana według porozumienia pomiędzy osobami

niezależnie dokonującymi określeń przy użyciu tych samych informacji. Wierność reprezentacji jest oceniana poprzez to, w jakim stopniu pomiar reprezentuje kwotę, przy której poinformowane i zainteresowane strony dokonałyby bieżącej transakcji. Zmiany wartości godziwej nie stanowią korekty błędu określenia wstępnego; są to raczej nowe określenia dokonane w świetle nowych informacji. W niniejszym przykładzie w dniu uregulowania układ byłby albo na 0, albo na 100; wiarygodne określenie wartości godziwej zbliżałoby się do faktycznej kwoty transakcji w miarę dopływu większej ilości informacji o wynikach⁷.

6. Przykład wykorzystania wartości oczekiwanej w wycenie aktywów finansowych

Przedsiębiorstwo Z zawarło kontrakt, spełniający definicję instrumentu finansowego, na podstawie którego weszło w posiadanie składnika aktywów finansowych za cenę 100 000 zł. Nie ma aktywnego rynku na dany walor, stroną kontraktu był podmiot powiązany z przedsiębiorstwem Z stosunkiem podporządkowania. Oszacowano następującą prognozę stóp zwrotu z posiadanego składnika aktywów za okres $(X, X + 1)$:

- z prawdopodobieństwem 0,3 stopa zwrotu wyniesie 1,30,
- z prawdopodobieństwem 0,2 stopa zwrotu wyniesie 1,20,
- z prawdopodobieństwem 0,3 stopa zwrotu wyniesie 1,50,
- z prawdopodobieństwem 0,2 stopa zwrotu wyniesie 0%.

W rozważaniach przyjmuje się stopę dyskontową na poziomie 0,06.

Proponowana wycena składnika aktywów finansowych:

Wartość oczekiwana stopy zwrotu z instrumentu finansowego wynosi:

$$0,3 * 1,30 + 0,2 * 1,20 + 0,3 * 1,50 + 0,2 * 0 = 1,08.$$

Wartość składnika aktywów finansowych określamy jako wartość bieżącą przyszłych przepływów pieniężnych szacowanych na podstawie wartości oczekiwanej stopy zwrotu, a więc: $1,08 * 100\ 000 / (1 + 0,06) = 101\ 887$ zł.

⁷ *Accounting Theory, op.cit.*, s. 249.

Uwagi końcowe

Wycena aktywów finansowych na bazie kosztu historycznego nie zawsze zdaje egzamin. Amerykańskie Ramy Konceptualne uznały, obok znanych metod wyceny bilansowej (koszt historyczny, koszt bieżący, wartość realizacji, wartość bieżąca), także wycenę w bieżącej wartości rynkowej, odpowiadającą kwocie gotówki lub jej ekwiwalentów, możliwej do uzyskania ze sprzedaży składnika w normalnym trybie⁸. Jednak cena rynkowa nie zawsze może być zastosowana, a wartości przyszłych przepływów pieniężnych nie zawsze można określić w sposób pewny (stawiamy różne scenariusze przebiegu procesów z zadany­m prawdopodobieństwem ich realizacji). W warunkach niepewnych przepływów pieniężnych posłużenie się miarą wartości oczekiwanej wydaje się dość rozsądne. Niemniej taki sposób wyceny jest odległy od założeń koncepcji kosztu historycznego. Ma też ograniczenia informacyjne, choć stanowi barierę dla niewłaściwych praktyk wartościowania pozycji sprawozdawczych.

Literatura

- Accounting Theory*, vol. 4, H.J. Wolk, Sage, London 2009.
- Helin A., Sztuczyńska H., Wasilewska J., *Rachunkowość instrumentów finansowych*, ODDK, Gdańsk 2003.
- King A.M., *Fair Value for Financial Reporting*, Wiley, Canada 2006.
- Międzynarodowe regulacje rachunkowości. Wpływ na rozwiązania krajowe*, red. A. Jarugowa, C.H. Beck, Warszawa 2002.
- Varian H.R., *Mikroekonomia*, PWN, Warszawa 1995.

dr Beata Dratwińska-Kania
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
Wydział Ekonomii
Katedra Rachunkowości
ul. 1 Maja 50, 40-287 Katowice
beatakania@ue.katowice.pl

⁸ *Międzynarodowe regulacje rachunkowości, op.cit.*, s. 103.

**FAIR VALUE OF ASSETS AND LIABILITIES AND THE EXPECTED VALUE
CONCEPTION IN PRICING FINANCIAL INSTRUMENTS****Summary**

The balance pricing is not always possible in the market value. If there are no market prices and future cash flows are not certain, we can then put the various scripts of the course of the case with the set probability and to establish the assets value in the expected value method. The article represents that method of financial assets pricing.

Translated by Beata Dratwińska-Kania