

## W poszukiwaniu wartości reputacji

Marcin Pęsyk\*

**Streszczenie:** *Cel* – W prezentowanej pracy podjęto próbę opisanego problemu związanego z wyceną reputacji w kontekście wyceny przedsiębiorstw. Inspirację do podjęcia tematu stanowiły coraz częstsze publikacje zarówno osób zawodowo związanych z konsultingiem oraz wyceną przedsiębiorstw, jak i przedstawicieli środowisk akademickich przedstawiające reputację jako jedno z ważniejszych aktywów, jakim dysponują współczesne przedsiębiorstwa.

*Metodologia badania* – Przy opracowywaniu artykułu dyskusyjnego, jako narzędzie badawcze zastosowano przegląd literatury podzielonej na kilka obszarów odpowiadających kręgom opiniotwórczym w zakresie metod identyfikacji oraz pomiaru wartości reputacji.

*Wynik* – Pojęcie „reputacji” przedsiębiorstwa występuje w wielu dyscyplinach związanych z ekonomią i w wielu przypadkach pojęcie to jest nadużywane, mylone lub, co gorsza, jedna wartość wyliczana według tego samego wzoru identyfikowana jest jako dwa różne aktywa. Próby podejmowane przez kręgi najbardziej zainteresowane oszacowaniem wartości reputacji jako elementu składowego teorii społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstwa jak dotąd ograniczają się do odnotowywania spadku reputacji poprzez analizę spadku ceny akcji publicznych po zaistnieniu zdarzeń nagannych. Jednakże, badania te budzą wiele kontrowersji w świecie akademickim, jak i w społeczności praktyków wyceny ze względu na niezbyt wiarygodne metody badawcze, także ich przydatność do identyfikacji i szacowania wartości reputacji spółek niepublicznych jest znikoma.

*Oryginalność/wartość* – Praca jako jedna z nielicznych w sposób kompleksowy prezentuje analizę dostępnych narzędzi oraz proponowanych paradygmatów w zakresie identyfikacji oraz pomiaru wartości reputacji.

**Słowa kluczowe:** reputacja, wycena, przegląd literatury, metody wyceny

### Wprowadzenie

Od wielu lat reputacja stanowi centrum zainteresowania<sup>1</sup> wyspecjalizowanej grupy menedżerów oraz społeczności akademickiej (Fombrun, Van Riel 1997) wywodzących się z kręgów zainteresowanych tzw. miękkimi aspektami mikroekonomicznej teorii przedsiębiorstwa. Odnoszą się one m.in. do obszarów marketingu, postrzegania spółki przez interesariuszy oraz zarządzania zasobami ludzkimi.

Większość ekspertów praktyków oraz osób prowadzących badania w zakresie zagadnień reputacji podkreśla fakt, iż pomimo postrzegania reputacji jako niezwykle cennego dobra, (Creedon 2011; Marcellis-Warin, Teodoresco 2012; Reputation Institute UK 2012)

---

\* dr Marcin Pęsyk, Wyższa Szkoła Społeczno-Ekonomiczna w Gdańsku, ul. Łągiwniki 3, 80-847 Gdańsk, e-mail: mpepsyk@yahoo.com.

<sup>1</sup> Jedno z najlepszych podsumowań badań nad identyfikacją kwantyfikacją i zarządzaniem reputacją do 1997 r. można znaleźć w Fombrun, Van Riel (1997): 5–13.

ciągle istnieje problem z jej pomiarem. Nadal brakuje jednoznacznych empirycznych danych świadczących o znaczeniu dobrej reputacji i jej bezpośrednim finansowym wymiarze.

W prezentowanej pracy podjęto próbę opisanego problemu związanego z wyceną reputacji w kontekście wyceny przedsiębiorstw. W formie przeglądu literatury przedstawiono starania podejmowane przez kręgi najbardziej zainteresowane oszacowaniem wartości reputacji. Pojęcie reputacji przedsiębiorstwa występuje w wielu dyscyplinach związanych z ekonomią i nierzadko pojęcie to jest nadużywane, mylone lub co gorsza jedna wartość wyliczana według tego samego wzoru identyfikowana jest jako dwa różne aktywa.

Niniejsze opracowanie nie pretenduje do miana szczegółowego, historycznego, przeglądu literatury w zakresie zjawiska reputacji jako elementu systemu zarządzania przedsiębiorstwem. Celem jest próba wyłowienia tych idei, pomysłów i metod, które mogłyby być przydatne w procesie szacowania wartości reputacji jako oddzielnego aktywa lub przy braku takich rozwiązań pomogłyby uzyskać pewność, iż wartość reputacji nie jest pomijana przy wycenie przedsiębiorstwa.

## 1. Identyfikacja i pomiar reputacji – pierwsze próby

Pierwsze próby wartościowego ujęcia reputacji podjął Fombrun wprowadzając pojęcie kapitału reputacji (Fombrun 1996). Wzór na oszacowanie wartości reputacji spółki publicznej prezentował się następująco (Fombrun 1996: 92):

$$\text{Wartość kapitału reputacji} = MV - A_L \quad (1)$$

gdzie:

$MV$  – Market Value,

$A_L$  – wartość likwidacyjna aktywów materialnych (*Tangible Assets*).

W 1997 roku został powołany do życia magazyn „Corporate Reputation Review”, na łamach którego można było zaobserwować zmiany postrzegania zjawiska reputacji firmy oraz próby jej zdefiniowania, a także kwantyfikacji.

Po pierwszych próbach połączenia wymiaru organizacyjnego, finansowego i socjologicznego pojawiły się prace próbujące stworzyć model syntetyczny (Fombrun, Van Riel 1997), który zawierałby różne elementy teorii ekonomii, dzięki którym można by w pełny sposób opisać i zmierzyć reputację podmiotów gospodarczych (Schwaiger 2004; Helm 2005). Kładły one nacisk na duży wpływ czynników pozafinansowych, na zjawisko występowania lub utraty reputacji oraz trudność w ich identyfikacji i przypisaniu im odpowiedniego wpływu na wielkość reputacji mierzonej metodami jakościowymi, takimi jak wizerunek firmy, lub pseudo-ilościowymi, opartymi na rankingach prowadzonych przez renomowane firmy doradcze (Schwaiger 2004). Głównie opierano się na wskaźniku *Harris-*

-*Fombrun Reputation Quotient*® (dalej RQ®) (Fombrun i in. 2000) oraz rankingu *Fortune AMAC*<sup>2</sup>.

Wskaźnik RQ® opiera się na 20 atrybutach zebranych w sześciu obszarach:

- apel emocjonalny,
- oferta produktowa i usługowa,
- wizja i przywództwo w sektorze,
- postrzeganie firmy przez pracowników – warunki pracy,
- wyniki finansowe – w oparciu o podstawowe wskaźniki efektywności,
- odpowiedzialność społeczna.

Twórcy omawianego wskaźnika stoją na stanowisku, iż osiągnięcia firm w pięciu obszarach wpływają na powstanie silnych pozytywnych (lub negatywnych) emocji, które z kolei stanowią podstawę kreacji reputacji (Davies i in. 2004: 139).

W przypadku *Fortune AMAC*, to magazyn *Fortune* wraz z firmą konsultingową *Hay Group*, przeprowadza ankiety z głównymi przedstawicielami zarządu i szefami dyrektor-skiego spośród firm kwalifikujących się do badań z corocznych rankingów *Fortune1000* i *Fortune Global 500* oraz z analitykami finansowymi, w celu ustalenia, które firmy cieszą się najlepszą reputacją w swojej branży i na tle wszystkich pozostałych branż<sup>3</sup>.

Równoległe do wspomnianych prób tworzenia syntetycznych miar reputacji zaczęły pojawiać się prace badawcze ukazujące poważne problemy z definicją reputacji wynikające z dotychczas interdyscyplinarnego spojrzenia na omawiane zjawisko (Chun 2005) oraz coraz częściej pojawiającego się zjawiska mylenia reputacji z wizerunkiem lub tożsamością firmy, a w ostateczności z marką (Caruana, Chircop 2000; Barnett i in. 2006). Wspomniane prace uwidaczniały również mankamenty stosowania wskaźnika RQ® oraz *Fortune AMAC* do ustalania wartości reputacji. W tym miejscu na podkreślenie zasługuje fakt, iż były to pierwsze prace, które sygnalizowały istnienie aktywów niematerialnych, takich jak relacje z klientami oraz wykwalifikowane zespoły pracownicze, których efektywność ma znaczący wpływ na reputację (Chun 2005; Dalton, Croft 2003: 28, 82–85).

W 2003 roku de la Fuente Sabate i Quevedo Puente przedstawili podsumowanie opublikowanych badań empirycznych z zakresu identyfikacji finansowego wymiaru reputacji, w których to odnieśli się bardzo krytycznie do chaosu poznawczego panującego w społeczności akademickiej na tym polu badawczym. Autorzy zwracali również uwagę na zagadnienie wewnętrznej (przez organizację, a nie przez rynek) kreacji wartości firmy i wartości reputacji, a także na ich wzajemną dwustronną silną relację.

<sup>2</sup> *Fortune's Annual America's the Most Admired Companies*, zob.: [www.haygroup.com/ww/best\\_companies/index.aspx?id=155](http://www.haygroup.com/ww/best_companies/index.aspx?id=155).

<sup>3</sup> Od 2009 r. *FORTUNE* połączył badania *AMAC* (*America's Most Admired Companies*) i *WMAC* (*World's Most Admired Companies*) w jedną ankietę o nazwie „Ankieta dotycząca najbardziej podziwianych firm według *FORTUNE*”. Funkcjonująca od 2009 r. nowa ankietę obejmuje 57 branż: 26 branż międzynarodowych z poprzedniego badania *WMAC* i 31 branż objętych badaniem *AMAC*, [www.haygroup.com/pl/best\\_companies/index.aspx?id=5495](http://www.haygroup.com/pl/best_companies/index.aspx?id=5495).

Jednakże użyteczność analizowanych dotychczas miar reputacji dla celów szacowania jej wartości jest znikoma, a właściwie żadna. Roger Haywood w swojej pracy na temat strategii wykorzystania reputacji i marki do zwiększania wartości firmy podkreślił, że o ile rankingi są bardzo użyteczne w procesie pozycjonowania firmy i określania, które z przedsiębiorstw ma lepszą reputację w danej branży, o tyle nie mają one zastosowania przy szacowaniu jej wartości (Haywood 2005: 6–7).

Autorzy jednego z najnowszych opracowań (Stacks i in. 2013: 564) dotyczących identyfikacji i ewaluacji reputacji, podsumowali przyczyny związane z chaosem w literaturze tematu w następujący sposób:

1. Reputacja jest kategorią bardzo wrażliwą, jej utrata może nastąpić gwałtownie lub w bardzo krótkim okresie, a kreacja jest skomplikowanym procesem.
2. Większość prac ma charakter historyczny.
3. Większość prac osnuta jest wokół percepcji reputacji.
4. Sposoby identyfikacji oraz definiowania reputacji różnią się ze względu na docelowego adresata.
5. Większość autorów zgadza się, że zarówno definiowanie, jak pomiar i ewaluacja reputacji są niezmiernie trudnymi procesami.

## **2. Reputacja i jej wpływ na wartość rynkową przedsiębiorstw notowanych na rynkach publicznych**

Kolejny odłam badawczy stał na stanowisku, iż rozwijanie kompetencji w dziedzinie Odpowiedzialności Społecznej Przedsiębiorstwa (*Corporate Social Responsibility* – dalej CSR) w oparciu o zarządzanie interesariuszami, przy uwzględnieniu ich oczekiwań i celów swej strategii, pozwala firmom na budowanie swojej reputacji, a także kreowanie innowacji oraz tworzenie kapitału społecznego (Preston 2004; Hillenbrand, Money 2007). Wszystkie te czynniki, w dłuższym okresie, pozwolą przedsiębiorstwu na uzyskanie trwałej przewagi konkurencyjnej (Dalton, Croft 2003: 35–53, 69–102; Fombrun 2005).

Panujące w pewnych kręgach akademickich, wiążących reputację z CSR oraz w konsekwencji z kreacją kapitału społecznego poglądy mówiące, że posiadanie dobrej reputacji przekłada się na osiągnięcie przez firmę wyższej wartości, mają swoje źródło w badaniach wpływu wzrostu lub spadku reputacji na cenę rynkową akcji spółek publicznych. Istnieją wyniki pewnych wąskich badań przeprowadzonych zarówno przez członków społeczności akademickiej, jak i firmy doradcze wskazujące na związek dobrej reputacji z wysokimi cenami akcji, czy też z osiąganymi wynikami finansowymi. W badaniach opublikowanych w pierwszym numerze „Corporate Reputation Review” można zauważyć problem „błądzenia” badaczy w poszukiwaniu finansowego wymiaru reputacji. Pomimo miazdzącej krytyki (Fombrun, Shanley 1990; Sobol i in. 1992; Brown, Perry 1994) wspomnianego wcześniej rankingu Fortune AMAC, prawie wszystkie prace opierały się na nim właśnie lub jego składowych. Poszukiwano wpływu realizacji programów CSR na wzrost reputacji

mierzonej miejscem w rankingu Fortune AMAC, a następnie wpływu obu czynników na zmianę wartości rynkowej (MV) przedsiębiorstw (Brown 1997). Próbowano odnieść koszt kapitału własnego firmy do jej miejsca w rankingu, przechodząc płynnie do reputacji jako składowej wartości marki, wykazując jednocześnie, że aby zwiększyć wartość marki, należałoby wspiąć się na wyższe pozycje w rankingu realizując te elementy strategii, które są przez ranking nagradzane (Srivastava i in. 1997; Smith i in. 2010). Ważna część opracowań poświęcona była badaniom wykazującym, że reputacja posiada także wymiar jakościowy, niekoniecznie pozytywnie skorelowany z osiąganymi wynikami finansowymi (Capra-ro, Srivastava 1997). Badania nad reputacją i jej wpływem na rynkową wartość spółek na podstawie rankingu Fortune AMAC były kontynuowane w pierwszej dekadzie XXI w. Niektórzy autorzy twierdzili, iż w oparciu o wspomniany ranking są w stanie zidentyfikować, a następnie wycenić, reputację spółek objętych próbą (Black, Carnes 2000; Cole 2012). W 2004 roku opublikowano kolejną pracę wspierającą hipotezę o pozytywnym skorelowaniu reputacji mierzonej za pomocą Fortune AMAC z kapitalizacją spółek (Riahi-Belkaoui 2004). Pomimo tego, iż Chun w 2005 opublikowała kolejną pracę, w której zwracała uwagę na mankamenty rankingu, to z pewnością świat ujrzy jeszcze próby szacowania wartości reputacji za pomocą omawianego rankingu<sup>4</sup>. Za przykład może posłużyć praca opublikowana w 2012 roku, gdzie autor (Cole 2012), przedstawiciel jednej z firm konsultingowych operujących w obszarze szacowania wartości reputacji spółek publicznych, zaproponował sposób szacowania wartości reputacji za pomocą metod statystycznych. Przedstawia on sposób powiązania kryteriów wskazanych w Fortune AMAC z szeregiem czynników o charakterze zarówno ilościowym (poziom EBIT, ROA, EPS itp.), jak i jakościowym (na podstawie wywiadów z analitykami z funduszy inwestycyjnych) tak, iż w rezultacie otrzymujemy model, który pozwala po korektach uwzględniających indywidualną charakterystykę spółek wskazać, jaką część wartości MV należy przypisać reputacji danej spółki publicznej. Niestety, autor nie udostępnia danych źródłowych ani testów parametrycznych, które pozwoliłyby na niezależną weryfikację modelu.

Kolejnym artefaktem wspomagającym członków społeczności akademickiej w poszukiwaniach finansowego wymiaru reputacji jest wspomniany wcześniej wskaźnik RQ® (Fombrun, Foss 2000; European Institute for Brand Management 2009; Harris Interactive 2013). Badania korelacji pomiędzy wskaźnikiem RQ® z lat 1999 i 2000 a wartością rynkową na podstawie analizy cen akcji 35 firm, wskazały na silne związki pomiędzy zmianą w RQ® i zmianą wartości rynkowej firm z próby. Jeden punkt wzrostu wskaźnika RQ® wpływał na wyższą średnią rynkową wartość o 147 mln USD, a jeden punkt spadku wskaźnika RQ® powodował spadek wartości firmy o średnio 5 mld USD (Fombrun, Foss 2000). Wspomniane badania wykazały również, że choć reputacja jest wartościowym aktywem, to jednak firmy nie przywiązują należytej uwagi do zarządzania nią. Opublikowane w 2008 wyniki badań zespołu, który stosując odmienne techniki badawcze analizował w latach 2001–2005

<sup>4</sup> Np. Servaes H., Tamayo A. (2013), *The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Value – The Role of Customer Awareness*, „Management Science”, 59 (5): 1045–1061.

powiązania pomiędzy RQ® a MV, wskazywały na ich brak (Abraham i in. 2008). W 2002 roku para akademików (Bowd, Bowd 2002) podjęła próbę oszacowania wartości reputacji i jako wynik swoich badań opublikowała formułę wyznaczania finansowej wartości reputacji spółek publicznych z zastosowaniem RQ®, jednakże nie znalazła ona szerszego zastosowania do dnia dzisiejszego. Formuła przedstawiała się następująco:

$$\text{Reputacja} = \left[ \left( \frac{(RQ - RQ^{ind}) + ((\%MV - A) / MV - \% (MV - A) / MV^{ind})}{100} \right) \times (MV - A) \right] \times X \quad (2)$$

gdzie:

$MV$  – wartość rynkowa,

$RQ$  – RQ® dla przedsiębiorstwa,

$RQ^{ind}$  – średni RQ® dla sektora/branży,

$A$  – aktywa materialne (*Tangible Assets*),

$MV - A$  – różnica pomiędzy wartością rynkową przedsiębiorstwa a wartością aktywów<sup>5</sup>  
(wartości ujemne są pomijane i zastępowane wartością X),

$\%(MV - A) / MV - ((MV - A) / MV) \times 100$ ,

$\%(MV - A) / MV^{ind}$  – różnica dla wartości średnich sektora/branży,

$X$  – wartość 1 dla  $MV - A$ .

Wzór (2), według najlepszej wiedzy autora niniejszego opracowania, nie znalazł jak dotąd praktycznego zastosowania. Jedną z przyczyn może być niezbyt klarowne uzasadnienie zastosowanych rozwiązań, a także brak objaśnień dla czynnika X. Jedyna praca, która odwołuje się do omawianej publikacji, traktuje o efektywności wydatków na marketing (Rust i in. 2004).

W końcu świataowego kryzysu finansowego zwanego potocznie „*subprime*”, pojawiły się koncepcje wiążące wartość reputacji z wartością aktywów niematerialnych (*intangible assets*) oraz MV przedsiębiorstwa. Definicję reputacji jako swego rodzaju niematerialnego towaru<sup>6</sup> powstającego z relacji pomiędzy typowymi aktywami niematerialnymi jak: przywództwo (*Leadership*), innowacje (*Innovation*) oraz umiejętności i doświadczenie (*Skills and Experience*) pracowników wprowadził w 2011 roku Brett Creedon (Creedon 2011). Sposób wyliczania wartości reputacji dla spółek publicznych pokrywa się właściwie z uproszczoną identyfikacją Wartości Firmy (*Goodwill*) według międzynarodowych zasad księgowości, lecz został zaczerpnięty z materiałów badawczych firmy konsultingowej Oxford Metrica (Oxford Metrica 2011: 6). Od wartości rynkowej (MV) przedsiębiorstwa należy odjąć wartość księgową majątku trwałego (*Tangible Assets*) oraz wartość marki (*Brand Value*). To, co zostanie, będzie kapitałem reputacji (*Reputation Equity*). Co ciekawe,

<sup>5</sup> Autorzy opracowania nie precyzują, w jakim standardzie wartości mają być wycenione aktywa. W tekście przewijają się naprzemiennie dwa standardy: likwidacyjny i domniemany księgowy.

<sup>6</sup> Autor używa określenia „*commodity*”, przeważnie tłumaczonego w tekstach ekonomicznych jako „towar”, jednakże w kontekście wyceny aktywów niematerialnych zaprezentowane tłumaczenie wydaje się wielce niefortunne (Creedon 2011).

w raporcie z kwietnia 2012 roku autorstwa Marcellis-Warin i Teodoresco na temat ochrony reputacji, wzór na wyznaczenie jej wartości jest identyczny z przedstawionym powyżej, jednakże definicja reputacji jest zgoła inna; stanowi ona aktywwo niematerialne zbudowane przez lata w oparciu o wartość i zaufanie, jakim obdarzają spółkę interesariusze (Marcellis-Warin, Teodoresco 2012: 7). Uogólniony wzór prezentuje się w sposób następujący:

$$\text{Wartość kapitału reputacji} = MV - A_{BV} - \text{Brand Value} \quad (3)$$

gdzie:

$A_{BV}$  – wartość księgowa aktywów trwałych,  
*Brand Value* – wartość marki,  
 pozostałe oznaczenia jak w poprzednich wzorach.

Warto zauważyć, że wzór (3) jest uściśleniem wzoru (1). Zostały tu wyraźnie zidentyfikowane i uwzględnione elementy majątku trwałego oraz element aktywów niematerialnych – marka.

Zaprezentowane powyżej stanowisko wydaje się być bardzo kuszące do zaakceptowania ze względu na łatwość obliczeń dla spółek giełdowych, a następnie zastosowania go za pomocą metody porównawczej do wyceny reputacji spółek niepublicznych. Pamiętaj jednak należy, że Gerzema i Lebar w swojej przełomowej pracy wykazali istnienie bańki marki (*Brand Bubble*) na rynku giełdowym (Gerzema, Lebar 2008). Rynki znacząco przeceniają użyteczność marek dla klientów, co skutkuje zawyżoną ceną rynkową ( $MV$ ), a w świetle przedstawionych powyżej kalkulacji skutkowałoby to również zawyżoną wyceną reputacji.

Podobnie problematyczne wydaje się rozwikłanie konfliktu pomiędzy proponowanym wzorem a procesem alokacji ceny nabycia i identyfikacji Wartości Firmy (*Goodwill*) według międzynarodowych zasad księgowości.

### 3. Reputacja jako element wartości przedsiębiorstwa nienotowanego

O ile w przypadku spółek notowanych moglibyśmy na siłę przyjąć do identyfikacji i wyceny reputacji metodę firmy Oxford Metrica, o tyle w świecie szacowania wartości aktywów na prywatnych rynkach kapitałowych sprawa rysuje się jako bardziej skomplikowana (Slee 2004).

Sięgnięcie po opracowania polskich autorów, gdzie znajdujemy rozdziały poświęcone wartości reputacji, może napawać na pierwszy rzut oka optymizmem (Jaki 2008: 108–116). Jednakże, po bardziej wnikliwej analizie tekstów źródłowych można zauważyć, że kategoria, która we wspomnianych opracowaniach nosi nazwę reputacji, jest w oryginale określana jako *Goodwill* (Fernandez 2007: 11–14), co sprawia, że przedstawione tam wzory są bezużyteczne w przedmiotowym zakresie. Termin *Goodwill* jest identyfikowany zarówno



w polskim piśmiennictwie, jak i prawodawstwie jako wartość firmy (Ustawa z 29 września 1994 r...: art. 33, pkt 4).

Jak już wspomniano wcześniej, w Polsce mamy niewiele jeszcze prac na temat identyfikacji i kwantyfikacji reputacji w procesie wyceny przedsiębiorstw, dlatego w dalszej części posłużymy się głównie opracowaniami i przykładami z doświadczeń anglosaskich.

Powszechnie uznaje się, iż reputacja stanowi element wartości firmy (dalej *Goodwill*), którą definiuje się jako aktywo powstałe w wyniku interakcji czynników trudnych do indywidualnej identyfikacji, takich jak: nazwa, reputacja, lojalność klientów, położenie i produkty<sup>7</sup> (AICPA 2007: 45).

*Goodwill* powstaje głównie w kontekście nabycia przedsiębiorstw lub hipotetycznej sprzedaży<sup>8</sup>. Jej wielkość równa się różnicy pomiędzy ceną zakupu przedsiębiorstwa a wartością godziwą jego aktywów netto. Na cenę nabycia nie składa się tylko wartość godziwa majątku, ale także afekty synergii możliwe do osiągnięcia przez kupującego (Shaked 2008). Często wpływ mają także istotne przesłanki strategiczne, których wartość godziwa aktywów nie jest w stanie odzwierciedlić (Vulpiani 2008).

Wspomniana cena nabycia jest alokowana na wartości godziwe majątku oraz zidentyfikowane aktywa niematerialne (*Identified Intangible Assets*, dalej: IIA) dotąd jeszcze nie zidentyfikowane i nie wykazane w bilansie<sup>9</sup>. Proces ten składa się z kilku etapów i w jego wyniku następuje pełne rozpoznanie i alokowanie ceny nabycia na aktywa materialne, niematerialne i *Residual Goodwill* (Panfil 2012).

Autorzy najczęściej cytowanego przez społeczność praktyków wyceny podręcznika do alokacji ceny nabycia podkreślają, że proces ten w pełni odzwierciedla wartość nabywanej wraz z przedsiębiorstwem technologii, pozycji w sektorze, dojrzałość rynkową, reputację oraz plan strategiczny jego rozwoju (Mard, Hitchner, Hyden 2007: 206).

Po głębszej analizie można zauważyć, że we współczesnej praktyce reputacja jako element *Goodwill* zostaje alokowana wraz z nią na aktywa nabywanej spółki. Nie stanowi odrębnego aktywa. Problem niemożności odseparowania reputacji od innych aktywów<sup>10</sup> jest wciąż obecny zarówno w literaturze poświęconej praktyce wyceny (Damodaran 2014: 7), jak i teorii rachunkowości (Honey, Brady 2007: 11; Honey 2009: 10–11, 19), a także w opracowaniach dotyczących zarządzania reputacją i ryzykiem jej utraty (Dalton, Croft 2003:

<sup>7</sup> „Goodwill – intangible asset arising as a result of name, reputation, customer loyalty, location, products, and similar factors not separately identified” – AICPA Consulting Services Executive Committee (2007) Statement on Standards for Valuation Services No. 1: Valuation of a Business, Business Ownership Interest, Security, or Intangible Asset, s. 45.

<sup>8</sup> Dotyczy to głównie szacowania wartości akcji i działalności gospodarczych, udziałów lub akcji w przypadku rozwodów, wymuszonych wykupów lub odsprzedawania udziałów w spółkach partnerskich, gdzie osoby wspólników mają osobisty wpływ na wartość firmy. W takich przypadkach następuje wyznaczanie wartości *Entity Goodwill* oraz *Personal Goodwill*, które to zagadnienia nie zostały poruszone w niniejszej pracy.

<sup>9</sup> W procesie identyfikacji aktywów niematerialnych stosuje się kryteria identyfikacji zgodne z MSSF 3 wyłaniając: aktywa niematerialne związane z technologią, aktywa niematerialne związane z zawartymi umowami, aktywa niematerialne związane z klientami, aktywa niematerialne związane z marketingiem, aktywa niematerialne związane z dziełami sztuki i twórczości.

<sup>10</sup> Warunek konieczny do identyfikacji IIA (IAS 38.15).



84–85). W przypadku rachunkowości finansowej podkreśla się fakt, że o ile dobrą reputację można uznać za wyjątkowo cenne aktywo, o tyle złą reputację należałoby rozpoznawać jako pasywo (Honey, Brady 2007: 11), a duża wrażliwość kategorii reputacji względem zdarzeń powodujących jej utratę tylko pogarsza sprawę związaną z wymogami dotyczącymi rzetelnej i aktualnej prezentacji sytuacji firmy w sprawozdaniach finansowych.

Wartość, której nie uda się alokować na IIA, to *Residual Goodwill*, która zawiera elementy synergii dostępne dla przeciętnego uczestnika Rynku. Zarówno IIA, jak i *Residual Goodwill*, powstają w wyniku rozbieżności na części nadwyżki ceny nad wartością godziwą aktywów uwzględnionych w bilansie określaną według MSSF 3<sup>11</sup> i MSSF 13<sup>12</sup> (Panfil 2012). Najnowsze badania przeprowadzone w USA (Clark, Giffin 2013) ujawniają intrygujące fakty związane z alokacją ceny nabycia. Firmy objęte badaniem alokowały w 2012 roku więcej wartości na IIA, a mniej na *Residual Goodwill*, co po uwzględnieniu danych za lata 2010–2011 pozwala stwierdzić istnienie trendu polegającego na bardziej kompetentnej identyfikacji wartości IIA oraz odchodzeniu od pozostawiania wartości niezidentyfikowanych w postaci *Residual Goodwill*<sup>13</sup>.

#### 4. Reputacja, jej wrażliwość na incydenty kryzysowe

Reputacja jest bardzo wrażliwym elementem *Goodwill*. Jej kreowanie trwa często latami, lecz ulega deprecjacji w bardzo szybkim tempie na skutek niekorzystnych incydentów (Zingales 1998; Fombrun, Low 2011; MacVittie 2012). Współcześnie reputacja jest jeszcze bardziej narażona na utratę wartości niż przed rozpowszechnieniem się mediów społecznościowych. Dobry przykład wspomnianej wrażliwości stanowi przypadek bojkotu Danone (Hunter i in. 2008), a następnie opis przemyślanej polityki budowania i ochrony reputacji w mediach społecznościowych przez Dell Computer (Del Vecchio i in. 2011).

Korzystając z danych historycznych, można wyznaczyć koszt utraty reputacji na skutek niekorzystnych zdarzeń (Kim, Yang 2013: 584), lecz wiedza ta jest mało przydatna do wyznaczania wartości samej reputacji przy założeniu kontynuacji działalności przedsiębiorstwa (The Economist Intelligence Unit 2005: 9–11).

#### Uwagi końcowe

W świetle przedstawionych prób identyfikacji i szacowania wartości reputacji, uzasadnionym wydaje się twierdzenie, że do jednoznacznej identyfikacji reputacji jako elementu

<sup>11</sup> Międzynarodowy Standard Sprawozdawczości Finansowej 3 „Połączenia jednostek gospodarczych”, IE21, B311, wydanie elektroniczne 2010.

<sup>12</sup> International Financial Reporting Standard 13: Fair Value Measurement, IASB 2013, A467–A 512.

<sup>13</sup> W Polsce podobne badania dla lat 2008–2011 przeprowadziła firma KPMG Sp. z o.o. Wynikało z nich, że alokacja ceny nabycia przeprowadzana była tylko w 57% transakcji. *Residual Goodwill* stanowiła 47% ceny nabycia, a IIA – niecałe 5% (Łągiewka, Sobka 2013).

bilansu i jej wiarygodnej wyceny, droga jest jeszcze daleka. Pamiętać jednak należy, że z podobnymi wyzwaniem borykano się przy identyfikacji i wycenie grup aktywów dla celów alokacji ceny nabycia. Jednakże dzisiaj społeczność finansowa stosuje uzgodnione standardy opisujące wspomniany proces. Standardy te są wciąż poddawane uszczegółowieniu i należy mieć nadzieję, że wkrótce będziemy w stanie uwzględnić w nich również wyodrębnioną reputację.

## Literatura

- Abraham S.E., Friedman B.A., Khan R.H., Skolnik R.J. (2008), *Is Publication of the Reputation Quotient (RQ) Sufficient to Move Stock Prices?*, „Corporate Reputation Review”, 11 (4), s. 308–319.
- AICPA Consulting Services Executive Committee (2007), *Statement on Standards for Valuation Services No. 1: Valuation of a Business, Business Ownership Interest, Security, or Intangible Asset*, AICPA.
- Barnett M.L., Jarmier J.M., Lafferty B.A. (2006), *Corporate Reputation: The Definitional Landscape*, „Corporate Reputation Review”, 9 (1), s. 26–38.
- Black E.L., Carnes T.A. (2000), *The Market Valuation of Corporate Reputation*, „Corporate Reputation Review”, 3 (1), s. 31–42.
- Bowd R., Bowd L. (2002), *Assessing a Financial Value for a Corporate Entity's Reputation: A Proposed Formula*, „Manchester Metropolitan University Business School Working Paper Series”, WP02/01.
- Bowles T.J., Bosworth R. (2010), *An Empirical Basis for Allocating Enterprise and Personal Goodwill*, „Business Valuation Review”, 29 (1), s. 4–11.
- Brown B. (1997), *Stock Market Valuation of Reputation for Corporate Social Performance*, „Corporate Reputation Review”, 1 (1, 2), s. 76–80.
- Brown B., Perry S. (1994), *Removing the Financial Performance Halo from Fortune's Most Admired Companies*, „Academy of Management Journal”, 37 (5), s. 1347–1359.
- Capraro A.J., Srivastava B.K. (1997), *Has the Influence of Financial Performance on Reputation Measures Been Overstated?*, „Corporate Reputation Review”, 1 (1, 2), s. 86–92.
- Caruana A., Chircop S. (2000), *Measuring Corporate Reputation: A Case Example*, „Corporate Reputation Review”, 3 (1), s. 43–57.
- Chun R. (2005), *Corporate Reputation: Meaning and Measurement*, „International Journal of Management Reviews”, 7 (2), s. 91–109.
- Clark S.W., Giffin M. (2013), *2012 Purchase Price Allocation Study*, Houlihan Lokey, September.
- Cole S. (2012), *The Impact of Reputation on Market Value*, „World Economics”, 13 (3), July–September.
- Creedon B. (2011), *Protecting Your Most Valuable Asset – Reputation*, „Keeping Good Companies”, May, s. 213–217.
- Dalton J., Croft S. (2003), *Managing Corporate Reputation: The New Currency*, Thorogood Reports.
- The Economist Intelligence Unit (2005), *Reputation: Risk of risks*, London–Hong-Kong–New York, December.
- European Institute for Brand Management (2009), *Reputation Quotient Model*, www.eurib.org.
- Fernandez P. (2007), *Company Valuation Methods. The Most Common Errors in Valuations*, „Working Paper”, WP no. 449, IESE Business School – University of Navarra.
- Fuente Sabate de la, Quevedo Puente de E. (2003), *Empirical Analysis of the Relationship Between Corporate Reputation and Financial Performance*, „Corporate Reputation Review”, Summer, 6 (2), s. 161–177.
- Fombrun C. (1996), *Reputation: Realizing Value from the Corporate Image*, Harvard Business School Press.
- Fombrun C. (2005), *Building Corporate Reputation Through CSR Initiatives: Evolving Standards*, „Corporate Reputation Review”, 8 (1), s. 7–11.
- Fombrun C., Shanley M. (1990), *What's in a Name? Reputation Building and Corporate Strategy*, „Academy of Management Journal”, 33 (2), s. 233–258.
- Fombrun C., Van Riel C. (1997), *The Reputational Landscape*, „Corporate Reputation Review”, 1 (1, 2), s. 5–13.
- Fombrun C.J., Gardberg N.A., Sever J.M. (2000), *The Reputation Quotient: a Multiple Stakeholder Measure of Corporate Reputation*, „Journal of Brand Management”, 7 (4).
- Fombrun C.J., Foss C.B. (2001), *How Much is a Corporate Reputation Worth? Developing a Reputation Quotient*, „Delahaye Medialink's Newsletter of Worldwide Communications Research”, 14 (3), s. 1–4.

- Fombrun C.J., Low J. (2011), *The Real Value of Reputation*, „Communication World”, Nov/Dec, s. 18–22.
- Gerzema J., Lebar E. (2008), *The Brand Bubble. The Looming Crisis in Brand Value and How to Avoid It*, Jossey-Bass of Wiley Imprint.
- Harris Interactive (2013), *The Harris Poll 2013 RQ® Summary Report A Survey of the U.S. General Public Using the Reputation Quotient®*, February, s. 25–27.
- Haywood R. (2005), *Corporate Reputation, the Brand and the Bottom Line: Powerful Proven Communication Strategies for Maximizing Value*, Chartered Institute of Marketing, Kogan Page.
- Helm S. (2005), *Designing a Formative Measure for Corporate Reputation*, „Corporate Reputation Review”, 8 (2), s. 95–109.
- Hillenbrand C., Money K. (2007), *Corporate Responsibility and Corporate Reputation: Two Separate Concepts or Two Sides of the Same Coin?*, „Corporate Reputation Review”, 10 (4), s. 261–277.
- Hunter M.L., Le Menestrel M., Bettignies de H.C. (2008), *Beyond Control: Crisis Strategies and Stakeholder Media in the Danone Boycott of 2001*, „Corporate Reputation Review”, 11(4), s. 335–350.
- Kim Y., Yang J. (2013), *Corporate Reputation and Return on Investment (ROI): Measuring the Bottom – Line Impact of Reputation*, w: *The Handbook of Communication and Corporate Reputation*, red. Carroll C.E., Wiley, s. 574–589.
- Leung T.S. (1983), *Valuation of Professional Goodwill*, „Business Valuation Review”, 2 (2), s. 11–18.
- Łągiewka M., Sobka K. (2013) *Zarządzie – nie kupuj kota w worku, a po zakupie pokaz, co kupileś*, „KPMG Forum”, nr 1, KPMG Sp. z o.o., s. 25–29.
- MacVittie L. (2012), *Quantifying Reputation Loss From a Breach*, „DevCentral”, May 12, <https://dev-central.f5.com/articles/quantifying-reputation-loss-from-a-breach> (12.02.2014).
- Marcellis-Warin de N., Teodoresco S. (2012), *Corporate Reputation: Is Your Most Strategic Asset at Risk?*, CIRANO, April.
- Mard M.J., Hitchner J.R., Hyden S.D. (2007), *Valuation for Financial Reporting. Fair Value Measurements and Reporting, Intangible Assets, Goodwill and Impairment*, Wiley.
- Oxford Metrica (2011), *Reputation Review*, s.5–6, [www.oxfordmetrica.com](http://www.oxfordmetrica.com) (24.10.2013).
- Panfil M. (2012), *Wycena aktywów niematerialnych dla potrzeb alokacji ceny nabycia według MSSF 3*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 690, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 51, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 727–742.
- Pratt S.P., Niculita A.V. (2008), *Valuing a Business – The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies*, The McGraw-Hill Companies Inc.
- Preston L.E. (2004), *Reputation as a Source of Corporate Social Capital*, „Journal of General Management”, 30 (2), s. 43–49.
- Reputation Institute UK (2012), *Corporate Reputation: The Main Driver of Business Value*, White Paper, May.
- Riahi-Belkaoui A. (2004), *Corporate Reputation, Internalization and the Market Valuation of Multinational Firms*, „Scientific Journal of Administrative Development”, vol. 2, s. 93–110.
- Rust T.R., Ambler T., Carpenter G.S., Kumar V., Srivastava R.K. (2004), *Measuring Marketing Productivity: Current Knowledge and Future Directions*, „Journal of Marketing”, no. 68, s. 76–89.
- Schwaiger M. (2004), *Components and Parameters of Corporate Reputation – an Empirical Study*, „Schmalenbach Business Review” nr 56, January.
- Shaked I. (2008), *Company Goodwill: How Good Is Goodwill?*, „American Bankruptcy Institute Journal”, April, s. 41, 42.
- Slee R.T. (2004), *Private Capital Markets: Valuation, Capitalization, and Transfer of Private Business Interests*, Wiley.
- Sobol M.G., Farelly G.E., Taper J.S. (1992), *Shaping the Corporate Image – An Analytical Guide for Executive Decision Makers*, Quorum Books, New York.
- Srivastava R.K., McInish T.H., Wood R.A., Capraro A.J. (1997), *The Value of Corporate Reputation: Evidence from the Equity Markets*, „Corporate Reputation Review”, 1 (1, 2), s. 62–68.
- Stacks D.W., Dodd M.D., Men L.R. (2013), *Corporate Reputation Measurement and Evaluation*, w: *The Handbook of Communication and Corporate Reputation*, red. Carroll C.E., Wiley, s. 561–573.
- Del Vecchio P., Laubacher R., Ndou V., Passiante G. (2011), *Managing Corporate Reputation in the Blogosphere: The Case of Dell Computer*, „Corporate Reputation Review”, 14 (2), s. 134–144.
- Vulpiani M. (2008), *Purchase Price Allocation and Choice of the Valuation Methods*, „Business Valuation Review”, 27 (2), s. 79–84.
- Smith K.T., Smith L.M., Wang K. (2010), *Does Brand Management of Corporate Reputation Translate into Higher Market Value?*, <http://ssrn.com/abstract=1135331> (27.03.2014).

Zingales F. (1998), *What's a Company's Reputation Worth*, „Global Finance”.

Ustawa z 29 września 1994 r. o rachunkowości, DzU 2009, nr 152, poz. 1223, z późn. zm.

#### IN SEACH OF REPUTATION VALUE

**Abstract:** *Purpose* – The following paper addresses the fundamental challenge of how to calculate the value of the reputation in the context of the business enterprise valuation. It seems to be quite important as more and more research papers and books stresses the point that reputation is a corporate valuable asset. Yet no one can put this asset on the balance sheet.

*Design/methodology/approach* – This is a research paper built around literature review. The main aim is to collect and analyse models that could be most appropriate for valuation purposes.

*Findings* – The term “corporate reputation” appears in many business research fields. Unfortunately, it is often mistaken for other intangible assets e.g. brands. Researchers close to Corporate Social Responsibility stream built solid tools for recognition and quantification of reputation disasters. However these tools are insufficient for business enterprise valuation purposes.

*Originality/value* – This paper offers comprehensive analysis of the historical and current research on identification and measurement/valuation of the corporate reputation in the context of business enterprise valuation. All findings are substantiated in the thorough review of the available research papers investigating of the most common techniques in recognition and valuation of the reputation for business enterprise valuation purposes.

**Keywords:** reputation, valuation, valuation methods, literature review

#### Cytowanie

Pęksyk M. (2014), *W poszukiwaniu wartości reputacji*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 804, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 67, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 517–528; [www.wneiz.pl/firfu](http://www.wneiz.pl/firfu).