



KOSZTY TRANSAKCYJNE Z PERSPEKTYWY WYCENY POZYCJI BILANSOWYCH W WARTOŚCI GODZIWEJ

Halina Buk

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
Wydział Finansów i Ubezpieczeń

Streszczenie: Przedmiotem artykułu są koszty transakcyjne i koszty transportu jako potencjalne składniki wycenianych w wartości godziwej aktywów i zobowiązań. Są to dość szczegółowe kwestie merytoryczne związane z różnymi podejściami i technikami wyceny wartości godziwej. Zamieszczone w *MSSF 13* wskazówki dotyczące tych kwestii nie są wyczerpujące, stąd podjęcie w artykule próby zidentyfikowania kategorii kosztów transakcyjnych i przesłanek dokonywania bądź niedokonywania korekty oszacowanej wartości godziwej o tę grupę kosztów. Zważywszy że wartość godziwą wycenia się zawsze z perspektywy rynku, to koszty transakcyjne także powinny być rozważane z tej perspektywy. Generalnie, w przypadku pozyskiwania danych wejściowych z rynku głównego, wartość godziwa nie powinna być korygowana o koszty transakcyjne. W przypadku pozyskiwania danych z innych rynków niż główny wartość godziwa może być korygowana, o ile wystąpią stosowne okoliczności. Inną grupą kosztów potencjalnie branych pod uwagę w szacowaniu wartości godziwej aktywów czy zobowiązań, są koszty transportu. W tym przypadku należy rozpatrzyć, czy lokalizacja wycenianych składników jest cechą tych składników, czy też cechą ewentualnej transakcji.

Słowa kluczowe: aktywa, koszty transakcyjne, wartość godziwa, zobowiązania

DOI: 10.17512/znpcz.2016.3.2.09

Wprowadzenie

W literaturze przedmiotu znajdują się już liczne komentarze dotyczące koncepcji i procedury wyceny aktywów i zobowiązań w wartości godziwej. Mimo różnych podejść koncepcyjnych do tej wyceny, słusznie podkreśla się potrzebę spojrzenia z perspektywy rynku, co oznacza, że wychodząc od definicji wartości godziwej, generalnie powinno się rozpatrzyć jakąś cenę transakcyjną. Celem opracowania jest omówienie podstawowych podejść do wyceny wartości godziwej, a zwłaszcza rozważenie jednego z elementów ceny transakcyjnej, jakim są koszty transakcyjne. Przyjmowanie do wyceny wartości godziwej podejścia rynkowego może oznaczać, że rozważanym uczestnikiem rynku będzie albo sprzedawca, albo nabywca, albo też jednocześnie sprzedawca i nabywca. Przy różnych podejściach do wyceny wartości godziwej, którymi mogą być podejście rynkowe, kosztowe, dochodowe czy mieszane, innego uczestnika rynku bierze się za wiodącego. W związku z powyższym – także inaczej należy patrzeć na potencjalne koszty transakcyjne.

Pojęcie i techniki wyceny wartości godziwej

Do polskiego prawa rachunkowości kategoria wartości godziwej została wprowadzona dopiero od 2002 roku. Prawo to jednak zamieszcza nieliczne wskazówki, jeśli chodzi o podejście koncepcyjne czy techniki wyceny w wartości godziwej. Lukę tę wypełnia wdrożony od 2013 roku *Międzynarodowy Standard Sprawozdawczości Finansowej 13 (MSSF 13). Wycena w wartości godziwej*. Zgodnie z § 24 tegoż standardu, wartością godziwą jest cena, którą otrzymano by za sprzedaż składnika aktywów lub zapłacono by za przeniesienie zobowiązania w transakcji przeprowadzonej na zwykłych warunkach na głównym (lub najkorzystniejszym) rynku, na dzień wyceny i w bieżących warunkach rynkowych (tj. ceną wyjścia), bez względu na to, czy cena ta jest bezpośrednio obserwowalna lub oszacowana przy użyciu innej techniki wyceny. Wynika stąd, że ideą wartości godziwej jest szacowanie ceny wyjścia (ceny sprzedaży) danego składnika z perspektywy jednostki posiadającej dane składniki, ale wcielającej się w uczestnika rynku (Greenberg i in. 2013, s. 74). Ideę wartości godziwej przedstawiono poglądowo na *Rysunku 1*.



Rysunek 1. Perspektywa szacowania wartości godziwej

Źródło: Opracowanie własne

W grupie technik wyceny aktywów i zobowiązań w wartości godziwej wymienia się takie same podejścia jak przy wycenie wartości przedsiębiorstwa, mimo że w tym pierwszym przypadku dotyczą indywidualnych składników. Są to następujące podejścia (Gierusz 2012, s. 212-213; Buk 2015, s. 65):

- rynkowe,
- kosztowe,
- dochodowe,
- mieszane.

Podejście rynkowe do wyceny pozycji bilansowych w wartości godziwej jest najważniejsze, wskazane wprost w definicji tej kategorii wyceny. Oznacza, że należy przyjmować zainteresowanie uczestników rynku przeprowadzeniem transakcji sprzedaży/kupna danego składnika aktywów lub zobowiązania, bez założenia obligatoryjności bądź przymusu dokonania transakcji. Wskazuje się także, że należy przyjmować perspektywę rynku głównego, a w przypadku jego braku – rynku najkorzystniejszego. Za główny bądź najkorzystniejszy rynek należałoby uważać ten, który wykazuje największe obroty i najwyższy poziom aktywności dla wycenianego składnika aktywów czy zobowiązania oraz do którego jednostka ma dostęp i na którym zawarłaby normalną transakcję (Frendzel 2012, s. 96; *MSSF* 2013, s. 16-17). Ta zakładana na dzień wyceny transakcja jest podstawą szacowania wartości godziwej ceny sprzedaży aktywów lub przeniesienia zobowiązania. Przy podejściu rynkowym wykorzystuje się informacje o cenach i innych czynnikach dotyczących transakcji rynkowych porównywalnych (identycznych lub podobnych) składników aktywów i zobowiązań bądź ich grup. Można się też opierać na mnożnikach rynkowych wywodzących się z porównywalnych obiektów, co jest dość popularną techniką przy wycenie instrumentów finansowych. W praktyce podejście rynkowe może mieć zastosowanie przede wszystkim do wyceny instrumentów finansowych.

W odniesieniu do aktywów niefinansowych bardziej praktycznie użyteczne jest podejście kosztowe, aczkolwiek nań także należy patrzeć z perspektywy rynku. Zgodnie z § B8 i B9 *MSSF 13* podejście kosztowe odzwierciedla kwotę, która byłaby obecnie wymagana, aby odtworzyć zdolność użytkową danego składnika aktywów. Stąd też na podejście kosztowe przyjmuje się określenia jako wartość odtworzeniową albo bieżący koszt zastąpienia. Przyjmując perspektywę uczestnika rynku sprzedającego składnik aktywów, cena, którą otrzymano by za ten składnik, oparta jest na koszcie, jaki poniósłby kupujący uczestnik rynku w celu nabycia takiego samego lub równoważnego według aktualnego stanu techniczno-ekonomicznego składnika wycenianego. Kupujący uczestnik rynku nie zapłaciłby więcej za dany składnik aktywów, niż wynosi kwota, za którą odtworzyłby jego wartość użytkową. W przypadku zobowiązania jest to niezdyktowana kwota środków pieniężnych, jaką należałoby w chwili wyceny uregulować. Podejście kosztowe może mieć zastosowanie do wyceny wartości niematerialnych, rzeczowych aktywów trwałych, nieruchomości inwestycyjnych, zapasów oraz innych aktywów niefinansowych, o ile konkretne MSR/*MSSF* dopuszczają opcję wyceny w wartości godziwej. Należy zaznaczyć, że uwzględnienie perspektywy rynku także przy podejściu kosztowym sprawia, iż oszacowana wartość godziwa składników aktywów bądź zobowiązań może być zróżnicowana w zależności od przyjętych danych wejściowych do tego oszacowania.

W podejściu dochodowym wykorzystuje się różne modele finansowe dla szacowania przyszłych zdyskontowanych przepływów pieniężnych lub dochodów i kosztów wygenerowanych przez wyceniany składnik lub grupę składników na jedną bieżącą, tj. zdyskontowaną kwotę. Wartość godziwa odzwierciedla bieżące oczekiwania rynku co do tych przyszłych kwot. W załączniku A do *MSSF 13* określa się, że oczekiwane przepływy pieniężne to średnia ważona prawdopodobieństwem (tj. średni rozkład) możliwych przyszłych przepływów pieniężnych (*MSSF*

2013, s. 546). Podejście dochodowe zalecane jest do wyceny wartości niematerialnych czy instrumentów finansowych, jak technika wartości bieżącej, modele wyceny opcji.

Cena transakcyjna a koszty transakcyjne

Rozważając zagadnienia wyceny pozycji bilansowych w wartości godziwej, należy mieć na względzie dwa odrębne momenty wyceny, a mianowicie wycenę początkową w dacie nabycia składnika oraz wycenę po początkowym ujęciu. W niniejszym artykule skoncentrowano uwagę na wycenie początkowej składnika aktywów bądź zobowiązania. Konkretnie MSR/MSSF dopuszczają alternatywność zastosowania kategorii wartości godziwej już na etapie wyceny początkowej. W niektórych przypadkach wymaga się stosowania takiego modelu konsekwentnie w kolejnych okresach sprawozdawczych (np. rzeczowych aktywów trwałych, nieruchomości inwestycyjnych). Z kolei w innych przypadkach można na etapie wyceny początkowej zastosować model wartości godziwej, a w kolejnych okresach sprawozdawczych – model wyceny historycznej. Dotyczy to chociażby zastosowania MSSF po raz pierwszy, dokonania operacji połączenia spółek czy też ujęcia udziałów w jednostce kontrolowanej czy wspólnie kontrolowanej w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

Ciekawą dyskusję na temat wartości godziwej w ujęciu ceny transakcyjnej a ceny rynkowej podejmuje M. Frenzel. Jego zdaniem wartość godziwa w ujęciu transakcyjnym stanowi kwotę, którą zaakceptowałyby podmioty zawieranej transakcji, biorąc pod uwagę własne oczekiwania, posiadane zasoby czy obciążenia. Nie przechodzi ona jednak procesu rynkowego dostosowywania. Gdyby doszło do faktycznej transakcji, to cena transakcyjna byłaby pochodną równoważenia rynku w dniu dokonania transakcji (Frenzel 2010, s. 57-58).

Istotną wskazówką dla zastosowania wartości godziwej do wyceny aktywów niefinansowych jest to, by uwzględniać zdolność uczestnika rynku do osiągnięcia korzyści ekonomicznych poprzez jak największe i najlepsze wykorzystanie składnika aktywów lub jego sprzedaż innemu uczestnikowi rynku, który zapewniłby największe i najlepsze wykorzystanie tego składnika (MSSF 2013, s. 528). Wątek jest szerzej rozwinięty w § 28 *MSSF 13* oraz w załączniku A. Największe i najlepsze wykorzystanie składnika aktywów niefinansowych oznacza wykorzystanie składnika przez uczestników rynku w sposób maksymalizujący wartość składnika aktywów lub grupy aktywów i zobowiązań, w ramach której składnik aktywów zostałby wykorzystany. Oczywiście należy uwzględnić wykorzystanie fizycznie możliwe i prawnie dopuszczalne. Także w tym przypadku to największe i najlepsze wykorzystanie określa się z perspektywy uczestników rynku, nawet jeśli jednostka przewiduje inne wykorzystanie albo w celu ochrony pozycji konkurencyjnej lub z innych powodów może nie zamierzać aktywnie używać wycenianego składnika aktywów. Z powyższego wynika, że zasada ostrożnej wyceny ani zasada ostrożnego kupca nie mają zastosowania w wycenie wartości godziwej.

Rozważając kategorię ceny transakcyjnej składnika aktywów lub zobowiązania, należy uwzględnić koszty bezpośrednio związane z pozyskaniem danego składni-

ka. W przypadku dokonywania wyceny składników bilansowych w wartości godziwej nie powinno się jednak stosować identycznego mechanizmu jak przy określaniu ceny nabycia, obejmującej cenę zakupu i koszty bezpośrednio związane z daną operacją. Niejako odpowiednikiem kosztów bezpośrednio związanych z faktyczną operacją pozyskania składnika bilansowego, przy posiłkowaniu się kategorią wartości godziwej do wyceny początkowej, są koszty transakcyjne. Powstaje istotne pytanie, czy koszty transakcyjne są automatycznie składnikiem wycenianej wartości godziwej, czy też należy je odrębnie ustalić i o ich wartość powiększyć ustaloną wartość godziwą danego składnika. Jak już wcześniej podkreślono, przy szacowaniu wartości godziwej należy wziąć pod uwagę transakcję dokonywaną w zwykłych warunkach na najkorzystniejszym rynku. Z załącznika A do *MSSF 13* wynika, że najkorzystniejszy rynek to rynek maksymalizujący kwotę, którą można by otrzymać za sprzedaż składnika aktywów lub minimalizujący kwotę za przeniesienie zobowiązania, po uwzględnieniu kosztów transakcyjnych i kosztów transportu (*MSSF 2013*, s. 547). Jak zatem należy rozumieć to uwzględnienie kosztów transakcyjnych i kosztów transportu?

Zgodnie z definicją podaną w *MSSF 13*, koszty transakcyjne są to koszty doprowadzenia do sprzedaży składnika aktywów lub przeniesienia zobowiązania na głównym (lub najbardziej korzystnym) rynku dla danego składnika aktywów lub zobowiązania, które są bezpośrednio przypisane sprzedaży składnika aktywów, lub przeniesieniu zobowiązania i spełniają oba poniższe kryteria:

- a) Wynikają bezpośrednio z transakcji i są dla niej niezbędne.
- b) Nie zostałyby poniesione przez jednostkę, gdyby decyzja o sprzedaży składnika aktywów lub przeniesieniu zobowiązania nie została podjęta (podobnie jak w przypadku kosztów sprzedaży zgodnie z definicją w *MSSF 5*).

Według § 25 *MSSF 13*, przyjmując do pomiaru wartości godziwej składnika aktywów lub zobowiązania cenę bezpośrednio obserwowalną na rynku głównym (lub najkorzystniejszym), nie powinno się tej ceny korygować o koszty transakcyjne. Koszty transakcyjne nie są cechą składnika aktywów lub zobowiązania, lecz stanowią właściwość transakcji i różnią się w zależności od sposobu zawierania transakcji.

Z art. 28 ustawy o rachunkowości wynika, że dopuszcza się korektę ceny transakcyjnej o koszty transakcyjne w pewnych przypadkach. Mianowicie: wartość godziwą instrumentów finansowych znajdujących się w obrocie na aktywnym rynku stanowi cena rynkowa pomniejszona o koszty związane z przeprowadzeniem transakcji, gdyby ich wysokość była znacząca. Cenę rynkową aktywów finansowych posiadanych przez jednostkę oraz zobowiązań finansowych, które jednostka zamierza zaciągnąć, stanowi zgłoszona na rynku bieżąca oferta kupna; natomiast cenę rynkową aktywów finansowych, które jednostka zamierza nabyć, oraz zaciągniętych zobowiązań finansowych stanowi zgłoszona na rynek bieżąca oferta sprzedaży.

Generalnie koszty transakcyjne nie obejmują kosztów transportu. Koszty transportu definiuje się jako koszty, które zostałyby poniesione w celu transportu składnika aktywów z obecnej lokalizacji na główny (lub najkorzystniejszy) rynek. Koszty transportu stanowią więc odrębny składnik od kosztów transakcyjnych. Do-

konując wyceny wartości godziwej składnika aktywów na podstawie danych wejściowych z rynku głównego (lub najkorzystniejszego) gdzie lokalizacja była cechą tych aktywów, należałoby dokonać korekty wartości godziwej o koszty ewentualnego przewozu składnika aktywów z jego obecnej lokalizacji na ten rynek.

Bardziej rozwinięte wskazówki w kwestii rozumienia § 25 *MSSF 13* daje KPMG (por.: KPMG 2014, s. 68-71). Uwzględnienie kosztów transakcyjnych i kosztów transportu w szacowaniu wartości godziwej zależy od identyfikacji rynku, z którego przyjmuje się dane wejściowe do tego szacunku. To postępowanie syntetycznie zobrazowano w *Tabeli 1*.

Tabela 1. Koszty transakcyjne i koszty transportu w pomiarze wartości godziwej

Wyszczególnienie	Koszty transakcyjne	Koszty transportu
Identyfikacja rynku głównego	×	×
Identyfikacja rynku najkorzystniejszego	√	√
Pomiar wartości godziwej	×	√

Źródło: (KPMG 2014, s. 69)

Koszty transakcyjne i koszty transportu nie są brane pod uwagę w szacowaniu wartości godziwej na podstawie danych wejściowych z rynku głównego, bo ten rynek jest identyfikowany tylko na podstawie wielkości i poziomu aktywności na takim rynku. Te dwie grupy kosztów można by uwzględnić przy korzystaniu z danych wejściowych z rynku najkorzystniejszego. Dane z takiego rynku przyjmuje się do szacowania wartości godziwej na podstawie zakładanej transakcji, a koszty transakcyjne stanowią właściwość transakcji. Wartość kosztów transakcyjnych można ustalić na podstawie innych *MSSF*.

Sprawa kosztów transportu jest bardziej zróżnicowana. Koszty te mogą się różnić także wskutek innych czynników niż lokalizacja aktywów, takich chociażby, jak: wielkość przemieszczanych aktywów, atrakcyjność lokalizacji, wpływ dostawców i odbiorców, oddziaływanie czynnika czasu. Powyższe czynniki sprawiają, że koszty transportu same w sobie nie stanowią prostego stałego obciążenia kosztów, lecz są zmiennym elementem. Zatem mogą wystąpić dwie sytuacje: że w wartości godziwej uwzględnia się koszty transportu albo tego rodzaju kosztów się nie uwzględnia. Jeżeli lokalizacja jest charakterystyczną cechą wycenianych składników aktywów, np. ropa naftowa wydobywana w jakimś regionie świata, to w wartości godziwej tych surowców należałoby uwzględnić koszty transportu do rozpatrywanego rynku w dacie pomiaru tej wartości. Jeżeli zaś koszty transportu nie są cechą aktywów lub zobowiązań, lecz są cechą transakcji, to nie powinny być brane pod uwagę przy wycenie wartości godziwej. Przykładowo: wyceniając wartość godziwą nieruchomości inwestycyjnej metodą dochodową, uwzględnia się warunki danego rynku co do możliwości zbycia tej nieruchomości. Zatem w tej wartości dochodowej mieszczą się już koszty transakcyjne. Jeżeli chodzi o instrumenty kapitałowe lub zobowiązania, to rozważając ich przeniesienie do uczestnika rynku, należy założyć, że ograniczenia tego przeniesienia (w tym niewywiązanie

się z zobowiązania) i wiążące się z tym dodatkowe koszty transakcyjne są już uwzględnione w wycenie, a więc nie jest konieczna korekta oszacowanej wartości godziwej tych instrumentów.

W konkluzji warto zaznaczyć, że w zdecydowanej większości przypadków, po początkowej wycenie aktywów w wartości godziwej aktywów niefinansowych, wycena w kolejnych okresach opiera się na podejściu historycznym, a więc na nieobserwowalnych danych wejściowych. Jeżeli chodzi o aktywa i zobowiązania finansowe, to jednostki z reguły kontynuują wycenę według wartości godziwej, zwłaszcza w odniesieniu do instrumentów pochodnych.

Wycena w wartości godziwej jest wyceną subiektywną, nawet w przypadku opierania się o dane wejściowe z rynku głównego. Powyższe sprawia, że może być ona wykorzystywana, czy wręcz nadużywana, w celu oszukańczej sprawozdawczości finansowej, a także – jak pisze A. Hołda (Hołda 2013, s. 145-147) – może być w pewnej mierze sprawcą kryzysów finansowych.

Literatura

1. Buk H. (2015), *Hierarchia danych wejściowych w technikach wyceny aktywów i zobowiązań w wartości godziwej*, [w:] *Finansowe uwarunkowania rozwoju organizacji gospodarczych. Zarządzanie finansami a efektywność ekonomiczna*, Uniwersytet Warszawski, Warszawa.
2. Frendzel M. (2010), *Przydatność informacyjna wartości godziwej jako podstawy pomiaru w rachunkowości i ograniczenia jej stosowania w praktyce*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
3. Frendzel M. (2012), *MSSF 13 – Pomiar wartości godziwej*, [w:] Frendzel M., Ignatowski R., Kabalski P., *Najnowsze zmiany w międzynarodowych standardach sprawozdawczości finansowej*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa.
4. Gierusz J. (2012), *Pomiar wartości aktywów i zobowiązań w świetle MSSF 13 „Wycena w wartości godziwej”*, „Zarządzanie i Finanse”, nr 10.
5. Greenberg M.D., Helland E., Clancy N., Dertouzos J.N. (2013), *Fair Value Accounting, Historical Cost Accounting, and Systemic Risk Policy Issues and Options for Strengthening Valuation and Reducing Risk*, RAND Corporation, Washington.
6. Hołda A. (2013), *Determinanty ustalania wartości godziwej w rachunkowości w kontekście kryzysów finansowych*, „Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy” nr 30.
7. KPMG (2014), *Insights into IFRS. KPMG's Practical Guide to International Financial Reporting Standards*, v. 1, KPMG, UK.
8. *MSSF (2013), Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej 13*, tłumaczenie polskie, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa.

TRANSACTION COSTS FROM THE PERSPECTIVE OF BALANCE-SHEET POSITIONS VALUATION IN THE FAIR VALUE

Abstract: The subject of the article there are transaction and transport costs as the positions of assets and liabilities, which are valued in the fair value. In the IAFS 13 there are not particularly recommendations how to correct the assets and liabilities about these costs. Thesis in the article, because fair value is valuation from the market perspective, transaction costs need valuated from this perspective too. The question is, which market is optimally for valuation these costs.

Keywords: assets, fair value, liabilities, transaction costs