



Polska Agencja Nadzoru Audytowego

Podsumowanie wyników kontroli przeprowadzonych przez PANA do końca czerwca 2022 r.

Wybrane zagadnienia z obszaru szacunków wartości godziwej

Autorzy:

dr Agnieszka Baklarz

dr Bogusław Bławat

dr Marcin Pęksyk

dr Karol Śledzik

DEPARTAMENT KONTROLI

WARSZAWA 2022

Spis treści

1	Wprowadzenie	5
2	Podsumowanie	5
3	Główne nieprawidłowości w aktach badania dotyczące dokumentowania procesu badania szacunków	6
3.1	Główne elementy w badaniu wyceny szacunków wykonywane w sposób nieprawidłowy ...	8
3.2	Wykorzystanie pracy eksperta	9
4	Przykłady nieprawidłowości w wycenach w obszarze wartości godziwej.....	11
4.1	Standard wartości godziwej	11
4.2	Uczestnik rynku	11
4.3	Prognozowane przepływy pieniężne w podejściu dochodowym.....	12
4.3.1	Perspektywa uczestnika rynku a specyfika wycenianej jednostki.....	12
4.3.2	Niejasności w związku z ustalaniem stopy wzrostu FCF w okresie rezydualnym.....	12
4.3.3	Brak zrozumienia różnicy pomiędzy metodą scenariuszową a modelem opartym na najbardziej prawdopodobnym lub najbardziej ostrożnym scenariuszu FCF.....	13
4.3.4	Nieznamość zasad uwzględniania/nieuwzględniania efektów restrukturyzacji w przypadku modeli DCF przy MSR 36.....	13
4.3.5	Kwestia waluta przepływów kontra waluta stopy dyskontowej – perspektywa FCF....	13
4.4	Stopa dyskontowa w podejściu dochodowym	14
4.4.1	Perspektywa uczestnika rynku a specyfika wycenianej jednostki, koszt długu, struktura kapitałowa.	14
4.4.2	Powierzchowne podejście do podstaw merytorycznych ryzyka specyficznego.....	15
4.4.3	Najczęściej spotykana metoda patchworkowa i jej skutki.	15
4.4.4	Źródła pochodzenia danych służących do szacowania kosztu kapitału. Które źródła spełniają warunki dla obserwowalnych danych rynkowych?	16
4.5	Premie i dyskonta	16
4.5.1	Wiedza BR na temat szacowania i stosowania premii i dyskont.....	16
4.6	Spodziewana strata kredytowa	17
4.7	Inne spostrzeżenia.....	19
4.7.1	Brak podejścia rynkowego?.....	19
4.7.2	Stosowanie metod wyceny niespotykanych na rynku – perspektywa uczestnika rynku?	20
4.7.3	Bezkrytyczne stosowanie nierealnych założeń w skomplikowanych technikach wyceny	20
4.7.4	Uprozczone modele wyceny	20
5	Bibliografia.....	22

Wykaz skrótów

Skrót	Rozwinięcie
Agencja, PANA	Polska Agencja Nadzoru Audytowego
Beta	Współczynnik ryzyka systematycznego wyrażającego stopień korelacji pomiędzy stopami zwrotu z inwestycji w daną akcję i stopami zwrotu z indeksu rynku
BR	Biegły rewident
EBITDA	ang. Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization – Zysk operacyjny przedsiębiorstwa przed potrąceniem odsetek, podatków, amortyzacji wartości niematerialnych i prawnych oraz amortyzacji rzeczowych aktywów trwałych
FA	Firma audytorska w rozumieniu art. 46 UOBR
FCFF	ang. Free Cash Flow to Firm - Wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego i wierzycieli
JZP	Jednostki zainteresowania publicznego
KSB	Krajowe Standardy Badania
KSUA	Krajowe Standardy Usług Atestacyjnych
MSR	Międzynarodowe standardy rachunkowości
MSSF	Międzynarodowe standardy sprawozdawczości finansowej
PSR	Polskie standardy rachunkowości
SF	Sprawozdanie finansowe
SSF	Skonsolidowane sprawozdanie finansowe grupy kapitałowej
Szacunki	Pozycje sprawozdania finansowego, które nie mogą być precyzyjnie zmierzone a jedynie oszacowane (par. 2 KSB 540)
Ustawa o rachunkowości (UoR)	Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz.U. z 2021 r. poz. 217)
Ustawa o biegłych rewidentach (UOBR)	Ustawa z dnia 11 maja 2017 r. o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym (Dz. U. z 2022 r. poz. 1302)

WACC

ang. Weighted average cost of capital – Średni ważony koszt kapitału

1 Wprowadzenie

Niniejsza publikacja ma na celu poinformowanie, zgodnie z art. 90 ust. 1 pkt 15a) ppkt d) UOBR, o głównych problemach dotyczących badania szacunków, zaobserwowanych w trakcie kontroli wykonywanych przez Polską Agencję Nadzoru Audytowego i zakończonych protokołami kontroli w okresie od lipca 2021 r. do końca czerwca 2022 r.

Niniejsza publikacja powstała w efekcie analizy 139 protokołów kontroli będących wynikiem realizacji kontroli przez Agencję (w tym 27 protokołów dotyczyło FA badających JZP i 108 pozostałych FA).

W ramach tych kontroli przeanalizowano blisko 279 dokumentacji usług wykonanych przez FA (w tym 80 dokumentacji dotyczyło JZP a pozostałe 199 dotyczyło podmiotów innych niż JZP). W tych 279 dokumentacjach znalazło się 39 dokumentacji badań skonsolidowanych.

Sposób analizy zawarty w publikacji został oparty o wymogi sformułowane w art. 112 ust. 1 UOBR oraz o [„Polityki i procedury zarządzania systemem kontroli i przeprowadzania kontroli PANA”](#) (Polska Agencja Nadzoru Audytowego, 2022). W okresie kontrolowanym w zleceniach badania FA wykorzystywały w odniesieniu do szacunków standard KSB 540. Standard KSB 540(Z) był stosowany dopiero w badaniach, które będą przedmiotem kontroli PANA w kolejnym okresie.

Analiza ta stanowi rozszerzenie publikacji [„Podsumowanie kontroli rozpoczętych przez PANA do końca czerwca 2021 r. w odniesieniu do szacunków w wartości godziwej. Wybrane zagadnienia”](#) (Polska Agencja Nadzoru Audytowego, 2021).

Ze względu na cel publikacji odniesiono się do zidentyfikowanych najczęstszych nieprawidłowości dotyczących badania szacunków pomijając fakt prawidłowego co do zasady wydawania opinii o sprawozdaniu finansowym.

2 Podsumowanie

Przeprowadzona analiza 139 protokołów kontroli wykazała, że główne problemy w trakcie badania szacunków dotyczą:

- badania wpływu zdarzeń po dniu bilansowym na prawidłowość szacunku,
- sprawdzenia źródeł danych, na podstawie których kierownictwo ustaliło wartość szacunków,
- niespójności zastosowanych modeli do wyceny wartości godziwej oraz założeń związanych z modelami,
- nieprawidłowej oceny racjonalności szacunków oraz ich zniekształceń,
- niewłaściwego udokumentowania podstawy sformułowanych wniosków przez BR,
- nieprawidłowości w udokumentowaniu oznak możliwej stronniczości kierownictwa w odniesieniu do szacunków.

Analiza najczęściej występujących nieprawidłowości powinna pozwolić na lepsze dostosowanie procedur badania przez FA oraz BR do obowiązujących standardów.

Agencja w tej publikacji wskazała, że FA powinny przedsięwziąć działania zapobiegawcze, mitygujące ryzyko wystąpienia powyżej wskazanych problemów w badaniach sprawozdań finansowych. Ze względu na wagę zagadnienia Agencja w kontrolach kolejnych okresów będzie zwracała uwagę na projektowane przez FA procedury w związku ze wskazanymi ryzykami oraz faktyczne działania w czasie wykonywania badań.

Agencja wskazuje, że ze względu na szczególną wagę szacunków dla sprawozdań finansowych oraz liczne problemy z ich weryfikowaniem w trakcie prowadzonych badań, firmy audytorskie powinny identyfikować w swoich systemach zarządzania jakością dodatkowe ryzyka z tym związane oraz opracować odpowiednie reakcje na te ryzyka.

W odniesieniu do elementu systemu zarządzania jakością „**Proces oszacowania ryzyka przez firmę**” firmy audytorskie powinny rozważyć dodanie zapisów dotyczących ryzyk związanych z zakresem podejmowanych zleceń w odniesieniu do tematu szacunków księgowych.

W odniesieniu do elementu systemu zarządzania jakością „**Akceptacja i kontynuacja relacji z klientem oraz konkretnych zleceń**” firmy audytorskie powinny rozważyć dodanie w arkuszach oceny akceptacji i kontynuacji zlecenia badania, zweryfikowania przynajmniej następujących aspektów:

- a) czy w SF występują istotne wartości szacunkowe (ze szczególnym uwzględnieniem aktywów finansowych, prac badawczo-rozwojowych czy też rezerw na zobowiązania),
- b) czy podczas procesu ofertowego wskazano temat szacunków, jako temat ważny i trudny dla podmiotu,
- c) czy podczas procesu ofertowego wskazano, że były sporządzane w jakimś zakresie wyceny przez podmioty zewnętrzne,
- d) czy przewidziane zostały odpowiedniej jakości zasoby (w tym eksperci, kontroler jakości, wykwalifikowani i stali asystenci) do wykonania takiego zlecenia,
- e) czy został przewidziany i oszacowany adekwatny czas na wykonanie zlecenia.

W odniesieniu do elementu systemu zarządzania jakością „**Wykonywanie zlecenia**” firmy audytorskie powinny rozważyć dodanie w procedurach wykonywania zleceń:

- a) szczegółowych zapisów dotyczących przeprowadzania konsultacji w sprawach trudnych i spornych,
- b) w odniesieniu do istotnych wartości szacunkowych przewidzenie w procedurach badania współpracy z ekspertem lub przeprowadzenia konsultacji w tym zakresie,
- c) umieszczenie w procedurach badania, wzmacniających zawodowy sceptycyzm, punktów w programie badania w odniesieniu do istotnych wartości szacunkowych, wskazanych w niniejszym opracowaniu (ze szczególnym uwzględnieniem spójności modeli oraz weryfikacji źródeł danych i założeń modeli, jak również doświadczenia i niezależności ewentualnych ekspertów klienta).

W odniesieniu do elementu systemu zarządzania jakością „**Zasoby**”, firmy audytorskie powinny rozważyć dodanie procedur związanych z koniecznym utrzymywaniem bieżącej wiedzy na temat zasad wycen przez członków zespołów. Warto jest również rozważyć zakupienie stosownych dostępu do wydawnictw z tego zakresu, jak i dostępu do baz danych.

3 Główne nieprawidłowości w aktach badania dotyczące dokumentowania procesu badania szacunków

W tabeli 1 zaprezentowano rozkład procentowy w odniesieniu do standardu KSB 540 (Badanie szacunków księgowych, w tym szacunków księgowych wartości godziwej i powiązanych ujawnień)

głównych naruszeń SZACUNKÓW KSIĘGOWYCH, W TYM SZACUNKÓW KSIĘGOWYCH WARTOŚCI GODZIWEJ I POWIĄZANYCH UJAWNIEŃ w dokumentacjach badań sprawozdań finansowych. Jak wynika z poniższego zestawienia, najczęściej nieprawidłowości zostało zidentyfikowanych na etapie reakcji na oszacowane ryzyko istotnego zniekształcenia. Najczęstsze zidentyfikowane nieprawidłowości w odniesieniu do KSB 540 to:

- nieosiągnięcie celów standardu,
- problem ze zrozumieniem i oszacowaniem czynników istotnego ryzyka związanego z szacunkami,
- problemy z identyfikacją źródeł szacunków wykonanych przez jednostkę (odpowiednia metoda pomiaru, przyjęcie racjonalnych założeń przez kierownictwo jednostki),
- problem z oceną racjonalności szacunków oraz z oceną ich zniekształcenia,
- brak prawidłowego udokumentowania procedur badania szacunków.

Tabela 1. Rozkład nieprawidłowości w odniesieniu do standardu KSB 540, w kontrolowanych aktach badania sprawozdań finansowych, przeprowadzonych przez PANA w okresach kontrolnych

Grupy paragrafów w ramach KSB 540	Procent nieprawidłowości w ramach KSB 540 (od lipca 2021 r. do końca czerwca 2022 r.)	Procent nieprawidłowości w ramach KSB 540 (do końca czerwca 2021 r.)
Cele standardu	18,03%	9,35%
par. 6	18,03%	9,35%
Procedury oszacowania ryzyka i powiązane działania	8,27%	11,21%
par. 8	5,26%	8,41%
par. 9	3,01%	2,80%
Identyfikacja i oszacowanie ryzyk istotnego zniekształcenia	4,51%	8,41%
par. 10	2,26%	4,67%
par. 11	2,26%	3,74%
Reakcje na oszacowane ryzyka istotnego zniekształcenia	25,56%	28,04%
par. 12	5,26%	5,61%
par. 13	18,80%	19,63%
par. 14	1,50%	2,80%
Dalsze procedury wiarygodności stanowiące reakcję na znaczące ryzyka	10,53%	3,74%
par. 15	6,77%	2,80%
par. 17	3,76%	0,93%
Ocena racjonalności szacunków oraz ustalenie zniekształceń	16,54%	13,08%
par. 18	16,54%	13,08%
Dokumentacja	10,53%	21,50%
par. 23	10,53%	21,50%

Opracowanie własne PANA

3.1 Główne elementy w badaniu wyceny szacunków wykonywane w sposób nieprawidłowy

UOBR w art. 69 w ust. 1 i 2 nakazuje zachowanie przez BR szczególnej ostrożności (zawodowego sceptycyzmu) podczas badania. W ust. 3 art. 69 UOBR ta szczególna ostrożność (zawodowy sceptycyzm) jest dodatkowo podkreślona w odniesieniu do badania szacunków. Jak wynika ze wskazanego przepisu, BR w trakcie badania powinien być możliwie jak najbardziej bezstronny i profesjonalny, starając się zachować zgodnie z procedurami opisanymi w standardach wykonywania zawodu. Poniżej odniesienie do paragrafów standardu KSB 540, najczęściej wskazanych, jako nieprzeznaczonych w wynikach przeprowadzonych kontroli.

Należy zwrócić uwagę, że w części przypadków BR w ogóle nie stwierdzili, że temat badania szacunków jest konieczny do rozpoznania i zweryfikowania w trakcie badania sprawozdania finansowego. Tym samym nie wypełniali oni celu wskazanego w par. 6 KSB 540, jakim jest uzyskanie wystarczających i odpowiednich dowodów badania, czy szacunki ujęte lub ujawnione w sprawozdaniu finansowym są racjonalne a ujawnienia odpowiednie.

W przypadku zidentyfikowania istotnych pozycji związanych z wartościami szacunkowymi, proces badania rozpoczyna się od zrozumienia jednostki oraz identyfikacji czynników, które mogą wpłynąć na późniejsze istotne zniekształcenie sprawozdania. W związku z tym, zgodnie z par. 8 KSB 540, BR:

- a) ustala, jakie są ramowe założenia sprawozdawczości,
- b) ustala, jakie są transakcje / zdarzenia, czy też warunki (nowe lub zmienione), które mogą wpłynąć na konieczność ujawnienia w SF szacunków księgowych,
- c) uzyskuje zrozumienie, jak kierownictwo określa wartości szacunkowe oraz uzyskuje zrozumienie, na podstawie jakich danych zostały one obliczone, czyli np. uzyskuje wiedzę o sposobie konstrukcji modelu, metodyk, kontrolach, wykorzystaniu ekspertów, założeniach do obliczeń, czy wystąpiły zmiany w szacunkach i jaka jest niepewność wykonanych oszacowań.

Po zidentyfikowaniu ryzyk istotnego zniekształcenia, BR określa, jakie procedury będzie wykonywał w procesie weryfikacji, żeby upewnić się, że wartość szacunkowa ujawniona w sprawozdaniu będzie prezentowana w sposób prawidłowy. Zgodnie z par. 13 KSB 540 BR może wykonać jedno lub kilka (w zależności od weryfikowanego szacunku/szacunków) działań:

- a) sprawdzić zdarzenia po dacie sprawozdania - czy nie nastąpiły znaczące zdarzenia zmieniające te szacunki,
- b) ocenić źródła szacunków, czyli: ocenić jakość danych użytych do sporządzenia szacunku, ocenić czy metoda pomiaru jest odpowiednia oraz czy założenia przyjęte przez kierownictwo są racjonalne,
- c) sprawdzić poprawność kontroli wewnętrznych w odniesieniu do szacunków oraz wykonać odpowiednie procedury wiarygodności,
- d) samodzielnie ustalić wartość szacunkową (wartość lub przedział wartości).

Jedną z częstszych nieprawidłowości, jakie można wskazać w tym kontekście, przy często występujących w dokumentacjach badania wycenach aktuarialnych, jest brak sprawdzenia przez BR prawidłowości danych, na których bazuje aktuariusz wyliczając rezerwę. Kolejną nieprawidłowością, dotyczącą rezerw związanych ze sprawami pracowniczymi (rezerwy na świadczenia emerytalne i podobne), jest brak ich utworzenia, bez ustalenia wartości szacunkowej tych rezerw, wskazujący na nieistotność tego zagadnienia. Inną nieprawidłowością jest brak oceny konieczności zawiązania rezerw na sprawy sądowe, pomimo tego, że następują przesłanki odnośnie do utworzenia takich rezerw.

Warto również w tym momencie nadmienić, że w odniesieniu do przeprowadzania procedur wiarygodności BR powinien w szczególności zwrócić uwagę na zapisy KSB 500, a w szczególności zapisy par. 7 – 9 KSB 500, czyli BR:

- a) rozważa stosowność i wiarygodność otrzymanych informacji,
- b) jeśli był wykorzystywany ekspert kierownictwa to ocenia jego kompetencje, umiejętności i obiektywizm (oraz niezależność), uzyskuje zrozumienie pracy wykonanej przez eksperta i ocenia jej odpowiedniość,
- c) ocenia uzyskane dowody - czy są wystarczająco wiarygodne (dokładne, kompletne, precyzyjne i szczegółowe).

Należy pamiętać również, że BR może posłużyć się własnym ekspertem w zrozumieniu i wykonaniu procedur związanych z badaniem szacunków. W swojej pracy powinien oprzeć się wówczas na zapisach KSB 620 pamiętając jednocześnie, że BR zgodnie z par. 3 KSB 620 ponosi wyłączną odpowiedzialność za wyrażoną opinię z badania i odpowiedzialności tej nie ogranicza fakt wykorzystania pracy eksperta biegłego rewidenta.

W rozdziale poniżej *Przykłady nieprawidłowości w wycenach w wartości godziwej*, szeroko omawiane są nieprawidłowości w odniesieniu do testów wiarygodności.

Po wykonaniu stosownych procedur wiarygodności, zgodnie z par. 18 KSB 540, BR powinien dokonać oceny racjonalności szacunków oraz ustalić, czy nie są one zniekształcone i jak bardzo. Jest to końcowy etap podsumowujący prace BR w tym temacie i wskazane tu byłoby sporządzenie stosownego dokumentu podsumowującego wnioski BR z wykonanych prac.

Jedną z najczęstszych nieprawidłowości wskazywanych w trakcie kontroli jest brak prawidłowego udokumentowania powyższego procesu. Par. 23 KSB 540 wyraźnie wskazuje, że BR powinien udokumentować:

- a) podstawę sformułowania wniosków biegłego rewidenta o racjonalności szacunków księgowych, które powodują powstanie znaczących ryzyk i ich ujawnieniu oraz
- b) oznaki dotyczące możliwej stronniczości kierownictwa (czyli np. stwierdzenie subiektywne, że okoliczności uległy zmianie i sposób odniesienia się do rezerwy może być zmieniony, założenia do obliczenia wartości godziwej niespójne i niezgodne z zachowaniem rynkowym, tendencyjne wybranie wzorca – optymistycznego lub pesymistycznego).

3.2 Wykorzystanie pracy eksperta

Standardy wskazują sposób podejścia do pracy dwóch typów ekspertów:

- a) ekspert kierownika jednostki (par. 5 d KSB 500)
- b) ekspert biegłego rewidenta (par. 6 a KSB 620).

Generalnie należy zauważyć, że w przypadku eksperta będącego jednocześnie kierownikiem jednostki, założenia wykonane przez takiego eksperta, zaakceptowane przez kierownika jednostki, traktowane są jako założenia kierownika jednostki (par. A31 KSB 540). Jednocześnie, jak wskazuje par. A42 KSB 500, „ekspert zatrudniony przez jednostkę nie może być generalnie postrzegany jako bardziej obiektywny, niż inni pracownicy jednostki”. Wskazuje to na fakt, że dowody, które powstały w efekcie pracy, czy to samej jednostki, czy też eksperta kierownika jednostki, będą oceniane w taki sam sposób, jakby były przedstawione przez jednostkę badaną. W przypadku wykorzystania eksperta kierownika

jednostki (pracownika czy też eksperta zewnętrznego), konieczne będzie rozważenie wielu czynników. Szereg wskazówek do pracy nad dowodami sporządzonymi przez eksperta kierownika jednostki dostarczają paragrafy objaśniające KSB 500. I tak:

- a) par. A34 KSB 500 wskazuje konieczność uwzględnienia zwiększenia ryzyka, wówczas gdy taki ekspert nie zostanie wykorzystany (w przypadku wymogu posiadania specjalistycznej wiedzy),
- b) par. A36 KSB 500 pokazują oddziaływanie różnych czynników na sposób przeprowadzenia procedur przez BR, w odniesieniu do pracy eksperta kierownika jednostki,
- c) par. A37-A43 KSB 500 wspomagają BR przy ocenie kompetencji, zdolności i obiektywizmu eksperta kierownika jednostki,
- d) par. A44-A47 KSB 500 pogłębiają zagadnienie uzyskania zrozumienia pracy eksperta kierownika jednostki, w tym pozwalają na rozważenie, czy BR potrzebuje w celu zrozumienia tej pracy zatrudnienia własnego eksperta (KSB 620),
- e) par. A48 KSB 500 rozszerza opis zagadnienia oceny odpowiedniości pracy eksperta kierownika jednostki.

Warto zauważyć, że KSB 540 rozszerza dodatkowo rozumienie niektórych elementów powyższych rozważań, poprzez wskazanie, że (np. w par. A29-A30 KSB 540) jeśli wiedzę specjalistyczną posiadają sami pracownicy lub jeśli kierownictwo posiada odpowiednie doświadczenie i kompetencje do wykonania szacunku, to nie będzie konieczne zatrudnienie eksperta zewnętrznego w tym zakresie.

Tak, jak zostało wskazane powyżej, w niektórych przypadkach BR będzie musiał zatrudnić własnego eksperta do oceny szacunków jednostki. Szeregu wskazówek w tym względzie dostarcza KSB 620. Na podkreślenie jednak zasługuje dodatkowo fakt niezbędnej niezależności takiego eksperta. Zgodnie z par. 7 d KSB 220 definicja „zespołu wykonującego zlecenie” nie obejmuje zewnętrznego eksperta biegłego rewidenta. Jednakże zgodnie z definicją zawartą w art. 2 pkt 16 UOBR, ekspert jest członkiem „zespołu wykonującego badanie”, zaś zgodnie z art. 69 ust. 4 UOBR, członkowie zespołu wykonującego badanie są niezależni od badanej jednostki i nie biorą udziału w procesie podejmowania decyzji przez badaną jednostkę co najmniej w okresie objętym badanym sprawozdaniem finansowym oraz okresie przeprowadzania badania.

Sposób oceny pracy eksperta biegłego rewidenta nie odbiega od oceny pracy eksperta kierownika jednostki. Należy jednak ponownie podkreślić, że zgodnie z par. 3 KSB 620, BR ponosi wyłączną odpowiedzialność za wyrażoną opinię z badania i odpowiedzialności tej nie ogranicza fakt wykorzystania pracy eksperta biegłego rewidenta.

4 Przykłady nieprawidłowości w wycenach w obszarze wartości godziwej

Wycena elementów sprawozdania finansowego w wartości godziwej dotyczy zarówno sprawozdań sporządzanych według polskich standardów rachunkowości (PSR), jak i według standardów międzynarodowych (MSSF/MSR). Pomimo tego, iż w niektórych przypadkach odnotowanych podczas kontroli, wyceniający według PSR twierdzą, że powinni opierać się tylko na definicji (Art. 28 ust. 6 UOR) i zapisach jej dotyczących (np. Art. 44b ust. 4), to w praktyce zarówno wyceniający, jak i BR stosują metodykę zwaną potocznie *patchwork*, czyli łatanie braków obserwowalnych danych rynkowych elementami, które w danym momencie są dostępne i wydają się być najbardziej odpowiednie. W zastosowaniu tej metodyki rzadko kto wykazuje troskę o spójność zastosowanych założeń. Dlatego w niniejszym opracowaniu zostały poruszone i opatrzone komentarzem niektóre z częściżej zauważanych kwestii, takich jak: standard wartości godziwej, uczestnik rynku, prognozowane przepływy pieniężne w podejściu dochodowym, stopa dyskontowa w podejściu dochodowym oraz premie i dyskonta.

4.1 Standard wartości godziwej

Zarówno wg PSR, jak i MSSF/MSR istnieją okoliczności, wskazane przepisami, w których należy wyceniać pozycje bilansowe w wartości godziwej. Jednakże, w trakcie kontroli prowadzonych przez PANA zostały zidentyfikowane raporty z wyceny składników w standardach innych niż wartość godziwa oraz raporty zawierające jedynie wskazanie, że zawierają „wycenę wartości” składnika, udziałów lub akcji bez żadnego wskazania standardu wartości, który definiuje sposób podejścia do strony rzeczywistej lub hipotetycznej transakcji oraz warunków jej zawierania. Do uznanych standardów wartości zaliczyć można m.in.: wartość godziwą, godziwą wartość rynkową, wartość inwestycyjną czy wartość wewnętrzną. Wybór standardu wartości uzależniony jest oczywiście od obowiązującego prawa, przedmiotu wyceny, warunków, umowy lub innych czynników. Pojęcie i istota wartości w ujęciu ekonomicznym i rachunkowym może być różnie postrzegana, dlatego stworzone standardy wartości, wychodząc naprzeciw potrzebom teorii i praktyki, porządkują proces wyceny. Reasumując, aby zapewnić pełne zrozumienie informacji finansowej w sprawozdaniu finansowym konieczne jest wyraźne wskazanie, czy przyjęte do określenia wartości standardy wartości odpowiadają przepisom wymaganym dla prezentacji tej pozycji.

Podczas wielu kontroli stwierdzono, że BR biorą na siebie odpowiedzialność (w miejsce kierownika jednostki), uznając lub nie, że np. raport z oszacowania godziwej wartości rynkowej według KSWS OZWP (Polska Federacja Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych, 2011) odpowiada wymogom wartości użytkowej według MSR 36. Należy zauważyć, że bez odpowiedniego udokumentowania sposobu dochodzenia do równoważności obu metod wyceny, w konkretnych przypadkach jest to bardzo ryzykowne działanie. Rzadko kiedy dokumentacja badania zawiera sposób dochodzenia do powyższego wniosku.

4.2 Uczestnik rynku

MSSF 13 definiuje uczestników rynku jako nabywców i sprzedawców na głównym (lub najkorzystniejszym) rynku dla danego składnika aktywów lub zobowiązania, którzy dodatkowo

charakteryzują się pewnymi cechami określonymi również w tym standardzie, ale przede wszystkim działają w swoim najlepszym interesie gospodarczym.

W przeprowadzonych kontrolach najczęściej uzyskiwane odpowiedzi zdają się wskazywać, że BR nie stosują ani wskazówek zawartych w MSSF/MSR, ani w komentarzach czy zbiorach dobrych praktyk (Fundacja Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej, 2013). W dokumentacji badania brak jest opisu dialogu z jednostką, czy też prób podejmowanych przez BR, mających doprowadzić do wskazanego w MSSF 13 określenia cech uczestnika rynku, które uzasadniałyby założenia przyjęte przez wyceniających i akceptowane przez BR¹. Najczęstsze odwołanie do uczestnika rynku jest zastępowane przez wskazanie praktyki stosowanej przez podmioty zajmujące się wyceną bez odpowiedniej oceny kompetencji oraz prawidłowości wyceny stosowanej przez te podmioty. Wspomniane podmioty rzadko można zaliczyć do grupy zdefiniowanej w MSSF 13, jako uczestnicy rynku.

Należy pamiętać, że „uczestnik rynku” to nie konkretne jednostki, a raczej koncepcja². Prawidłowe zdefiniowanie uczestnika rynku i stosowanie tej definicji w praktyce przez BR zdecydowanie podniosłoby jakość zarówno wyceny, jak i przeprowadzonego badania.

4.3 Prognozowane przepływy pieniężne w podejściu dochodowym

4.3.1 Perspektywa uczestnika rynku a specyfika wycenianej jednostki

Podczas kontroli natrafiano na modele, w których prognozowane przepływy nie były uzasadnione budżetami, czyli planami w myśl KSUA 3400, ani tym bardziej projekcjami, konfrontowanymi z raportami o stanie rynku, na którym operuje wyceniana jednostka. Nierzadko fakt nabycia nowych linii produkcyjnych oraz zamiar wyjścia przez jednostkę na rynki zagraniczne, wystarczyły jako uzasadnienie dla optymistycznych prognoz, zarówno w okresie szczegółowego planowania, jak i w okresach rezydualnych. Podobnie konfrontacja historycznych budżetów i ich wykonania w celu wzmocnienia lub osłabienia uzasadnienia prognozowanych przez jednostkę przepływów należy do rzadko wykorzystywanych narzędzi po stronie wyceniających, ale również ze strony BR nie odnotowano wyraźnego nacisku na przeprowadzenie takiej procedury w trakcie badania. Warto w tym miejscu przypomnieć, iż w myśl KSB 540, BR orzeka o racjonalności założeń do modelu, zatem niezbędne jest w trakcie badania uzasadnienie przez BR uznania za racjonalne takich niezbyt solidnie popartych prognoz.

W tym miejscu należałoby nawiązać do idei uczestnika rynku, który powinien kierować się racjonalnym podejściem, działając z założenia w swoim najlepszym interesie gospodarczym (MSSF 13.22).

4.3.2 Niejasności w związku z ustalaniem stopy wzrostu FCF w okresie rezydualnym.

Przeprowadzona w trakcie kontroli analiza technik stosowanych do wyznaczania przepływów rezydualnych również wskazuje na szereg problemów metodycznych, z którymi borykają się zarówno

¹ MSSF 13.23.

² MSSF 13.22 i 23.

wyceniający, jak i BR badający wyceny. Niejednokrotnie ustalanie przepływów rezydualnych, używanych następnie we wzorze Gordona, obarczone jest podstawowymi błędami rachunkowymi, od uznawania D_1 jako D_0 , po kalkulacje przepływów z ukrytym założeniem niemożliwym do zrealizowania, jak np. wieczna amortyzacja bez reinwestycji lub stopniowe, jednostajne obniżanie kapitału obrotowego. Powyższe wskazuje na problemy w zrozumieniu tego, jaki wpływ mają powyższe założenia dla przepływów rezydualnych, na sens ekonomiczny modelu wyceny.

4.3.3 Brak zrozumienia różnicy pomiędzy metodą scenariuszową a modelem opartym na najbardziej prawdopodobnym lub najbardziej ostrożnym scenariuszu FCF

Kryzys finansowy z lat 2008-2012 skutkował wzrostem zainteresowania modelami scenariuszowymi, jako swego rodzaju narzędziem mającym pomóc zrównoważyć niepewność w kształtowaniu prospektywnej informacji finansowej. O ile same podstawy modeli scenariuszowych ważonych prawdopodobieństwem wydają się proste, o tyle rzeczywiste zastosowanie, jak i ich ewentualna kontrola i ocena, takimi już nie są. Wciąż zdarzają się modele, w których nie zastosowano scenariuszy ważonych prawdopodobieństwem, a raczej jeden scenariusz, który wyceniający uznali, często wraz z jednostką, a potem z BR, za najbardziej prawdopodobny. Można oczywiście twierdzić, że jest to pewna, specyficzna odmiana modelu scenariuszowego, kiedy pozostałym wariantom przypisano prawdopodobieństwo zero procent, jednakże w przypadku wyceny to również te odrzucone scenariusze stanowią źródło informacji, w jaki sposób dochodzono do scenariusza najbardziej prawdopodobnego, a przede wszystkim dlaczego pozostałym scenariuszom przypisano prawdopodobieństwo równe zero procent.

4.3.4 Nieznajomość zasad uwzględniania/nieuwzględniania efektów restrukturyzacji w przypadku modeli DCF przy MSR 36

Oddzielnym zagadnieniem, mocno związanym z zasadami prognozowania przepływów pieniężnych, wydaje się być kwestia nieuwzględniania lub uwzględniania efektów restrukturyzacji w przepływach pieniężnych, w przypadku szacowania wartości użytkowej w środowisku MSR 36. Podstawowym kryterium, choć przez prawie wszystkich uznawanym za mało precyzyjne, jest zaangażowanie jednostki w realizację przedstawionych działań restrukturyzacyjnych. Ponieważ trudno określić punkt, po przekroczeniu którego jednostka jest już zaangażowana, przyjęto, że o zaangażowaniu świadczy utworzenie rezerw na skutki działań restrukturyzacyjnych. Często zdarzają się jednak modele szacujące wartość użytkową w oparciu o zadeklarowane w rozmowach podmiotu badanego z BR, działania restrukturyzacyjne, o skutkach trudnych do przewidzenia w danym momencie (nie mówiąc już o trudnościach w ich uzasadnieniu). Stąd często zauważano nieprawidłowości modeli szacujących wartość użytkową, opartą na restrukturyzacji niemającej oparcia w faktycznych działaniach jednostki.

4.3.5 Waluta przepływów kontra waluta stopy dyskontowej – perspektywa FCF

Poglądy dotyczące tego, co jest, a co nie jest prawidłowym ujęciem waluty przepływów względem waluty stopy dyskontowej, są bardzo zróżnicowane, zarówno po stronie wyceniających, jak i BR. O ile od strony przepływów łatwo jest określić walutę, w jakiej sporządzono model, o tyle w przypadku stopy dyskontowej można mówić o wysokiej złożoności zagadnienia. W większości kontrolowanych

dokumentacji BR akceptował, jako poprawne pod względem dopasowania waluty przepływów i stopy dyskontowej modele, które nie opierały się o takie dopasowanie.

4.4 Stopa dyskontowa w podejściu dochodowym

W omawianym okresie najbardziej popularnymi, w podejściu dochodowym, modelami szacowania wartości godziwej były modele oparte na wolnych przepływach do firmy (ang. *Free Cash Flow to Firm*, FCFF) dyskontowanych stopą odzwierciedlającą zarówno koszt finansowania kapitałem własnym, jak i długiem, proporcjonalnie do ich wielkości (tzn. średni ważony koszt kapitału – ang. *Weighted Average Cost of Capital*, WACC) oraz modele oparte na zdyskontowanych dywidendach (ang. *Dividend Discount Model*, DDM).

4.4.1 Perspektywa uczestnika rynku a specyfika wycenianej jednostki, koszt długu, struktura kapitałowa

Podczas przeprowadzonych kontroli natrafiano na różne podejścia do określania kosztu długu oraz struktury kapitałowej, w modelach opartych na FCFF i WACC. W przedstawionych wycenach brak jest jednak uzasadnienia takich wyborów z perspektywy uczestnika rynku, ze strony jednostki lub wyceniających. BR ze swojej strony nie przedstawiał w dokumentacji badania rozważań uzasadniających przyjęte rozwiązanie, akceptując bez zawodowego sceptycyzmu ścieżki postępowania przyjęte przez podmiot badany.

O ile można się zgodzić, że nie ma konsensusu w sprawie jedyne i poprawne podejścia do ustalania struktury kapitałowej dla modeli FCFF opartych na WACC, o tyle nie można zgodzić się z często pojawiającym się w rozmowach z kontrolowanymi BR twierdzeniem, że brak jest wskazówek i wytycznych w tym zakresie. W samej treści MSSF/MSR trudno znaleźć wspomniane wytyczne i wskazówki, jednakże w materiałach edukacyjnych IASB znaleźć można nie tylko wskazówki, ale i ich uzasadnienie (Fundacja Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej, 2013, par. 81).

W kontrolowanych dokumentacjach badania coraz częściej można natrafić na oszacowanie kosztu długu w postaci sumy stopy wolnej od ryzyka dla kraju, w którym jednostka ma siedzibę, powiększonej zawsze o dwa procent. Podejście to jest w jednakowy sposób stosowane przy szacowaniu WACC, zarówno dla jednostek małych, jak i dużych, zarówno dla spółek z sektora chemicznego, nieruchomościowego czy finansowego. W żadnej publikacji naukowej autorzy niniejszego opracowania nie znaleźli potwierdzenia dla tej koncepcji.

Innym, równie często spotykanym podejściem jest stosowanie kosztu długu, jaki wyceniana jednostka ponosi w dacie wyceny. Wytyczne IAASB (Fundacja Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej, 2013, par. 105) wskazują jednak, aby kierując się perspektywą uczestnika rynku, szacunki oprzeć na koszcie zobowiązań zaciągniętych w okresie bieżącym przez jednostkę wycenianą lub na bieżącym rynkowym koszcie zobowiązań, zaciągniętych przez spółki porównywalne o podobnej zdolności kredytowej co jednostka wyceniana.

4.4.2 Powierzchowne podejście do podstaw merytorycznych ryzyka specyficznego

Sama idea rozważenia ujmowania lub nieujmowania ryzyka specyficznego, czy to przez wyceniających, czy BR, z reguły jest obecna zarówno w dokumentacji wyceny, jak i dokumentacji badania. Jednakże zagadnienia związane z kwantyfikacją tego ryzyka i uwzględniania, czy to w przepływach, czy w stopie dyskontowej, nie są rozważane w dokumentacji badania. W większości przypadków BR polegają na wiedzy eksperckiej wyceniających i pozostawiają ten element całkowicie w ich gestii. Należy zwrócić uwagę, iż jest to działanie nadzwyczaj ryzykowne, ponieważ stwarza możliwość manipulacji wynikiem wyceny, a zarazem zniekształcenia wyniku badania.

4.4.3 Najczęściej spotykana metoda patchworkowa i jej skutki

W kontrolowanych dokumentacjach najczęściej spotykanym sposobem na zastosowanie CAPM w wycenie polskich jednostek jest takie jego skonstruowanie z dostępnych danych, aby w założeniu przedstawiał on koszt kapitału własnego w złotówkach. Należy jednak zauważyć istotne niespójności w stosowanych czynnikach:

- najczęściej za stopę wolną od ryzyka (ang. *Risk Free Rate* – Rf) podstawiano stopę zwrotu z 10-letnich **polskich** obligacji skarbowych, liczoną na datę zbliżoną do daty wyceny,
- następnie posługiwano się *Betą*, liczoną na bazie przedsiębiorstw **europejskich** z bazy danych udostępnianej za darmo przez prof. Damodarana (Damodaran, 2022),
- taki wynik przemnażano przez premię za ryzyko rynkowe również z bazy prof. Damodarana lub z badań ankietowych prof. Fernandez (czyli **liczone na bazie innej niż Polska**).

W odpowiedzi na pytania w trakcie kontroli dotyczące spójności danych BR odpowiadają, że akceptują rozwiązania stosowane przez jednostki badane i wskazują, że stosowanie danych wyznaczanych na bazie różnych, nawet niespójnych, założeń i tak prowadzi do dobrego, poprawnego wyniku, jeśli zastosuje się w modelu CAPM stopę wolną od ryzyka z kraju i w walucie, w której chcemy oszacować koszt kapitału własnego. Należy jednak zwrócić uwagę, że te popularne poglądy stoją w sprzeczności ze wskazówkami i wytycznymi IASB (Fundacja Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej, 2013, par. 85-92).

Powraca w tym momencie problem adekwatności stóp dyskontowych względem waluty przepływów. Jednakże, jeśli zastosuje się prawidłowo wskazówki i wytyczne IASB a następnie korektę wynikającą z efektu Fishera, to wtedy można zastosować porównywalne dane z rynku rozwiniętego (np. USA) przy ocenie polskiej inwestycji (Milles, 2005: 170-172, Fundacja Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej, 2013, par. 74, Pratt, et al., 2014: 1012-1014). Podczas przeprowadzonych kontroli spotykano niekiedy stwierdzenia, iż stopy dyskontowe mogą być porównywalne pomimo faktu, iż są oszacowane w oparciu o różne waluty lub pojawiały się w wyjaśnieniach stwierdzenia, że efekt Fishera dotyczy uwzględnienia inflacji, która nie była ujmowana w modelu zatem brak jest konieczności jego zastosowania. Aby zgodzić się z takim stwierdzeniem należałoby zweryfikować, czy stopy dyskontowe zaczerpnięte z bazy danych Damodarana przeliczone zostały na walutę, w której sporządzone zostało badane sprawozdanie finansowe, co nie zostało wykazane w dokumentacji badania. Podobny problem pojawia się ze sposobem kalkulacji wskaźnika beta przez Damodarana, który szacowany jest np. dla „West Europe” wg lokalnych walut, uwzględniając lokalne indeksy giełdowe.

4.4.4 Źródła pochodzenia danych służących do szacowania kosztu kapitału. Które źródła spełniają warunki dla obserwowalnych danych rynkowych?

Przy szacowaniu elementów kosztu kapitału niejednokrotnie autorzy wycen, jako źródło dla elementów modelu CAPM podają „swoją jednostkę”, „opracowanie własne”, „na podstawie własnych analiz” lub „metodologia [i tu nazwa jednostki]”, itp. Jednakże warto w tym miejscu zwrócić uwagę na to, że w opracowaniach PwC (2019) czy Catty (2012: 36-37), dotyczących zasad wyznaczania wartości godziwej, można znaleźć sugestie, jakim warunkom powinno odpowiadać źródło informacji, aby uznać dane za obserwowalne dane rynkowe (ang. *observable market data*). Informacje udostępniane zarówno przez serwisy internetowe, jak i specjalistyczne/branżowe instytuty powinny spełniać następujące warunki:

- źródło informacji i danych jest w rzeczywistych/zrealizowanych transakcjach,
- dostęp do nich, po stosownej opłacie, jest nieograniczony,
- cykl wydawniczy/udostępniania zapewnia ich aktualność w dacie wyceny,
- źródło (wydawca) musi być znany i wiarygodny (zapewniać procedury dot. wiarygodności) oraz mieć świadomość dostarczania danych w celu wyceny,
- dane muszą być weryfikowalne, np. pokrywać się z wynikami z innego źródła,
- jeśli dane ukazane są jako przedział, to przedział musi mieć swoje źródło w konsensusie rynkowym,
- dostawca danych musi być aktywnie zaangażowany na rynku, który opisuje.

Brak jest przesłanek, aby uznać, że większość firm sporządzających wyceny w Polsce spełnia wszystkie powyższe warunki. Warto przypomnieć, że w przypadku, w którym mamy do czynienia z informacją z poziomu 3 według metodologii MSSF 13, to zgodnie z tym standardem wymagane jest przeprowadzenie analizy ilościowej dla instrumentów finansowych określanych w wartości godziwej, w oparciu o dane na poziomie 3 i należy przedstawić zarówno sposób przeprowadzenia analizy wrażliwości, jak i jej wyniki. Analizę należy oprzeć na scenariuszach alternatywnych do zastosowanych do wyceny.

4.5 Premie i dyskonta

4.5.1 Wiedza BR na temat szacowania i stosowania premii i dyskont

Z wyjątkową troską należałoby potraktować kwestie premii i dyskont, związanych z uzyskaniem lub brakiem kontroli oraz ograniczeniem płynności. Temat w Polsce od lat podnoszony jest w społecznościach wyceniających i BR, jednakże ze względu na brak periodycznych badań krajowych, BR polegają na wiedzy ekspertów zajmujących się wycenami. To z kolei powoduje, że BR akceptują poziomy premii i dyskont proponowane przez wyceniających bez głębszych refleksji i sceptycyzmu zawodowego. Skutkiem końcowym jest akceptowanie dyskont i premii, jeśli mieszczą się w „przedziale rynkowym akceptowanym przez uczestników rynku”, bez poświęcenia większej uwagi, dlaczego akurat w tym punkcie przedziału znajduje się dyskonto za ograniczoną płynność udziałów akurat tej jednostki. Co w przypadku rozpiętości przedziału rzędu 10%-15% może skutkować zniekształceniem wyniku wyceny w podobnym zakresie. Należy pamiętać również o źródle pewności co do poglądów uczestników rynku bez ich wcześniejszego zdefiniowania. Materiały edukacyjne IASB (Fundacja Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej, 2013 par. 59-67) dostarczają sporo

wskazówek zarówno dla wyceniających, jak i dla BR w zakresie zarówno kształtowania, jak i oceniania procesu szacowania premii i dyskont, jednakże kwestia ich technicznej kalkulacji pozostaje wciąż w fazie wczesnego rozwoju.

Uporządkowanie tej sprawy jest o tyle pilne, że zarówno wyceniający, jak i BR zaczynają powoływać się na dokumenty i rozwiązania legislacyjne z innych krajów, niekiedy bezrefleksyjnie, w celu uzasadnienia stosowania lub niestosowania w ogóle poszczególnych dyskont i premii.

Dobrymi przykładami wydają się być spotykane w wycenach, wykonanych zarówno przez Firmy Audytorskie, jak i osób oraz organizacji niezwiązanych z grupą zawodową BR, modele szacowane na podstawie rynku USA, t.j. model Silbera oraz model Bid-Ask Spread - oba przedstawione przez prof. Damodarana w publikacjach książkowych (2001, 2002), jak i szeroko dostępnych materiałach edukacyjnych udostępnionych w sieci przez autora (2009). Budując swój model, Silber wyszedł z założenia, że akcje spółek publicznych niedopuszczone do obrotu publicznego będące przedmiotem transakcji pozarynkowych są odstępowane z pewnym dyskontem. Założenie to okazało się słuszne i średnie dyskonto skalkulowano na poziomie 33,75%. Jednakże Silber (1991) postanowił sprawdzić, czy charakterystyka finansowa spółki ma wpływ na zróżnicowanie wielkości dyskonta. Rezultatem wspomnianych dociekań jest wzór cytowany przez prof. Damodarana, który sporadycznie napotymano podczas kontroli. Warto jednak zwrócić uwagę, że oszacowanie wzoru oparto na 310 obserwacjach z rynku amerykańskiego w latach 1981-1988. Zatem uzasadnienie, że można wspomniany wzór zastosować w przypadku szacowania wartości godziwej polskich spółek niepublicznych wydaje się co najmniej wątpliwe, a z pewnością nieoparte badaniami.

Model opracowany przez prof. Damodarana opiera się na założeniu, że dyskonto z tytułu braku płynności można wyznaczyć z różnicy pomiędzy ofertami kupna i sprzedaży akcji spółek publicznych Bid-Ask Spread Model. Autor dosyć enigmatycznie podaje, że do kalkulacji wykorzystano dane z końca roku 2000. Warto w tym miejscu wspomnieć, że kraj, w którym przywiązuje się dużą wagę do w miarę precyzyjnego oszacowania dyskonta z tytułu ograniczonej płynności to oczywiście USA, ponieważ dyskonto to stanowi tam obowiązkowy element do rozpatrzenia przy wyliczaniu godziwej wartości rynkowej dla celów podatkowych. W opublikowanych przez amerykańskiego regulatora materiałach pomocniczych w tym zakresie (Internal Revenue Service, 2009) można przeczytać, że modele typu Bid-Ask Spread, jak ten opracowany przez prof. Damodarana, zostały zaliczone do możliwych do zastosowania. Jednakże w rozdziale poświęconym głównym błędom popełnianym przez wyceniających stosujących dyskonto z tytułu ograniczonej płynności podniesiono, że modele te, zarówno Bid-Ask Spread, jak i oparte na prostej regresji, np. model Silbera, muszą podlegać okresowej walidacji na bazie aktualnych danych rynkowych. W przeciwnym razie modele nie są akceptowane przez amerykańskiego regulatora. Podsumowując, bezkrytyczne stosowanie opisanych powyżej modeli w przypadku szacowania wartości godziwej dla celów sprawozdawczości finansowej nie wydaje się prawidłowym podejściem.

4.6 Spodziewana strata kredytowa

Aby wzmocnić zaufanie inwestorów po globalnym kryzysie finansowym, zaproponowany został nowy model utraty wartości instrumentów finansowych, oparty na oczekiwanych stratach kredytowych (Expected Credit Loss, ECL). Model ten, opracowany przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (RMSR) i uwzględniony w MSSF 9 Instrumenty Finansowe, stał się od 2018 roku wraz z

MSSF 7 Instrumenty Finansowe: ujawnianie informacji obowiązkowym narzędziem wyceny na utratę wartości aktywów finansowych.

Tworzenie rezerw na oczekiwane straty kredytowe jest kluczowym zagadnieniem księgowym, ponieważ odzwierciedla zmieniającą się ekspozycję na ryzyko kredytowe i wpływa na raportowane zyski oraz kapitał regulacyjny. Jest to również kluczowy obszar zainteresowania BR i użytkowników sprawozdań finansowych. Rezerwy na straty kredytowe były zazwyczaj źródłem ryzyk istotnych zniekształceń (Risks of Material Misstatement, ROMM) w sprawozdaniach finansowych banku. Ramy ECL zmieniają jednak nie tylko księgowanie strat kredytowych, ale także wymagają zmian w metodach pracy wykonywanej przez BR. Ramy oczekiwanych strat kredytowych stawiają nowe wyzwania dla kierownictwa banku (kwoty i ujawnienia mogą wymagać znaczącego osądu, aby je rzetelnie oszacować i przedstawić), a także dla BR, gdyż kwoty i ujawnienia są trudne do obiektywnej oceny i są bardziej narażone na istotne zniekształcenia wynikające ze stronniczości kierownictwa lub błędu, na co wskazuje Basel Committee on Banking Supervision (2020).

Początkowo uwaga organów nadzoru skupiała się na ocenie wpływu nowych standardów na stabilność systemu finansowego (European Systemic Risk Board, 2019) przy równoczesnym rosnącym zainteresowaniu środowisk akademickich szczegółowymi kwestiami potencjalnych skutków implementacji modelu ECL.

Już we wczesnej fazie przygotowań do implementacji tego modelu pojawiły się zastrzeżenia odnośnie procykliczności wpływu jego wyników. Podnoszono, że wynikające z niego zmienione rezerwy na straty kredytowe implikują redukcję kapitału Tier 1, co nakłada dodatkowe obciążenie na banki. Pojawiły się też ostrzeżenia, że zmiany te są bardziej dotkliwe (i) w okresie spowolnienia gospodarczego, (ii) dla portfeli kredytowych o niskiej jakości, (iii) dla banków, które nie zaostrzają standardów kapitałowych w okresie spowolnienia gospodarczego. W związku z tym nowe zasady tworzenia rezerw dodatkowo zwiększają procykliczność bankowych wymogów kapitałowych (Krüger, et al., 2018). Powyższa konkluzja zrodzić musi pytanie o to, jak instytucje finansowe, a zwłaszcza banki, realizują nowe wymogi sprawozdawcze w obliczu świadomości ich wpływu na wynik finansowy.

Badanie przeprowadzone w 2021 roku przez Europejski Urząd Nadzoru Bankowego ujawniło, szczególnie w obliczu wpływu pandemii COVID-19, pierwsze zastrzeżenia odnośnie do jakości i efektów tych implementacji (European Banking Authority, 2019). W świetle wyników tego badania, po przyjęciu przez instytucje kryteriów, które prowadzą do usunięcia składnika aktywów finansowych z bilansu, po zmianie jego warunków umownych, u około połowy badanych instytucji w próbie stosowano kryterium istotności 10%, uzupełnione innymi ocenami jakościowymi i/lub ilościowymi. Dodatkowo kryteria te wydają się być stosowane niezależnie od etapu utraty wartości, na którym składnik aktywów finansowych jest klasyfikowany i pozostają stabilne od momentu ich początkowego wdrożenia. Listy istotnych czynników są często uzupełniane oceną ekspercką dotyczącą czynników wewnętrznych i zewnętrznych branż pod uwagę przy ocenie, czy nie ma uzasadnionego oczekiwania odzyskania wartości tego składnika aktywów. Takie czynniki, w szczególności w przypadku częściowych odpisów, pozostawały dość niejednorodne. Pod względem odsetka odzysków po odpisach większość badanych instytucji przedstawiła odsetki odzysków poniżej 10%. Zdarzały się jednak rzadkie przypadki, w których odzyskano ponad 30% odpisanych kwot. W tym kontekście warto podkreślić, że jeśli wysokie odsetki odzysków po odpisach są obserwowane w kolejnych okresach sprawozdawczości, konieczne może być udoskonalenie polityk wewnętrznych. Biorąc pod uwagę, że niska jakość praktyk w tej kwestii ma bezpośredni wpływ na kluczowe wskaźniki nadzorcze, ten punkt może zasługiwać na uwagę organów regulacyjnych i nadzorczych, a także na dodatkowe wskazówki dotyczące poprawy wewnętrznych zasad rachunkowości (European Banking Authority, 2019: 14).

Szczególnym zagadnieniem mocno narażonym na subiektywny dobór jest włączenie do zmiennych modeli tzw. informacji wybiegającej w przyszłość (Forward-Looking Information, FLI). Okazuje się, że zebrane dowody potwierdzają potrzebę dalszego badania przez organy nadzoru podejść stosowanych do uwzględniania scenariuszy FLI dla celów modelu ECL, w tym między innymi założeń leżących u podstaw różnych scenariuszy i ich wpływu na ostateczną kwotę oczekiwanych strat kredytowych. W tym kontekście należy zwrócić uwagę w szczególności na samą wrażliwość założeń leżących u podstaw scenariuszy spadkowych, aby ocenić, czy odpowiednio odzwierciedlają one ryzyko dalszego pogorszenia się perspektyw makroekonomicznych i czy nie obejmują zbyt optymistycznych założeń dotyczących oczekiwanego ożywienia gospodarczego. W konkluzji, podczas oceny praktyk stosowanych przy włączaniu FLI zaobserwowano pewne aspekty, które zasługują na pogłębioną uwagę z perspektywy nadzorczej oraz audytu finansowego (European Banking Authority, 2019: 13).

Biorąc pod uwagę obserwacje płynące z analizowanej przez PANA dokumentacji badań daje się sformułować pierwsze wnioski dla kontrolowanych podmiotów. Przede wszystkim należy podkreślić, że implementacja MSSF 9 przez instytucje finansowe w większości przypadków była procesem rozłożonym w czasie i nie wolnym od błędów. W procesie tym niejednokrotnie korzystano ze wsparcia podmiotów zewnętrznych, w tym również takich, których usługi były komplementarne do czynności BR.

Wyraźnie też widać było różnice w jakości implementacji nowych standardów pomiędzy międzynarodowymi korporacjami a podmiotami o zasięgu krajowym. W przypadku tych pierwszych zaobserwować można było wcześniejsze przygotowania do wdrożenia i spójniejszą metodę weryfikacji wyników modeli.

Jednakże dla obu grup podmiotów zagadnienie implementacji FLI wydaje się być problemem. Brak pogłębionej scenariuszowości, nieumiejętność implementacji danych makroekonomicznych, którym przypisywano czasem marginalną rolę w świetle istotności statystycznej rodzi obawy, że istotna z punktu widzenia oczekiwań stawianych wobec modeli ECL – jako odpowiedzi na manko modeli stosowanych przed i w trakcie kryzysu finansowego 2008-2009 – kwantyfikacja każdej dostępnej informacji mogącej dać wgląd w przyszły rozwój sytuacji rynkowej nie znalazła właściwego miejsca w stworzonych modelach.

W konkluzji należy zatem podkreślić, że badanie sprawozdań przez BR w jeszcze silniejszym stopniu powinno skonfrontować się z tym niełatwym, często obciążonym subiektywnymi ocenami procesie – tym bardziej, że aktualna globalna sytuacja makroekonomiczna dogłębnie weryfikuje wyniki prognoz wielu modeli, w tym modeli oczekiwanej straty kredytowej.

4.7 Inne spostrzeżenia

4.7.1 Brak podejścia rynkowego?

Zastanowienia wymaga fakt, iż w dokumentacjach badań prawie nie występowały wyceny z zastosowaniem podejścia rynkowego, a tam gdzie występowały stanowiły uzupełnienie podejścia dochodowego i w większości przypadków nie były spójne z założeniami tego drugiego. Zarówno wyceniający, jak i BR zdają się przykładowo nie dostrzegać wagi decyzji o zastosowaniu do oszacowania Bety kilkudziesięciu spółek z części Europy określanej przez prof. Damodarana jako „Zachodnią”, a do oszacowania mnożników w podejściu rynkowym tylko kilku spółek z GPW. Ponadto zdarza się, że tylko jedna lub dwie z tych spółek są uwzględnione przez prof. Damodarana w danym roku w sektorze,

w którym powinna znaleźć się spółka wyceniana. Trudno w takim przypadku mówić o spójności metodycznej modelu wyceny.

4.7.2 Stosowanie metod wyceny niespotykanych na rynku – perspektywa uczestnika rynku?

Zdarza się, iż polskie jednostki, z niewiadomych przyczyn, stosują do wyceny, a następnie do testów na trwałą utratę wartości, modele i wzory, które były sporadycznie stosowane na świecie i to na dodatek na antypodach. W takich przypadkach trudno jest dowodzić, że tak właśnie postąpiłby europejski uczestnik rynku a nawet globalny.

Wprowadzenie koncepcji uczestnika rynku miało mieć na celu m.in. usystematyzowanie wiedzy i technik wyceny oraz skupienie się nad rozwijaniem tych koncepcji, które się sprawdziły, są dla większości uczestników rynku oraz BR zrozumiałe i są dostępne, czyli spoza katalogu tzw. metod autorskich.

4.7.3 Bezkrytyczne stosowanie nierealnych założeń w skomplikowanych technikach wyceny

Sporadycznie zdarza się, że jednostki lub eksperci zewnętrzni stosują do oszacowania wartości godziwej w podejściu dochodowym techniki, które MSSF zaszeregowują raczej do narzędzi wspomagających uzasadnienie ujawnień. I tak np. technika Monte Carlo, którą MSSF 7 (B.20) wskazuje jako element z bogatej gamy narzędzi wspomagających analizę wrażliwości, bywa stosowana do oszacowania wartości godziwej akcji lub udziałów. Sam model jest dosyć skomplikowany i wymaga od wyceniających zaawansowanej wiedzy nie tylko matematycznej, aby poprawnie skonfigurować model, ale także operacyjnej w zakresie funkcjonowania wycenianej jednostki, aby uniknąć uwzględnienia nierealnych założeń. Wyniki modeli Monte Carlo należy traktować jako prezentację szeregu możliwych ścieżek rozwoju wartości danego szeregu czasowego, poczynając od punktu T_0 do T_n . Ich rozkład losowy powinien uwzględniać dystrybuantę danych historycznych, a interpretacja wyników powinna opierać się na analizie gęstości prawdopodobieństwa macierzy zbioru wylosowanych szeregów. Przyjęcie prostego zabiegu, że jest jeden najbardziej prawdopodobny scenariusz wyliczony jako średnia wszystkich wartości, jest błędem. W modelu tym należy podejść scenariuszowo, dzieląc rozkład uzyskanych szeregów na np. tercyle lub kwintyle, co daje możliwość analizy jednego scenariusza bazowego i dwóch lub czterech scenariuszy alternatywnych lub skrajnych. Zdarza się, że wyceniający przyjmują wygenerowane przez model warianty rozwoju jednostki, które nie mogą przejść pomyślnie testu na racjonalność, np. założenie uzyskania pełnej dominacji na rynku europejskim w drugim lub trzecim roku działalności, lub zaspokojenie/obsłużenie większości popytu globalnego. Prawdopodobnie uczestnik rynku oczekiwałby w takiej sytuacji reakcji BR na stosowanie przez wyceniających nieracjonalnych założeń, jednakże sceptycyzm zawodowy zdaje się zawodzić BR w tego typu sytuacjach.

4.7.4 Uprozczone modele wyceny

W trakcie kontroli spotykane są, choć sporadycznie, sytuacje, kiedy jednostka badana np. w testach na trwałą utratę wartości stosuje, jej zdaniem, uproszczony model w podejściu dochodowym, ponieważ UoR dopuszcza taką możliwość³. Należy jednak brać pod uwagę, że jeśli jednostka stosuje

³ UoR art. 4 ust. 4.

uproszczenia, to powinna wyjaśnić na jakiej podstawie zakłada, że zastosowane uproszczenia nie zniekształcą wyniku, jaki otrzymano by stosując odpowiednie podejście dochodowe, z zastosowaniem niezredukowanego modelu, zalecane przez KSR 4 oraz MSR 36. Jeśli jednostka zastosowała uproszczenia, to powinna przedstawić uzasadnienie dlaczego uważa, że uproszczony model da takie same wyniki, jak model bez uproszczenia. Natomiast BR badający sprawozdanie tej jednostki powinien w dokumentacji badania zawrzeć dokumenty z weryfikacji poprawności rozumowania jednostki.

Warto w tym miejscu zauważyć, że w przypadku zastosowania najbardziej popularnego uproszczenia w podejściu dochodowym (Salter, et al., 2022) zakładającego, że wartość przedsiębiorstwa równa jest $EBITDA/(1+WACC_{[pre-TAX]})$, wynika, iż tylko w bardzo rzadkich okolicznościach będzie równała się ona wartości $FCFF_{[pre-TAX]}/(1+WACC_{[pre-TAX]})$. Zatem jeśli jednostka identyfikuje zajście tych okoliczności i odpowiednio to udokumentowała, to w tym przypadku wyniki obu modeli będą mocno zbliżone, jeśli nie równe, i nie ma ryzyka zniekształcenia wyniku.

5 Bibliografia

Basel Committee on Banking Supervision, 2020. *Supplemental Note to External Audits of Banks - Audit of Expected Credit Loss*. [Online]

Available at: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d513.htm>

[Data uzyskania dostępu: 14 11 2022].

Catty, J. P., 2012. *The Professional's Guide to Fair Value: The Future of Financial Reporting*. Hoboken: Wiley.

Damodaran, A., 2001. *The Dark Side of Valuation: Valuing Old Tech, New Tech, and New Economy Companies*. brak miejsca: Financial Times Prentice Hall.

Damodaran, A., 2002. *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. Hoboken: Wiley.

Damodaran, A., 2009. *Advanced Valuation*. [Online]

Available at: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/country/valallday09.pdf>

[Data uzyskania dostępu: 14 11 2022].

Damodaran, A., 2022. *Damodaran Online*. [Online]

Available at: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/home.htm

[Data uzyskania dostępu: 14 11 2022].

European Banking Authority, 2019. *IFRS 9 Implementation by EU Institutions. Monitoring Report*. [Online]

Available at:

https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2021/1024609/IFRS9%20monitoring%20report.pdf

[Data uzyskania dostępu: 14 11 2022].

European Systemic Risk Board, 2019. *Expected Credit Loss Approaches in Europe and the United States: Differences from a Financial Stability Perspective*. [Online]

Available at:

https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.report190116_expectedcreditlossapproachesEuropeUS.en.pdf

[Data uzyskania dostępu: 14 11 2022].

Fundacja Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej, 2013. *Przykłady ilustrujące MSSF 13 – ustalenie wartości godziwej. Nienotowane instrumenty kapitałowe mieszczące się w zakresie MSSF 9 - instrumenty finansowe*. [Online]

Available at: https://www.pibr.org.pl/static/items/publishing/Education%20guidance_FVM_PL.pdf

[Data uzyskania dostępu: 14 11 2022].

Internal Revenue Service, 2009. *Discount for Lack of Marketability. Job Aid for Valuation Professionals*. [Online]

Available at: <https://www.irs.gov/pub/irs-utl/dlom.pdf>

[Data uzyskania dostępu: 14 11 2022].

Krüger, S., Rösch, D. i Scheule, H., 2018. The Impact of Loan Loss Provisioning on Bank Capital Requirements. *Journal of Financial Stability*, 36(C), pp. 114-129.

Milles, R. W., 2005. *Dynamika wartości przedsiębiorstwa dla udziałowców: zasady i praktyka analizy wartości strategicznej*. Gdańsk: Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr.

Polska Agencja Nadzoru Audytowego, 2021. *Podsumowanie kontroli rozpoczętych przez PANA do końca czerwca 2021 r. w odniesieniu do szacunków w wartości godziwej*. [Online]

Available at: <https://pana.gov.pl/kontrole/podsumowanie-kontroli-rozpozetych-przez-pana-do-konca-czerwca-2021-r-w-odniesieniu-do-szacunkow-w-wartosci-godziwej/>

[Data uzyskania dostępu: 14 11 2022].

Polska Agencja Nadzoru Audytowego, 2022. *Polityki i procedury zarządzania systemem kontroli i przeprowadzania kontroli PANA (zaktualizowane w kwietniu 2022 r.)*. [Online]

Available at: <https://pana.gov.pl/kontrole/polityki-i-procedury-zarzadzania-systemem-kontroli-i-przeprowadzania-kontroli-pana-zaktualizowane-w-kwietniu-2022-r/>

[Data uzyskania dostępu: 14 11 2022].

Polska Federacja Stowarzyszeń Rzecznawców Majątkowych, 2011. *Powszechne Krajowe Zasady Wyceny (PKZW), Krajowy Standard Wyceny Specjalistyczny - Ogólne zasady wyceny przedsiębiorstw*. [Online]

Available at: <https://pfsrm.pl/storage/download/1432>

[Data uzyskania dostępu: 14 11 2022].

Pratt, S. P., Grabowski, R. J. i Brealey, R. A., 2014. *Cost of Capital: Applications and Examples*. Hoboken: Wiley.

PwC, 2019. *Fair Value Measurements: Global Edition*. [Online]

Available at: <https://viewpoint.pwc.com/gx/en.html>

Salter, R., Covrig, V. i Bedi, A., 2022. Reconciling Business Valuations from Multiple Valuation Methods. *The Value Examiner*, March/April, pp. 6-15.

Silber, W. L., 1991. Discounts on Restricted Stock: The Impact of Illiquidity on Stock Prices. *Financial Analyst Journal*, 47(4), pp. 60-64.