

Piotr Szymański

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

STANDARDY WYCENY BIZNESOWEJ (WYCENY PRZEDSIĘBIORSTW I KAPITAŁU WŁASNEGO) NA ŚWIECIE A PRZYSZŁY POLSKI STANDARD WYCENY BIZNESOWEJ

Streszczenie: W artykule zaprezentowano podobieństwa i różnice pomiędzy wybranymi ośmioma standardami wyceny biznesowej oraz określono wytyczne dla przyszłego polskiego standardu wyceny biznesowej.

1. Wstęp

Wycena przedsiębiorstwa, a w szczególności wycena na potrzeby prywatyzacji, od wielu lat budzi emocje, i pojawiają się wątpliwości, co do jej poprawności. Równie emocjonujące, choć nieistniejące medialnie, są spory między właścicielami przedsiębiorstw czy też obecnymi i potencjalnymi właścicielami. Wraz z rozwojem gospodarki sporów tych przybywa i tym samym zapotrzebowanie na wyceny różnych form biznesu rośnie. Mimo bogatej literatury dotyczącej metod wyceny brakuje jednak praktycznych wzorców procesu wyceny, co utrudnia komunikację między stronami sporu i ich ekspertami. Rozwiązaniem tej sytuacji może być wprowadzenie w Polsce standardów wyceny biznesowej (wyceny przedsiębiorstw i kapitału własnego) wzorem rozwiązań w innych krajach.

Celem artykułu jest określenie wytycznych dla przyszłego polskiego standardu wyceny biznesowej na podstawie istniejących na świecie standardów. Dla realizacji tego celu porównano zakresy regulacji z punktu widzenia 23 czynników w wybranych standardach oraz zaproponowano główne obszary, które powinny być uwzględnione w przyszłym polskim standardzie wyceny biznesowej.

2. Standardy wyceny biznesowej

W Polsce istnieje bogaty dorobek literatury w zakresie wyceny przedsiębiorstw, która w szczególności omawia metody, procedury wyceny i problemy z nią związane (zob. [Biela 2000; Borowiecki 1992; Fierla 2008; Gajdka 1992; Jaki 2004; Kasie-

wicz, Mączyńska 1999; Kur 2000; Kufel 1992; Malinowska 2001; Mączyńska 2005; Melich, Tuzimek 2006; Szczepankowski 2005; Zarzecki 1998, 1999]). Z literatury przedmiotu wynika, że wycena przedsiębiorstwa jest materią złożoną i nie można jej ograniczyć do algorytmów. Znacznie mniejszym zainteresowaniem polskiej nauki cieszy się obszar obejmujący takie kwestie, jak: zakres niezbędnej analizy, założenia i ograniczenia wyceny, możliwości wykorzystania wyceny, raportowanie, źródła danych, kwalifikacje eksperta, niezależność eksperta w relacjach z klientem, konflikt interesów, poufność itp. Wyżej wymienione elementy są na tyle istotne, że ewentualne błędy popełnione w którymkolwiek z tych obszarów mogą zniekształcić wynik i sprawić, że wycena nie będzie rzetelna. Problem ten dostrzeżono wiele lat temu w Stanach Zjednoczonych, które są prekursorem w zakresie ustanawiania standardów wyceny biznesowej, wyceny biznesu (*business valuation standard*) i w zakresie certyfikowania ekspertów w ramach tej dziedziny. Termin wycena biznesowa (*business valuation*) definiowany jest przez organizacje standaryzujące jako akt albo proces określania wartości przedsiębiorstwa lub kapitału własnego, oraz szerzej, jako wycena całego przedsiębiorstwa, wycena wydzielonych części przedsiębiorstwa, wycena akcji/udziałów/innych wkładów właścicieli, wycena projektów inwestycyjnych, wycena aktywów, wycena wartości niematerialnych, wycena instrumentów finansowych. Jeden ze standardów dołącza także do tego terminu wycenę organizacji non profit. Na podstawie tych definicji należy uznać, że termin wycena biznesowa jest kategorią szerszą niż wycena przedsiębiorstw. W związku z tym wydaje się uzasadnione propagowanie terminu wycena biznesowa, tym bardziej że często termin wycena przedsiębiorstwa jest używany równie szeroko jak wycena biznesowa, co z punktu widzenia logiki nie jest dobrym rozwiązaniem.

Historia standardów wyceny biznesowej jest długa. Pierwsze regulacje w tej sferze pojawiły się w USA w latach 50. XX wieku. Początków standaryzacji wyceny biznesowej można się doszukiwać w momencie powstania *American Society of Appraisers* (ASA), kiedy to został zdefiniowany niezależny obszar wyceny: wycena biznesowa. Z czasem pojawiały się kolejne organizacje zajmujące się tą problematyką i nowe standardy. Niewątpliwym wzorcem dla wielu organizacji na świecie zajmujących się wyceną biznesową są organizacje i standardy północno-amerykańskie [Stanbury 2006, s. 5]. Śladem rozwiązań amerykańskich podążyły inne kraje, takie jak Kanada, Nowa Zelandia, Chiny (Hongkong), Australia, które stworzyły własne, krajowe standardy wyceny biznesowej. W Europie wobec braku rodzimych rozwiązań propagowane są standardy z innych kontynentów, np. standard kanadyjski w Wielkiej Brytanii i amerykański w Niemczech. Wiele krajów europejskich propaguje międzynarodowe standardy wyceny – *International Valuation Standards* – w ramach których od wielu lat w nocy nr 6 zawarte jest dość szczegółowe odniesienie do wyceny biznesowej.¹ Standard ten został opracowany przez *International Valuation Standards Council* (IVSC) skupiający 52 organizacje z całego świata zajmują-

¹ Każdemu rodzajowi wyceny jest poświęcona oddzielna część standardu.

ce się wyceną. Organizacja ta powstała w 1981 r., jako *The International Assets Valuation Standards Committee* (TIAVSC). W 1985 r. organizacja ta opublikowała pierwszy standard – *International Valuation Standards*, ostatni standard pochodzi z 2007 roku. Standard ten początkowo odnosił się do wyceny nieruchomości, z czasem był rozszerzany o wycenę różnych typów majątku, aktywów (zakłady, wyposażenie, wartości niematerialne i prawne) i wycenę biznesową.

Kolejną organizacją międzynarodową o węższym zasięgu niż IVSC, która zajmuje się standardami wyceny, w tym również wyceną biznesową, jest TEGoVA (*The European Group of Valuers*), organizacja zrzeszająca kwalifikowanych ekspertów z zakresu wyceny, głównie wyceny nieruchomości z 38 organizacji i 23 krajów europejskich oraz USA. W odpowiedzi na zalecenia Komisji Europejskiej w zakresie ujednoczenia wyceny w krajach UE TEGoVA, która do 2003 r. wprowadziła pięć edycji standardów wyceny, w szóstej edycji postanowiła stworzyć wspólny standard dla wszystkich obszarów wyceny, takich jak wycena nieruchomości, majątku, wartości niematerialnych, a także wyceny biznesowej [www.tegova.com]. W 2009 r. weszły w życie Europejskie Standardy Wyceny (*European Valuation Standards – EVS 2009*) opracowane przez TEGoVA.

Doświadczenia wielu krajów wskazują, że organizacją standardów wyceny biznesowej zajmują się organizacje księgowych i biegłych księgowych, organizacje biegłych rzeczoznawców majątkowych, związane stricte z wyceną biznesową i powołane tylko w tym celu.

W rezultacie powyższych podziałów w wielu krajach, np. w Wielkiej Brytanii i w Niemczech, równoległe propagowane są przez niezależne organizacje co najmniej dwa standardy wyceny biznesowej. Ta konkurencja między organizacjami certyfikującymi oraz standardami wyceny może być korzystna dla rynku, niesie też pewne niebezpieczeństwa (np. obniżenie wymagań dla kandydatów, aby zyskać przewagę liczebną nad konkurencyjnymi organizacjami).

3. Podobieństwa i różnice między standardami wyceny biznesowej

Na przestrzeni ostatnich kilkunastu lat można zaobserwować proces rozpowszechniania standardów wyceny biznesowej na świecie, który z jednej strony jest odpowiedzią na potrzeby rynkowe, a z drugiej jest rezultatem współpracy między organizacjami księgowych z różnych krajów oraz równoległe współpracy organizacji rzeczoznawców majątkowych. Wzorem standardów rachunkowości w zakresie wyceny biznesowej można zaobserwować również proces unifikacji standardów wyceny, który zaowocować może przyjęciem w dłuższej perspektywie jednego światowego standardu wyceny, w ramach którego będzie również możliwa wycena biznesowa (obok innych obszarów wyceny). W rezultacie powstaje pytanie, jakie są podobieństwa i różnice pomiędzy obecnymi standardami wyceny biznesowej. Na potrzeby analizy porównano następujące standardy:

- nowozelandzki – *Independent Business Valuation Engagements* z lipca 2003 r. opracowany przez Institute of Chartered Accountants of New Zealand,
- chiński – *Business Valuation Standards* z listopada 2005 r. opracowany przez The Hong Kong Business Valuation Forum,
- australijski – *Valuation Services* z lipca 2008 r. opracowany przez Accounting Professional and Ethical Standards Board,
- kanadyjski – *Standard No. 110* z czerwca 2007 r. opracowany przez The Canadian Institute of Chartered Business Valuators,
- amerykański – *Statement on Standards for Valuation Services* z czerwca 2007 r. opracowany przez AICPA,
- amerykański – *NACVA Professional Standards* z maja 2002 r. opracowany przez NACVA,
- europejski – *European Valuation Standards* z 2009 r. opracowany przez The European Group of Valuers' Associations,
- międzynarodowy – *International Valuation Standards* z lipca 2007 r. opracowany przez International Valuation Standards Council.

Podobne porównanie w zakresie amerykańskich standardów wyceny biznesowej zostało przeprowadzone przez Marda, Hitchnera, Hydena [2007] (cyt. za: [Lieberman, Anderson 2008]). Podobieństwa i różnice w wybranych kategoriach zostały zestawione w tab. 1. Większość analizowanych standardów wyceny biznesowej porusza kwestię kompetencji eksperta. W międzynarodowych standardach wyceny wskazują, że jakkolwiek pryncypia, metody i techniki wyceny biznesowej są podobne do innych obszarów wyceny, to wycena biznesowa wymaga specjalnej edukacji, treningu, umiejętności i doświadczenia. Większość standardów odnosi się też do kwestii celów wyceny, ale już tylko połowa porusza problem możliwości wykorzystania wyceny oraz standardów wartości i konieczności skorelowania ich z celami wyceny. Niektóre standardy z różnym stopniem szczegółowości podejmują takie problemy, jak niezależność eksperta czy konflikt interesów, wskazują również, co powinien analizować ekspert na potrzeby wyceny, z podziałem na aspekty finansowe i pozafinansowe, specyfikują podejścia do wyceny, metody wyceny i rodzaje raportów, zakreślają ramy raportowania oraz definiują podstawowe terminy. Rzadziej standardy wyceny odnoszą do takich kwestii, jak założenia wyceny i warunki ograniczające ją, czy też konieczność korzystania z usług innych specjalistów. Najmniej popularne są regulacje dotyczące warunków współpracy między ekspertem a klientem, możliwości odchylenia od standardu, doboru źródeł danych i ich weryfikacji lub też zakresu dokumentowania prac podejmowanych przez eksperta na potrzeby wyceny.

Generalnie analizowane standardy podobnie regulują zagadnienia wymienione w tab. 1, różnice tkwią przede wszystkim w poziomie szczegółowości. Przykłady szczegółowych i specyficznych rozwiązań, które mogą być pomocne przy konstruowaniu przyszłego polskiego standardu wyceny biznesowej są następujące:

1) Standard chiński oraz międzynarodowy dopuszczają możliwość odejścia od standardu. Niektórzy klienci mogą bowiem wymagać sporządzenia wyceny wyma-

ganej przepisami prawa lub dla innych celów, kiedy to ściśle trzymanie się standardu nie jest odpowiednie. Jeżeli więc zdaniem certyfikowanego eksperta w zakresie wyceny biznesowej odejście od standardu jest konieczne i odpowiednie, to przyczyny odejścia od standardu powinny być przejrzyste wyjaśnione we wszelkich formach raportu.

2) W standardzie chińskim podzielono ekspertów na:

- wewnętrznych – ekspert będący pracownikiem klienta, który nie ma znaczącego interesu finansowego,
- zewnętrznych – ekspert niebędący wewnętrznym ekspertem, który ani osobiście, ani jego współpracownicy lub inni pracownicy przedsiębiorstwa, w ramach którego funkcjonuje ekspert, oraz członkowie rodzin nie mają znaczącego finansowego interesu w przedsiębiorstwie, które jest zleceniodawcą wyceny, jak również w biznesie będącym przedmiotem wyceny,
- partnerów – jest używany dla określenia sytuacji, kiedy dwóch lub więcej certyfikowanych ekspertów z zakresu wyceny biznesowej jest twórcami raportu z wyceny,
- niezależnych – zewnętrzny ekspert, którego wynagrodzenie nie jest uzależnione od prowizji związanej w jakikolwiek sposób z przedmiotem wyceny,
- uczestniczących – ekspert, który wniósł istotny wkład w wycenę, ale który z pewnych powodów nie sygnuje raportu.

3) W standardzie amerykańskim AICPA określono dwa rodzaje usług wyceny ze względu na:

- pełną niezależność eksperta,
- brak niezależności w określonych obszarach wyceny, np. w zakresie doboru metody wyceny; w raporcie sytuacja ta musi być ujawniona – tego typu wycena może być sporządzona np. na potrzeby wewnętrzne firmy (np. systemy motywacyjne).

4) W standardzie chińskim wprowadzono wymóg powoływania się na źródła danych, a co więcej, certyfikowany ekspert w zakresie wyceny biznesowej powinien podjąć rozsądne kroki, aby upewnić się, czy wszystkie źródła danych opierają się na wiarygodnych i akceptowalnych informacjach z punktu widzenia wyceny.

5) Standard kanadyjski odwołuje się do szczegółów metodycznych wyceny, wskazując na konieczność stosowania korekt związanych z premią/dyskontem za kontrolę oraz dyskontem z tytułu płynności.

6) Standard nowozelandzki umożliwia wycenę przy ograniczonym dostępie do informacji, pod warunkiem że fakt ten oraz możliwe jego konsekwencje zostaną ujawnione w raporcie.

7) Standard amerykański NACVA podaje przykłady konkretnych formuł, zwrotów, jakie powinny znaleźć się w raporcie.

Generalnie porównywane standardy są konstrukcyjnie zbliżone, podobnie też rozwiązują zasadniczy ich element, a mianowicie, jak powinien przebiegać proces wyceny. W tym obszarze różnice związane są z różnym stopniem szczegółowości

Tabela 1. Porównanie wybranych standardów wyceny biznesowej

Regulacje	Standard	Nowo- zelandzki	Chiński	Austra- lijski	Kana- dyjski	Aмерыkański AICPA	Aмерыkański NACVA	Europejski	Między- narodowy
Kompetencje eksperta		V		V	V			V	V
Cele wyceny		V			V	V	V	V	V
Standard wartości		V	V		V	V	V	V	
Sposób wykorzystania wyceny		V	V			V	V		
Co powinna zawierać umowa z klientem		V	V			V	V		
Konflikt interesów eksperta		V		V ^{b)}		V	V	V	
Niezależność eksperta		V	V			V	V	V	
Rodzaje ekspertów (kategoryzacja ekspertów)		V	V						
Założenia i warunki ograniczające		V			V	V	V		
Możliwość odejścia od standardu wyceny		V	V			V		V	V
Korzystanie z usług innych specjalistów		V	V			V			V
Rodzaje usług wyceny biznesowej ze względu na: – pełną niezależność eksperta – ograniczenie niezależności eksperta									
Co powinien analizować ekspert w wycenie?		V	V			V	V	V	V
Zakres pozafinansowej analizy na potrzeby wyceny		V	V			V	V		
Zakres finansowej analizy na potrzeby wyceny		V	V			V	V		
Źródła danych		V	V						V
Podjęcia do wyceny i metody wyceny		V	V			V	V		V
Raportowanie (co powinien zawierać raport?)		V	V		V	V	V	V	V
Rodzaje raportów		V	V		V	V	V		V
Poufność				V			V		
Dokumentacja prac		V		V			V		
Słownik terminów		V ^{b)}	V	V	V	V	V		V
Szczegółowe metodyczne wyceny, np. – premia/dyskonto za kontrolę – dyskonto z tytułu płynności							V		V

a) Odwołuje się do kodeksu etycznego księgowych; b) Bardzo ograniczony, zaledwie do kilku terminów, słownik.

Źródło: opracowanie własne.

zawartych w standardach wytycznych. Z punktu widzenia wyceny biznesowej naj-
słabiej wypada w tym porównaniu standard TEGoVA. Porusza on wiele istotnych
dla wyceny kwestii, takich jak: proces wyceny, raportowanie wyceny, zastosowanie
wyceny, zawiera też słownik podstawowych terminów. Wiele wymogów i definicji
w tym standardzie jest uniwersalnych dla wielu rodzajów wyceny. Jednak mimo
zapowiedzi, że standard ten obejmie również wycenę biznesową, brakuje w nim ja-
kichkolwiek odniesień do tego typu wyceny. Nie oznacza to, że jest zupełnie nie-
przydatny z punktu widzenia wyceny biznesowej. Z tego standardu na potrzeby wy-
ceny biznesowej można zaadoptować elementy kodeksu etycznego, takie jak
regulacje w zakresie konfliktu interesów i niezależność eksperta. Uniwersalny jest
także słownik terminów, choć dla wyceny biznesowej wymaga on rozszerzenia. Inne
ważne regulacje dotyczące procesu wyceny i raportowania są prawdopodobnie od-
powiednie dla wyceny nieruchomości i wyceny różnych aktywów, ale zbyt skromne
jak na wycenę biznesową, co potwierdza porównanie EVS 2009 z innymi standarda-
mi wyceny biznesowej.

Z analizy wybranych standardów wyceny biznesowej wynika, że standardy te w
odróżnieniu np. od Międzynarodowych Standardów Rachunkowości, co do zasady
nie dotyczą kwestii szczegółowych. Standardy te odpowiadają na pytania, co należy
robić, jakie czynności powinien podjąć ekspert z zakresu wyceny biznesowej, jakie
informacje powinien pozyskać i co powinno być przedmiotem analizy. Standardy
koncentrują się na głównych etapach procesu wyceny, nie dają jednak odpowiedzi
na pytania szczegółowe: jak należy to robić, nie rozstrzygają, jakiego podejścia i
jakich metod, technik, narzędzi należy użyć, w tym zakresie odsyłają do literatury
fachowej. Ograniczenie standardów wyceny biznesowej do generalnych uwag spra-
wia, że ich objętość jest ograniczona do kilkunastu, kilkudziesięciu stron i w rezul-
tacie są łatwiejsze do przyswojenia. Można tu postawić pytanie, czy standardy te nie
powinny być rozbudowane w warstwie szczegółowej. Wprowadzenie uszczegóło-
wiających procedur jest możliwe na podstawie literatury przedmiotu (choć mogłoby
tu być wiele kontrowersji), jednakże i tak procedury te nie byłyby w stanie odnieść
się do wszystkich możliwych przypadków wyceny, co oznaczałoby konieczność ich
ciągłej aktualizacji, a objętość standardów przewyższałaby możliwości ludzkiej per-
cepcji.

4. Przyszły polski standard wyceny biznesowej

Analizowane standardy mogą być podstawą do opracowania w przyszłości polskich
(co najmniej jednego) standardów wyceny biznesowej, nie można bowiem wyklu-
czyć powstania kilku konkurencyjnych standardów. Możliwe są dwa podejścia do
standardu. Pierwsze, którego reprezentantami są standard kanadyjski i chiński, to
minimum regulacji i ograniczenie do najistotniejszych problemów, drugie to podej-
ście szczegółowe, którego przykładem są międzynarodowe standardy wyceny. Po-
kazują one bardzo szczegółowo, co powinno być przedmiotem analizy na potrzeby

wyceny biznesowej. Ponadto dość szczegółowo objaśnione są podejścia do wyceny: rynkowe, dochodowe i majątkowe, w odróżnieniu od innych standardów, gdzie podejścia do wyceny są co najwyżej wymienione. Przyszły polski standard wyceny biznesowej powinien obejmować następujące kwestie:

- zakres regulacji,
- cele realizowane przez standard,
- główne z punktu widzenia wyceny pojęcia,
- zakres wiedzy, jaką powinien osiąść ekspert,
- zasady postępowania.

Na podstawie przeprowadzonej analizy można określić również najważniejsze zasady postępowania, jakie powinien zawierać przyszły polski standard wyceny biznesowej. Podstawowe regulacje powinny odnosić się do:

- kwestii etycznych związanych z wyceną przedsiębiorstw,
- możliwości zastosowania wyceny (np. na potrzeby właścicieli, potencjalnych inwestorów, w celu przejęcia przedsiębiorstwa, łączenia przedsiębiorstw itp.),
- możliwości odstępstw od standardu,
- dokładności, wiarygodności i zasadności przyjętych informacji na potrzeby wyceny,
- konieczności korzystania z opinii innych specjalistów, takich jak np. rzeczoznawcy majątkowi, biegli księgowi,
- sposobu postępowania z informacjami otrzymanymi od zleceniodawców (w tym problem poufności),
- zakresu znajomości przez eksperta rynku, na którym funkcjonuje wyceniane przedsiębiorstwo lub inna forma biznesu,
- podstawowych czynników, jakie powinny być przedmiotem rozważań na potrzeby wyceny (prawa, przywileje, opcje związane z własnością udziałów, forma prawnoorganizacyjna przedsiębiorstwa, cechy i historia prowadzonej działalności, ekonomiczne i polityczne uwarunkowania biznesu, najważniejsze transakcje, patenty, *know-how*, bazy danych, *goodwill*, finansowe aspekty prowadzonego biznesu),
- wykorzystania sprawozdań finansowych i innych dokumentów finansowo-księgowych,
- zakresu analizy ekonomicznej pod kątem ryzyka analizowanego biznesu,
- doboru metod wyceny do celu i specyfiki wycenianego przedsiębiorstwa,
- podstawowych informacji, jakie powinien zawierać raport z wyceny (np. ostateczny odbiorca wyników wyceny, rodzaj prowadzonego biznesu, data wejścia w życie raportu, skład właścicielski przedsiębiorstwa, wartość przedsiębiorstwa),
- zakresu i uwiarygodnienia konkluzji z wyceny.

Powyższa lista zasadniczych regulacji jest punktem wyjścia do dyskusji nad zakresem i stopniem szczegółowości przyszłego polskiego standardu wyceny biznesowej.

5. Podsumowanie

Ze względu na wagę wyceny dla prawidłowości funkcjonowania gospodarki oraz na bezpieczeństwo obrotu gospodarczego w Polsce powinien zostać opracowany i wprowadzony standard wyceny biznesowej. Możliwe są tutaj trzy scenariusze wydarzeń. Pierwszy to zaadoptowanie (wzorem niemieckim i brytyjskim) standardu z innego kraju, np. z USA, Kanady czy też z innych krajów, drugi to oczekiwanie na rozwiązania ogólnoeuropejskie lub inne rozwiązania międzynarodowe, i trzeci – opracowanie polskiego standardu wyceny biznesowej opartego na doświadczeniach krajów, które te standardy wprowadziły w życie. Możliwe jest również, że wszystkie te scenariusze będą realizowane w sposób niezależny. To, które rozwiązanie będzie dominujące, uzależnione jest od środowiska i organizacji zainteresowanych wyceną biznesową.

Literatura

- Biela A., *Metodologia wyceny przedsiębiorstw w warunkach tworzenia się rynku kapitałowego*, Norbertinum, Lublin 2000.
- Borowiecki R., *Wycena przedsiębiorstw*, AE, Warszawa–Kraków 1992.
- European Valuation Standards 2009*, Sixth Edition, The European Group of Valuers' Associations.
- Fierla A., *Wycena przedsiębiorstwa metodami dochodowymi*, SGH, Warszawa 2008.
- Gajdka J., *Metody wyceny przedsiębiorstwa*, [w:] *Vademecum prywatyzacji II*, Poltext, Warszawa 1992.
- Independent Business Valuation Engagements*, Institute of Chartered Accountants of New Zealand, 2003.
- International Valuation Standards*, International Valuation Standards Council, 2007.
- Jaki A., *Wycena przedsiębiorstwa. Przesłanki, procedury, metody*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2004.
- Kasiewicz S., Mączyńska E., *Metody wyceny wartości bieżącej przedsiębiorstwa*, [w:] A. Herman, A. Szablewski (red.), *Zarządzanie wartością firmy*, Poltext, Warszawa 1999.
- Kufel M., *Metody wyceny przedsiębiorstwa*, Park, Bielsko-Biała 1992.
- Kur J., *Determinanty wartości przedsiębiorstwa i nieruchomości w warunkach transformacji*, AE, Poznań 2000.
- Lieberman M.J., Anderson D., *Will the real business valuation standards please stand up?*, The CPA JOURNAL, January 2008.
- Malinowska U., *Wycena przedsiębiorstwa w warunkach polskich*, Difin, Warszawa 2001.
- Mączyńska E., *Wycena przedsiębiorstw. Zasady, procedury, metody*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 2005.
- Mard M.J., Hitchner J.R., Hyden S.D., *Valuation for Financial Reporting*, Wiley, Hoboken, NJ, 2007.
- Melich M., Tuzimek R., *Metoda porównawcza*, [w:] M. Panfil, A. Szablewski (red.), *Metody wyceny spółki – perspektywa klienta i inwestora*, Poltext, Warszawa 2006.
- Professional Standards*, National Association of Certified Valuation Analysts, May 2002.
- Stanbury J., *Take American lead on business valuation. The UK needs a single body to develop a cohesive approach to standards and education*, „Financial Times” 2006, May 15, London.
- Standard No. 110*, The Canadian Institute of Chartered Business Valuators, June 2007.

- Szczepankowski P., *Wycena i zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- The Hong Kong Business Valuation Forum. Business Valuation Standards*, The Hong Kong Business Valuation Forum, November 2005.
- Valuation of a Business, Business Ownership Interest, Security, or Intangible Asset. Statement on Standards for Valuation Services*, American Institute of Certified Public Accountants, New York, June 2007.
- Valuation Services*, Accounting Professional and Ethical Standards Board, July 2008.
- Szablewski A., Tuzimek R. (red.), *Wycena i zarządzanie wartością firmy*, Poltext, Warszawa 2005.
- Zarzecki D., *Metody wyceny przedsiębiorstw*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1999.
- Zarzecki D., *Teoria i praktyka metod dochodowych w wycenie przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 1998.

BUSINESS VALUATION STANDARDS IN THE WORLD AND FUTURE POLISH BUSINESS VALUATION STANDARD

Summary: The article presents the similarities and differences between eight business valuation standards and sets guidelines for the future Polish business valuation standard.