

## **WARTOŚĆ GODZIWA A KRYZYS**

### **Wprowadzenie**

Ostatnio ukazało się wiele publikacji, w których krytykowana jest wprowadzona stosunkowo niedawno do rachunkowości wartość godziwa. W artykułach tych często pojawia się zarzut przypisujący tej metodzie wyceny spowodowanie ostatniego kryzysu finansowego. Czy rzeczywiście wartość godziwa przyczyniła się do rozpętania ostatniego kryzysu?

Celem niniejszego opracowania jest dostarczenie informacji na temat wartości godziwej stosowanej w rachunkowości oraz jej wpływu na sprawozdania finansowe. Zostaną przeanalizowane wyzwania dotyczące pomiaru i wyceny, jakie pojawiają się w związku z wyceną według wartości godziwej. Na zakończenie, na podstawie przedstawionych informacji zostanie wskazana rola, jaką odegrała wartość godziwa podczas ostatniego kryzysu finansowego. Analiza ta nie jest jeszcze ostateczna, gdyż wciąż trwają badania nad tymi zagadnieniami. Równocześnie należy zaznaczyć, że artykuł koncentruje się głównie na wycenie według wartości godziwej aktywów finansowych. Pozostałe składniki bilansu zostały pominięte.

### **1. Wartość godziwa – podstawowe informacje**

W 1494 r. Luca Pacioli w książce pt.: „Summa Arithmetica, Geometrica, Proportioni et Proportionalita” opisał zasady księgowości wykorzystywane przez kupców weneckich, tworząc tym samym podstawy metody bilansowej. Metoda ta pozwoliła na bieżąco ujmować operacje gospodarcze, które miały miejsce w przedsiębiorstwie, wykorzystując przy tym zasadę podwójnego zapisu. „Doceniając znaczenie metody bilansowej w rozwoju rachunkowości, trzeba jednak podkreślić, że nie stanowi ona – jak się często uważa – jedynego warunku, od którego zależy jakość informacji w niej tworzonych. Potęga zasady podwójnego zapisu (...) nie jest jednak absolutna. Pozostaje bowiem „bezradna” wobec najsłabszego ogniwa systemu rachunkowości, jakim jest wycena bilansowa, która była, jest i będzie polem do nieświadomych, celowych lub wręcz przestępczych działań związanych z manipulowaniem informacjami prezentowanymi w sprawozdaniach finansowych, niezależnie od wysiłków podejmowanych przez londyńską IASB czy amerykańską FASB, a także

krajowe gremia odpowiedzialne za kształt tego systemu i audytorów badających sprawozdania finansowe spółek podlegających takiemu obowiązkowi.”<sup>1</sup>

Aby poprawić jakość informacyjną wyceny bilansowej, już na początku lat 70. XX wieku amerykańska organizacja Accounting Principles Board (APB) rozważała wprowadzenie podejścia opartego na wycenie rynkowej w odniesieniu do niektórych instrumentów finansowych. Niestety, nie uzyskała poparcia ówczesnych członków tego gremium. W późniejszym okresie, instytucja Financial Accounting Standards Board (FASB) próbowała ponownie zająć się tym problemem. Jednak w wyniku interwencji komisji Securities and Exchange Commission (SEC) nie zrealizowano tego projektu na szerszą skalę. Dodatkowo lobby bankowe, w tym głównie instytucja The Federal Reserve System (FED), było zdecydowanie przeciwne wprowadzaniu metody „*mark-to-market accounting*”. Udało się jedynie wydać w 1975 r. standard Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) 12, który dotyczył niektórych problemów związanych z wyceną krótkoterminowych papierów wartościowych.

Pojęcie „*mark-to-market accounting*” zostało na dobre wprowadzone do rachunkowości wraz z wystąpieniem R. C. Breedena, ówczesnego przewodniczącego komisji SEC 10 sierpnia 1990 r. Podczas swojego wystąpienia R. C. Breeden wezwał do stosowania cen rynkowych przy wycenie papierów dłużnych utrzymywanych przez instytucje finansowe jako aktywa. Wycenę taką określono jako „*mark them to market*”, a później jako „*mark-to-market accounting*”. W ostatniej części swojego wystąpienia R. C. Breeden powiedział m.in.: „Instytucje finansowe prowadzą działalność biznesową, polegającą na kupowaniu i sprzedawaniu instrumentów finansowych, z których wszystkie mają wartość mierzoną w warunkach bieżącego rynku. (...) Celem tych wysiłków powinna być taka sprawozdawczość finansowa, która wykorzystuje w wycenie właściwe miary bazujące na rynku, najszybciej jak tylko to możliwe. Rachunkowość oparta na kosztach historycznych (...) rozwinęła się w zasadniczo innym środowisku ekonomicznym, aniżeli to, w którym funkcjonuje większość instytucji obecnie.”<sup>2</sup> Zdaniem B. Micherdy wprowadzenie wartości godziwej było odpowiedzią na potrzeby informacyjne inwestorów, dla których informacje prezentowane na podstawie kosztu historycznego i przy wykorzystaniu zasady ostrożności nie były w pełni użyteczne.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> S.T. Surdykowska, *Ryzyko finansowe w środowisku globalnej gospodarki. Kulisy najbardziej spektakularnych afer finansowych ostatnich lat*, Difin, 2012, s.104

<sup>2</sup> Ibidem, s. 372-373

<sup>3</sup> B. Micherda, *Problemy wiarygodności sprawozdania finansowego*, Difin, Warszawa 2006, s. 53

Wartość godziwa została zdefiniowana zarówno w rachunkowości amerykańskiej jak i w Międzynarodowych Standardach Sprawozdawczości Finansowej (MSSF). Definicje te różnią się jednak nieznacznie między sobą. Według standardów amerykańskich „wartość godziwa jest to cena, która byłaby otrzymana w przypadku sprzedaży składnika aktywów lub zapłacona w przypadku transferu zobowiązań w zwykłej transakcji pomiędzy uczestnikami rynku w dniu wyceny.”<sup>4</sup> Z kolei według MSSF najczęściej definiuje się wartość godziwą jako „kwotę, po której składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane pomiędzy dobrze poinformowanymi, zainteresowanymi i niepowiązanymi stronami”.

Jedynie standardy amerykańskie podkreślają, że w odniesieniu do wartości godziwej chodzi o wartość w dniu wyceny. Użycie trybu przypuszczającego wskazuje na to, że transakcja nie zachodzi, a składnik pozostaje nadal w posiadaniu jednostki. Wartość godziwa stanowi więc odzwierciedlenie ceny możliwej do uzyskania na rynku w dniu wyceny za składnik taki sam, jak ten wyceniany przez jednostkę. Rozważania na temat różnic między tymi definicjami zostały ujęte w książce A. Mazur.<sup>5</sup>

Natomiast zgodnie z polską ustawą o rachunkowości za wartość godziwą przyjmuje się kwotę, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej, pomiędzy zainteresowanymi, dobrze poinformowanymi i niepowiązanymi ze sobą stronami.<sup>6</sup>

Analizując przepisy, można stworzyć pewien algorytm ustalania wartości godziwej wybranego składnika aktywów. W pierwszej kolejności należy sprawdzić, czy istnieje aktywny rynek dla tego składnika aktywów. Jeżeli tak, to aktualna wartość rynkowa najlepiej odzwierciedla jego wartość godziwą. W przeciwnym razie podstawą oszacowania wartości godziwej są aktualne ceny rynkowe podobnych aktywów lub wartość oszacowana przez niezależnego eksperta. Przedsiębiorstwo może także wykorzystać inne powszechnie przyjęte techniki szacunkowe.

Wartość godziwą można więc określić jako substytut wartości rynkowej dla tych pozycji ze sprawozdań finansowych, dla których nie istnieje aktywny rynek.<sup>7</sup> Brak cen rynkowych powoduje, że wycenę sporządza się na podstawie różnych modeli np. modelu

---

<sup>4</sup> Par 5 SFAS 157

<sup>5</sup> A. Mazur, *Wartość godziwa – potencjał informacyjny*, Difin, Warszawa 2011, s. 58 - 68

<sup>6</sup> art. 28, ust. 6 Ustawy o rachunkowości z dnia 29 września 1994r., Dz.U. 1994 Nr 121, poz. 591 z późn. zmianami

<sup>7</sup> por. W. Hasik, *Wartość godziwa a bezpieczeństwo obrotu gospodarczego* [w:] B. Micherda (red. nauk.) *Sprawozdawczość i rewizja finansowa w procesie poprawy bezpieczeństwa obrotu gospodarczego*, Wyd. Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków 2005, s. 167-168

zdyskontowanych przepływów pieniężnych. Takie podejście sprawia, że parametry modeli często bywają przedmiotem subiektywnej oceny.

## **2. Argumenty za stosowaniem i przeciw stosowaniu wartości godziwej w rachunkowości**

Idea wartości godziwej wydaje się być słuszna. Chodzi bowiem o to, aby uwzględnić w sprawozdaniach finansowych wartość rynkową aktywów i pasywów lub inną wartość zbliżoną do rynkowej. Zwolennicy tej metody podkreślają więc, że pozwala ona na wykazywanie rzeczywistych wartości aktywów finansowych. W przypadku wyceny według kosztu historycznego ułatwione było bowiem manipulowanie np. wartością papierów wartościowych. Kierownicy mieli możliwość niewykazywania lub opóźniania praktycznie w nieskończoność spadku ich wartości, posługując się argumentem, że spadek ten jest tymczasowy. Model kosztu historycznego pozwalał zatem na zawyżanie wartości papierów wartościowych.

Zdaniem W. Wąsowskiego za stosowaniem wartości godziwej przemawiają następujące argumenty:

- jest odzwierciedleniem wyceny zasobów przedsiębiorstwa według bieżącej wartości;
- dzięki zastosowaniu wartości godziwej wartość kapitału zostaje właściwie oszacowana;
- wartość godziwa jest przydatna dla celów prognostycznych i planistycznych;
- stosowanie wartości godziwej zapobiega transakcjom, których celem jest poprawa stopy zwrotu przez sprzedaż aktywów o zwiększonej wartości rynkowej tylko w celu poprawy zysku.<sup>8</sup>

Innymi słowy, wartość godziwa powstała po to, aby w lepszy sposób wskazywać wartość firmy niż tradycyjne podejście oparte na koszcie historycznym.

Z kolei przeciwnicy metody „*mark-to-market accounting*” podkreślają, że wartości rynkowe często są niedostępne, a ich pozyskanie może okazać się kosztowne. W konsekwencji instrumenty finansowe, dla których nie istnieje efektywny rynek, są wyceniane przez przedsiębiorstwo na podstawie przypuszczeń, które mają odzwierciedlić oczekiwania uczestników rynku. W efekcie do wyceny składników bilansowych według wartości godziwej

---

<sup>8</sup> por. W. Wąsowski, *Kreatywna rachunkowość. Falszowanie sprawozdań finansowych*, Difin, Warszawa 2005, s. 52

stosowane są modele matematyczne, w których przyjmuje się założenia dotyczące sytuacji panującej na rynku. W związku z tym rola księgowego w przygotowaniu sprawozdań finansowych maleje. Podczas gdy wycena historyczna dokonywana była zgodnie z określonymi zasadami rachunkowości, w przypadku wyceny według wartości godziwej często jest wymagana opinia profesjonalistów takich jak aktuariusze, eksperci zajmujący się wyceną lub inżynierią finansową. W tym wypadku księgowi schodzą na dalszy plan, a ich rola zostaje ograniczona do zweryfikowania przyjętych założeń czy hipotez. W związku z tym należy podkreślić, że w przypadku braku aktywnego rynku rośnie możliwość manipulowania wartością takich aktywów.

Przeciwnicy obawiają się także, że wraz z wprowadzeniem do rachunkowości wyceny według wartości godziwej może zostać podważona wiarygodność i weryfikowalność sprawozdań finansowych. Wartość godziwa bazuje bowiem na oszacowaniu przyszłych przepływów pieniężnych lub wartości rynkowej. Jak wszyscy doskonale wiemy, nikt nie jest w stanie przewidzieć przyszłości, można jedynie sprawdzić zasadność hipotez i szacunków dotyczących prognoz. Nawet wartości rynkowe dotyczą spodziewanych przyszłych przepływów pieniężnych. Dopóki bowiem nie dojdzie do zawarcia transakcji sprzedaży, nie można być pewnym ceny. Taka niepewna wycena jest przeciwieństwem stosowanej do tej pory wyceny po cenach historycznych, w której zawsze można było zweryfikować wartość.

Podsumowując, zdaniem W. Wąsowskiego przeciw stosowaniu wyceny według wartości godziwej przemawiają przede wszystkim następujące argumenty:<sup>9</sup>

- subiektywizm wyceny w wielu przypadkach;
- niejednokrotnie wysokie koszty wyceny;
- duża zmienność w zyskach i kapitale, czyli tam, gdzie wykazywane są różnice z wyceny;
- brak tak dużych rynków zbytu, na których upłynnienie po cenie godziwej byłoby możliwe w każdej sytuacji.

„Wartość godziwa jest zawsze hipotetyczna, wolatywna, w szeregu przypadkach nie do końca jasna. Pomiar w związku z tym nie jest tak jednoznacznie obiektywny. Dla osób nie zajmujących się profesjonalnie rachunkowością zmienność w wycenie, uznaniowość, brak ściśle zdefiniowanych kryteriów może być niezrozumiała i trudna do przyjęcia.”<sup>10</sup>

---

<sup>9</sup> por. Ibidem, s. 52

<sup>10</sup> Ibidem, s. 52

### 3. Wartość godziwa jako przedmiot badań naukowych

Od momentu wprowadzenia do rachunkowości wyceny według wartości godziwej, naukowcy starają się sprawdzić, jak inwestorzy reagują na tego typu informacje. W związku z tym przeprowadzono badania, które dotyczyły wyników finansowych amerykańskich firm w ciągu ostatnich 20 lat. Z badań tych wyraźnie wynika, że istnieje silna korelacja między ceną akcji przedsiębiorstw notowanych na giełdzie a wartością godziwą ich aktywów. Natomiast korelacja między ceną akcji spółki a wartością historyczną jej aktywów jest już znacznie słabsza.<sup>11</sup>

Ciekawe badania przeprowadzili także V. Bernard, R. Merton i K. Palepu<sup>12</sup>, bazując na tym, że przez wiele lat holenderskie standardy rachunkowości i regulacje dotyczące bankowości komercyjnej opierały się na wycenie aktywów metodą *mark-to-market*. Okazało się, że wartość księgowa banków holenderskich wykorzystujących wartość godziwą dostarczała bardziej wiarygodnych informacji dla inwestorów niż wartość księgowa banków amerykańskich bazujących w tym samym czasie na wartości historycznej. Wyniki badań są zaskakujące, aczkolwiek autorzy zaznaczyli, że giełda holenderska i amerykańska różnią się na tyle, że nie powinny być ze sobą porównywane.

Warto również przypomnieć skandale z początku XXI wieku. Spółka Enron będzie dobrym przykładem tego, co się dzieje, gdy dotychczasowe metody wyceny według cen historycznych zostają zastąpione metodą *mark-to-market* i równocześnie pozwala się kierownikom samodzielnie dobrać ceny niezbędne do wyceny kontraktów.<sup>13</sup> Potwierdzają to także ostatnie badania, z których jasno wynika, że wartość godziwa daje większe możliwości kierownikom w pomiarze i uznawaniu aktywów i zobowiązań, co potencjalnie może podważyć wiarygodność sprawozdań finansowych. Przykładowo D. Aboody, M. E. Barth i R. Kasznik odkryli, że kierownicy samodzielnie dobierają parametry do modelu wyceny opcji. Wyniki tych badań nasuwają pytanie, czy w przyszłości kierownicy będą się zachowywali podobnie, dobierając parametry modeli do wyceny według wartości godziwej także i innych instrumentów finansowych.<sup>14</sup>

---

<sup>11</sup> zob. M.E. Barth, W.H. Beaver, W.R. Landsman, *The relevance of the value relevance literature for accounting standard setting: another view*, Journal of Accounting and Economics 31, 2001, s. 77 - 104

<sup>12</sup> zob. V. Bernard, R. Merton, K. Palepu, *Mark-to-Market Accounting for Banks and Trifits: Lessons from the Danish Experience*, Journal of Accounting Research 33 (Spring) 1995, s. 1 - 32

<sup>13</sup> zob. R. Weil, *After Enron, „mark to market” accounting gets scrutiny*, Wall Street Journal (December 4), 2001

<sup>14</sup> D. Aboody, M.E. Barth, R. Kasznik, *Firms' voluntary recognition of stock-based compensation expense*. Journal of Accounting Research 42 (2), 2004, s. 123-150

#### 4. Wartość godziwa w obliczu kryzysu finansowego – wybrane myśli

Wprowadzenie wartości godziwej do rachunkowości wywołało zagorzałe debaty w środowisku akademickim, biznesmenów, inwestorów i instytucji nadzorczych. Ostatni kryzys finansowy dodatkowo wzmógł te dyskusje i dostarczył dalszych argumentów. D. Dodge, były prezes banku Bank of Canada, uważa, że wykorzystanie w rachunkowości wartości godziwej przyspieszyło pojawienie się ostatniego kryzysu finansowego. Począwszy od 2007 r. spadek cen wielu instrumentów finansowych doprowadził do tego, że wiele instytucji finansowych wykazało w swoich bilansach niższą wartość tych aktywów, co znacznie osłabiło ich wskaźniki kapitalizacji. Aby spełnić wymagania stawiane przez nadzór w postaci wskaźników kapitałowych, instytucje te zaczęły masowo wyprzedawać swoje zabezpieczenia i zamykać pozycje związane z instrumentami finansowymi. Wyprzedaż ta spowodowała dalsze spadki cen i doprowadziła do dodatkowej dewaluacji.<sup>15</sup> Podobnego zdania był W. Isaac, poprzedni prezes instytucji U.S. Federal Deposit Insurance Corporation, który twierdził, że „rachunkowość według zasady *mark-to-market* okazała się ekstremalnie i bezsensownie destruktywna dla kapitału bankowego w ciągu ostatniego roku i jest główną przyczyną bieżącego kryzysu kredytowego i ekonomicznej zapaści”.<sup>16</sup>

Mimo tych wypowiedzi wartość godziwa może liczyć na szerokie poparcie ze strony profesjonalnych księgowych, twórców standardów rachunkowości i instytucji nadzorczych. Przykładowo Nick Le Pan, kanadyjski były kierownik organizacji Financial Institutions, wyjaśniał, że wartość godziwa jest tylko posłańcem i nie powinna być krytykowana za dostarczanie złych wiadomości odzwierciedlających słabe wyniki ekonomiczne.<sup>17</sup> Z kolei B. Roper z instytucji Consumer Federation of America uważa, że stosowanie do wyceny wartości godziwej uwypukla problemy związane z aktywami. Według niej, wartość godziwa dostarcza inwestorom informacji bardziej dokładnych, aktualnych i porównywalnych niż jakakolwiek inna metoda wyceny.

Analizując problem wpływu wartości godziwej na ostatni kryzys finansowy, należy podkreślić, że obecnie wciąż jest jeszcze za wcześnie na dokładną diagnozę. Nie wszystkie bowiem dane są już dostępne, a dodatkowe analizy nie zostały jeszcze przeprowadzone.

---

<sup>15</sup> zob. J. McFarland, J. Partridge, *Mark-to-market' accounting rules fuel debate*. The Globe and Mail – Report on Business, November 20, 2008

<sup>16</sup> zob. G. Jeffrey, *Mark to market debate down as a draw*. The Bottom line, December 2008, s. 27

<sup>17</sup> zob. J. McFarland, J. Partridge, *Mark-to-market' accounting rules fuel debate*. The Globe and Mail – Report on Business, November 20, 2008

Opierając się na wcześniejszych badaniach, można już teraz sformułować pewne twierdzenia dotyczące wpływu wyceny według wartości godziwej na kryzys finansowy. Nie wyczerpują one jednak podjętej tematyki. Wraz z dalszymi badaniami będzie można sformułować kolejne tezy.

#### *Wzrost zmienności wyników finansowych*

Przeprowadzone badania wykazują, że wprowadzenie wartości godziwej do rachunkowości miało wyraźny wpływ na wzrost zmienności wyników finansowych.<sup>18</sup> Ten wzrost zmienności na rynkach finansowych przełożył się bezpośrednio na zmiany wartości wyników finansowych spółek. Spadek zysków, w efekcie stosowania wartości godziwej, okazał się jednak bardzo odczuwalny. W szczególności był dotkliwy, gdy porównywało się słabe wyniki finansowe z rekordowymi zyskami z lat wcześniejszych, które także były zasługą stosowania wartości godziwej. Widać zatem, że stosowanie wyceny według wartości godziwej w okresie rozwoju gospodarczego sztucznie zawyża wyniki finansowe a w czasie kryzysu zaniża je jeszcze bardziej. Wartość godziwa poprzez wpływ na zmienność wyników finansowych przyczynia się do jeszcze gorszego postrzegania sytuacji finansowej jednostki w obliczu kryzysu, a więc w okresie, w którym dochodzi do rekordowych obniżek cen wielu aktywów.

#### *Problemy z wyceną według wartości godziwej w przypadku braku efektywnego rynku*

Niektórzy z przeciwników wartości godziwej twierdzą, że metoda ta podważa dotychczasowy konserwatyzm obowiązujący przy sporządzaniu sprawozdań finansowych i prowadzi do zmian w zachowaniach kierowników. Brak możliwości zweryfikowania wyceny według wartości godziwej i stworzenie możliwości kształtowania danych wejściowych modeli matematycznych wykorzystywanych do szacowania przyszłych wartości wprowadza nieład w sprawozdawczość finansową, co może negatywnie odbić się na decyzjach podejmowanych przez inwestorów.

Przykład banku Lehman Brothers ilustruje to dobitnie. W sprawozdaniu finansowym sporządzonym na 30 listopada 2007 r. aż 75,1 % aktywów wycenianych według wartości godziwej zostało wycenionych nie według cen rynkowych, ale na podstawie hipotetycznych

---

<sup>18</sup> M.E. Barth, W.R. Landsman, J.M. Wahlen, *Fair value accounting: Effects on banks' earnings volatility, regulatory capital, and value of contractual cash flow*, Journal of Banking & Finance 19 (3-4), s. 577-605



cen sprzedaży oraz skomplikowanych modeli matematycznych. Oznaczało to, że znacząca większość aktywów wycenianych według wartości godziwej nie miała odniesienia do cen obserwowanych na rynkach, lecz została wyliczona na podstawie przyjętych przez kierowników założeń. Do 31 maja 2008 r. ta proporcja jeszcze się zwiększyła do poziomu 81,7%, co oznaczało, że zaledwie 18% aktywów wycenianych według wartości godziwej zostało wycenionych na podstawie cen rynkowych.<sup>19</sup> Jak widać, wycena według wartości godziwej bazująca na cenach hipotetycznych i modelach matematycznych pozwala ukryć rosnące straty i daje kierownikom większe możliwości zniekształcania rzeczywistości. Stąd wniosek, że wycena według wartości godziwej może się sprawdzić jedynie wtedy, gdy rynek dla danych aktywów jest efektywny. Natomiast w przypadku mniej płynnych aktywów wykorzystanie wartości godziwej do wyceny aktywów staje się niezrozumiałe i niejasne dla inwestorów. Dlatego też wycena według wartości godziwej instrumentów kredytowych jest bardzo utrudniona z powodu braku bezpośrednich informacji (instrumenty takie często nie są przedmiotem obrotu). Rynek na tego typu instrumenty nie jest wystarczająco efektywny, aby wyceniać je według wartości rynkowej. Dlatego też osoby sporządzające sprawozdania finansowe muszą w tym wypadku opierać się na opinii agencji ratingowych. Okazuje się jednak, że takie rozwiązanie ma również swoje wady, gdyż agencje te nie dysponują pełnymi informacjami o spółce.

### *Sprzężenie zwrotne między rachunkowością i rynkiem*

Wprowadzenie wartości rynkowych do sprawozdań finansowych spowodowało sporo zamieszania wśród analityków i inwestorów, którzy wykorzystują te informacje do pomiaru rozbieżności między wartością księgową i rynkową danej spółki, podejmując na tej podstawie decyzje kupna i sprzedaży danych papierów wartościowych. Obecnie trudno jest dokonywać takiej analizy, skoro już w samym sprawozdaniu finansowym uwzględnia się ceny rynkowe instrumentów finansowych.

Przykładowo, bank Lehman Brothers' w 2007 r. podarował prawie 39 tys. akcji swoim pracownikom i kierownikom. Od 2006 r. obowiązuje w Stanach Zjednoczonych standard SFAS 123, zgodnie z którym wycena wynagrodzeń w postaci akcji spółki powinna się odbywać według wartości godziwej. W 2007 r. wartość takich wynagrodzeń w przypadku banku Lehman Brothers wyniosła 1,8 mld USD, co stanowiło blisko 25% zysku spółki przed

---

<sup>19</sup> na podstawie M. Magnan, *Fair Value Accounting and the Financial Crisis: Messenger or Contributor?*, Cirano, Montreal 2009, s. 9

opodatkowaniem i uwzględnieniem wynagrodzeń wypłaconych w postaci akcji spółki. Z jednej strony wynagrodzenie to musiało zostać wykazane w sprawozdaniu finansowym jako koszt spółki z uwzględnieniem aktualnych cen akcji tej spółki. Z drugiej strony inwestorzy wyceniając wartość akcji właśnie bazują na tego typu sprawozdaniach. Przykład ten wyraźnie obrazuje więc, w jaki sposób wartość rynkowa akcji przenoszona jest do sprawozdania finansowego, na podstawie którego inwestorzy oceniają potem spółkę, przez co mają wpływ na późniejszą cenę akcji. Widać więc, że wyniki finansowe spółki i ceny akcji tej samej spółki wpływają na siebie nawzajem. Należy dodać jeszcze, że wszystko to odbywa się w oderwaniu od rzeczywistych operacji i przepływów gotówkowych.<sup>20</sup>

### *Zależność pomiędzy zasadami sporządzania sprawozdań finansowych a kapitałem regulacyjnym w instytucjach finansowych*

Wykorzystanie wartości godziwej sprawiło, że podczas ostatniego kryzysu finansowego znacznie spadła wartość aktywów finansowych, co doprowadziło do zmniejszenia wartości wskaźników kapitałowych w instytucjach finansowych. W efekcie instytucje te zaczęły wyprzedawać te aktywa finansowe, co dodatkowo przyczyniło się do obniżenia ich cen i w ten sposób spirala spadających cen została nakręcona. Warto jednak zaznaczyć, że w tym scenariuszu nie tylko rachunkowość była winna, ale także to w jaki sposób informacje dostarczone przez rachunkowość zostały wykorzystane przez organy nadzorcze. Innymi słowy, wycena instrumentów finansowych według wartości godziwej była jedynie pewnymi informacjami, natomiast już od organów nadzorczych zależało, w jaki sposób zostaną one zinterpretowane.

## **Podsumowanie**

Z powyższych rozważań wynika, że informacyjna rola rachunkowości została znacznie ograniczona wraz z wprowadzeniem wyceny według wartości godziwej. W dużym stopniu wynika to ze zmienności tej wartości. Wycena akcji na podstawie cen rynkowych, sprawia, że każdego dnia ich wartość jest inna, co znajduje również odzwierciedlenie w rachunku zysków i strat w postaci niezrealizowanych przychodów lub kosztów. W efekcie przedsiębiorstwo może mieć świetne wyniki jednego dnia (w wyniku wzrostu cen

---

<sup>20</sup> na podstawie M. Magnan, *Fair Value Accounting and the Financial Crisis: Messenger or Contributor?*, Cirano, Montreal 2009, s. 11

posiadanych akcji), a już następnego dnia może notować wysoką stratę (w wyniku spadku cen tych akcji). Jak w takim razie organy nadzoru finansowego mają wiedzieć, kiedy podjąć interwencję wobec instytucji finansowych? Odpowiedź wydaje się prosta. Informacje dostarczane na podstawie wyceny według wartości godziwej są potrzebne, ale niewystarczające. Dotyczy to szczególnie interwencji ze strony organów nadzorczych w odniesieniu do wskaźników kapitałowych. Prawdziwa wartość poznawcza zależy więc od dodatkowych informacji. Przykładowo sprawozdania finansowe banku Lehman Brothers przed kryzysem przedstawiały bardzo dobrą sytuację i trudno było zauważyć potencjalne straty. Jednak znacząca część składników bilansu wyceniona została według wartości godziwej. Stąd można wnioskować, że wartość godziwa bez odpowiednich dodatkowych informacji nie jest wystarczająca i nie może być dobrym odzwierciedleniem wartości narażonej na ryzyko w przyszłości.

W tym momencie trudno jest jeszcze sformułować definitywne wnioski na temat wpływu wartości godziwej na kryzys finansowy. Nie ulega wątpliwości, że wartość godziwa pełni rolę posłańca przynoszącego złe wiadomości, przez co mogła się przyczynić do przyspieszenia pojawienia się kryzysu, szczególnie w sektorze finansowym.

Z całą pewnością można stwierdzić, że wartość godziwa zaczęła nowy rozdział w historii rachunkowości, który będzie się charakteryzował odejściem od konserwatyizmu przejawiającego się historycznym ujęciem wartości w stronę wartości określających przyszłe oczekiwane przepływy gotówkowe. Ten nowy trend będzie wymagał od księgowych nabycia nowych umiejętności dotyczących szacowania wartości oraz zmiany sposobu dotychczasowego myślenia. Ostatni kryzys stanowił pewnego rodzaju wyzwanie dla wartości godziwej, pozwolił lepiej poznać jej słabe i mocne strony. Miejmy nadzieję, że osoby decydujące o przyjęciu nowych standardów rachunkowości wyciągną słuszne wnioski z tej lekcji i wprowadzą odpowiednie modyfikacje dotyczące zasad wyceny według wartości godziwej.

## **Literatura**

- [1] Aboody D., Barth M.E., Kasznik R., *Firms' voluntary recognition of stock-based compensation expense*. Journal of Accounting Research 42 (2), 2004

- [2] Barth M.E., Beaver W.H., Landsman W.R., *The relevance of the value relevance literature for accounting standard setting: another view*, Journal of Accounting and Economics 31, 2001
- [3] Barth M.E., Landsman W.R., Wahlen J.M., *Fair value accounting: Effects on banks' earnings volatility, regulatory capital, and value of contractual cash flow*, Journal of Banking & Finance 19 (3-4)
- [4] Bernard V., Merton R., Palepu K., *Mark-to-Market Accounting for Banks and Trifts: Lessons from the Danish Experience*, Journal of Accounting Research 33 (Spring) 1995
- [5] Jeffrey G., *Mark to market debate down as a draw*. The Bottom line, December 2008
- [6] Magnan M., *Fair Value Accounting and the Financial Crisis: Messenger or Contributor?*, Cirano, Montreal 2009
- [7] Mazur A., *Wartość godziwa – potencjał informacyjny*, Difin, Warszawa 2011
- [8] McFarland J., Partridge J., *Mark-to-market' accounting rules fuel debate*. The Globe and Mail – Report on Business, November 20, 2008
- [9] Micherda B. (red. nauk.) *Sprawozdawczość i rewizja finansowa w procesie poprawy bezpieczeństwa obrotu gospodarczego*, Wyd. Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków 2005
- [10] Micherda B., *Problemy wiarygodności sprawozdania finansowego*, Difin, Warszawa 2006
- [11] Surdykowska S.T., *Ryzyko finansowe w środowisku globalnej gospodarki. Kulisy najbardziej spektakularnych afer finansowych ostatnich lat*, Difin, 2012
- [12] Ustawa o rachunkowości z dnia 29 września 1994r., Dz.U. 1994 Nr 121, poz. 591 z późn. Zmianami
- [13] Wąsowski W., *Kreatywna rachunkowość. Falszowanie sprawozdań finansowych*, Difin, Warszawa 2005
- [14] Weil R., *After Enron, „mark to market” accounting gets scrutiny*, Wall Street Journal (December 4), 2001

### **Streszczenie**

Artykuł koncentruje się na wartości godziwej jako metodzie wyceny wprowadzonej stosunkowo niedawno do rachunkowości. Przedstawiono przegląd literatury anglojęzycznej w tym zakresie, starając się uwypuklić zalety i wady tej metody. Na tej podstawie starano się uzyskać odpowiedź na pytanie, w jakim stopniu wycena według wartości godziwej przyczyniła się do powstania ostatniego kryzysu finansowego.

### **Summary**

This article focuses on the fair value as the method of valuation, which is recently introduced to accounting system. This text provides an overview of the English-language literature in this area, trying to emphasize the advantages and disadvantages of this method. On this basis, the author tries to get answer to the question, how fair value contributed to the recent financial crisis.