

MARCIN PEKSYK

WYZWANIA SZACOWANIA WARTOŚCI ZNAKU FIRMOWEGO W WARUNKACH UPADŁOŚCI I POSTĘPOWANIA NAPRAWCZEGO

Słowa kluczowe: wycena, upadłość, własność intelektualna

Keywords: value of firms, bankruptcy, intellectual property rights

Klasyfikacja JEL: G32, G33, O34

Wprowadzenie

Problematyka doboru metodyki związanej z opisem i oszacowaniem przedsiębiorstwa upadłego¹ została szeroko omówiona na łamach specjalistycznego periodyku poświęconego praktyce postępowań upadłościowych². Niniejsze opracowanie koncentruje na problemach związanych z szacowaniem wartości znaku towarowego jako elementu aktywów niematerialnych czy też szerzej pojętego kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa w warunkach postępowania naprawczego i upadłościowego w kontekście Noty Interpretacyjnej nr 5 „Ogólne zasady wyceny przedsiębiorstw” (dalej NI5).

W przypadku przedsiębiorstw o niezbyt rozbudowanych strukturach, opierających się na intensywnym wykorzystaniu kapitału intelektualnego oraz bez wyraźnego przypisania znaków towarowych konkretnym produktom, uważa się, iż marka i znak są tożsame³ i wchodzi razem w skład pakietu marki⁴.

¹ Art. 319 Prawa upadłościowego i naprawczego, Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe i naprawcze (DzU 2003, nr 60, poz. 535 z późn. zm.), dalej „Puin”

² J. Opalińska: *Metodologia opisu i oszacowania przedsiębiorstwa upadłego. Prosta metoda, trudna wycena. Zarys problem*, „Fenix PL” czerwiec 2011, 4(5); M. Pęksyk: *Opis i oszacowania przedsiębiorstwa upadłego – dyskusji ciąg dalszy*, „Fenix PL”, grudzień 2011, 6 (7).

³ G. Gelb: *Caution: A trademark can't be valued as a brand*, www.gelbconsulting.com (1.03.2013), a także W. Anson: *Trademark valuation: The How, When and Why*, *Client Times*, Thomson & Thomson, 2002, 10 (3).

⁴ *Ibidem*.

Podobnie, Profesor Nussenbaum na jednym ze spotkań roboczych zespołu do spraw cen transferowych OECD zwrócił uwagę na fakt, że wartość marki ma dla różnych odbiorców różne znaczenia⁵.

Również kwestie związane z metodyką opisu i oszacowania przedsiębiorstwa upadłego nastrożają sporo trudności. Środowisko profesjonalistów zajmujących się upadłościami oczekuje od wyceniających, że wcześniej czy później zaproponują metodę, która będzie idealnym rozwiązaniem, dającym się wyrazić eleganckim wzorem. Jednakże, jak wynika z analizy przedstawionej w dalszej części niniejszego opracowania, droga prowadząca do ustalenia odrębnego standardu upadłościowego może okazać się ślepym zaułkiem.

Uwarunkowania szacowania wartości znaku towarowego – marki

Z prawnego punktu widzenia znak towarowy stanowi prawny wymiar marki, natomiast marka jest wyróżniającym się znakiem, którego właściciel ma ekskluzywne prawo jego posiadania⁶. W przypadku raportowania finansowego marka powinna być aktywem niematerialnym, posiadającym zdolność do bycia wyodrębnionym, sprzedanym, wyleasingowanym lub wylicencjonowanym. Międzynarodowy Standard Wyceny 210⁷ (dalej MSW) zawiera wyraźne wskazanie, że w procesie szacowania wartości aktywów niematerialnych należy wskazać aktywa powiązane i określić, czy są one uwzględniane w wycenie, czy też nie. Zdarza się, że aktywa powiązane są wykorzystywane w połączeniu z wycenianym składnikiem aktywów, generując strumienie pieniężne przypisywane temu składnikowi. W przypadku nieuwzględniania aktywów powiązanych zachodzi konieczność wyjaśnienia, czy przedmiotowy składnik wartości niematerialnych i prawnych wyceniany jest przy założeniu, że aktywa powiązane są dostępne dla nabywcy, czy też przedmiotowy składnik wartości niematerialnych i prawnych wyceniany jest w oderwaniu od innych składników.

Wielu praktyków wyceny elementów własności intelektualnej zwraca uwagę na fakt, że nazwa firmy służy do identyfikacji producenta, a znak towarowy do identyfikacji towarów lub usług. Nazwa firmy nie ma według nich żadnej wartości, dopóki nie jest tożsama z markami, które promuje, i w konsekwencji, ze znakami towarowymi, posiadanymi przez przedsiębiorstwo pod tą nazwą⁸.

Chociaż w myśl prawa polskiego znakiem towarowym może być w zasadzie wszystko, co pozwala na identyfikację rynkowego źródła towarów, to w rzeczywistości gospodarczej

⁵ Randy: *For valuation purposes „brand” means different things to different audiences*, IP Value Wire, 2011, December 2.

⁶ *Ibidem*.

⁷ Międzynarodowy Standard Wyceny 210 – „Wartości niematerialne i prawne”, [w:] IVSC, Międzynarodowe Standardy Wyceny 2011, PFSRM, s. 61–69.

⁸ G.V. Smith, R.L. Parr: *Intellectual Property: Valuation, Exploitation, and Infringement Damages*, Wiley, 2005, s. 39; J.C. Ramirez, R.F. Reilly: *The Identification and Valuation of Intellectual Property*, „Insights: Intellectual Property Insights” Spring 2008; a także R.F. Reilly: *Valuation of Debtor Corporation Intellectual Property During a Distressed Economy*, „Insights: Bankruptcy Valuation Insights” Summer 2009.

znaki stanowią część pakietu marki i dopiero ten pakiet podlega wycenie i jest handlowany. Jednakże, z punktu widzenia Ustawy o rachunkowości (dalej Uor)⁹, jak i Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej (dalej MSSF/MSR)¹⁰, pojęcia znaku towarowego, jak i marki są uważane za tożsame i wyceniane według zbliżonej procedury.

Identyfikacja marki jako elementu aktywów niematerialnych przynoszących korzyści ekonomiczne

Na elementy pakietu marki składają się¹¹:

- logo i logotyp,
- marki drugiego poziomu,
- zarejestrowane domeny internetowe,
- inne aktywa internetowe,
- szata graficzna,
- powiązane prawa autorskie,
- unikalne procesy marketingowe,
- unikalne wzornictwo przemysłowe dotyczące zarówno kształtów produktów, jak i ich opakowań.

Kolejnym etapem, jaki powinien pomyślnie przejść wspomniany pakiet, jest test na istnienie marki, składający się z trzech pytań¹²:

1. Czy znak towarowy powiązany z markowymi produktami lub usługami rzeczywiście wpływa na ich wyraźne wyróżnianie się wśród konkurencji?
2. Czy istnieją uczestnicy rynku, którzy byliby zainteresowani wykorzystaniem/użyciem znaku?
3. Czy zainteresowani wyrażają chęć poniesienia opłat za korzystanie ze znaku, względnie chęć jego zakupu?

Tylko jeśli uzyskamy odpowiedź twierdzącą na wszystkie trzy pytania, możemy mówić o istnieniu marki.

Równie ważną kwestią, jeśli nie najważniejszą, jest możliwość przypisania strumienia pieniężnego, pochodzącego ze sprzedaży produktów lub usług oznaczonych badanym znakiem. Znak towarowy, któremu nie można przypisać żadnych przychodów, ma wartość nie większą od kosztów związanych z jego wytworzeniem (np. projektem graficznym, sub-

⁹ Ustawa o rachunkowości z dnia 29 września 1994 roku (DzU 1994, nr 121, poz. 591 z późn. zm.).

¹⁰ Międzynarodowy Standard Sprawozdawczości Finansowej 3 „*Połączenia jednostek gospodarczych*”, IE21, B311, wydanie elektroniczne 2010, a także MSSSF 38 „*Aktywa niematerialne*”, Przykład 7, B1226, wydanie elektroniczne 2010; R. Sinclair: *Trademarks and Tradenames*, [w:] *Guide to Fair Value under IFRS*, red. J.P. Catty, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey 2010, s. 501–519.

¹¹ W. Anson: *Trademark...*

¹² W. Anson, D.P. Suchy, C. Ahya: *Fundamentals of Intellectual Property Valuation: A Primer for Identifying and Determining Value*, American Bar Association, Chicago 2005, s. 64–65.

skrypcją domen internetowych), rejestracją¹³ oraz kosztem pieniądza w czasie w przypadku długotrwałych procesów rejestracyjnych.

Metodyka wyceny znaku towarowego

Spośród metod dochodowych, stosowanych do wyceny wartości niematerialnych i prawnych w postaci znaku towarowego, dwie cieszą się największą popularnością: metoda oparta na założeniu zwolnienia z opłat licencyjnych (*relief-from-royalty metod*, dalej RFR), oraz metoda wielookresowych nadmiarowych korzyści (ang. *multiperiod excess earnings metod* – dalej MEEM). Metoda oparta na założeniu zwolnienia z opłat licencyjnych uznaje, że ponieważ przedsiębiorstwo posiada własną markę, nie ponosi kosztów opłat licencyjnych za jej użytkowanie, zazwyczaj stanowiących określony procent sprzedaży. Wartość danej marki, reprezentowanej przez znak, stanowi aktualna wartość oszczędności kosztów po opodatkowaniu (tzn. zwolnienia z obowiązku zapłaty opłaty licencyjnej), po zastosowaniu odpowiedniej stopy dyskontowej¹⁴. Wartość bieżąca opłat licencyjnych, zaoszczędzonych w wyniku posiadania danych aktywów niematerialnych, liczona w okresie ekonomicznego użytkowania, może stanowić wiarygodny szacunek wartości przedmiotowych, wartości niematerialnych i prawnych.

W przypadku zastosowania metody opartej na założeniu zwolnienia z opłat licencyjnych, prognozowane przychody odzwierciedlają oczekiwania zarządzających przedsiębiorstwem co do bieżącej sytuacji rynkowej.

Stawki tantiem ustalane są na podstawie analizy dostępnych danych o:

- tantiemach i ogólnych wskazówkach licencjonowania podobnych wartości niematerialnych i prawnych,
oraz
- prognozowanym wpływie licencjonowanych aktywów na odnośne przychody.

Metoda MEEM, bazująca na wielookresowej nadwyżce zysku, opiera się na założeniu, że wszystkie aktywa operacyjne przyczyniają się do rentowności przedsiębiorstwa. Dlatego też, jeżeli szacunkowe dochody kojarzone z konkretnym składnikiem majątku spółki zależą od użytkowania innych aktywów spółki, wówczas szacunkowa nadwyżka zysków, wygenerowana przez przedmiotowy składnik aktywów, musi zawierać/uwzględnić odpowiednie opłaty z tytułu użytkowania tych innych aktywów. Wielkość zysków przypisywanych konkretnym aktywom niematerialnym ustala się jako skapitalizowaną wielkość zysków związanych z tym składnikiem aktywów, pomniejszoną o zwrot z wszystkich innych aktywów przyczyniających się do generowania danego strumienia zysków (zwanym również „*contributory assets*”).

¹³ G.V. Smith, R.L. Parr: *Intellectual Property: Valuation, Exploitation, and Infringement Damages*, Wiley, 2005, rozdz. 3.4 Trademark Creation; podobnie F. Torres: *Fundamental Principles of Patent Value*, „Business Valuation Review” 2012, 1 (1).

¹⁴ Zgodnie ze wskazówkami podanymi przez R. Sinclair: *op.cit.*, do celów sprawozdawczości finansowej w środowisku MSSF przyjmuje się za poprawne stosowanie średniego ważonego kosztu kapitału, a nie samego kosztu kapitału własnego.

Metoda MEEM, ze względu na poziom szczegółowości w opracowywaniu poszczególnych elementów, zdaje się być o wiele bardziej adekwatna do wyceny marki przedsiębiorstwa, jednakże jej prawidłowe zastosowanie związane jest z komplikacjami, których większość wyceniających nie jest w stanie pokonać. Prawidłowe podejście do zagadnienia zarówno znaku towarowego, jak i pozostałych elementów niematerialnych i prawnych składających się na majątek intelektualny przedsiębiorstwa, wymagałoby dokonania ich pełnej identyfikacji i następnie alokacji wartości do odpowiednich źródeł. Takie działania wymagałyby odpowiednio szczegółowego zaprognozowania sprawozdań finansowych przedsiębiorstwa na okres kilku, jeśli nie kilkudziesięciu lat, a to w sytuacji, kiedy menedżerowie znajdują się w przededniu negocjacji z wierzycielami w sprawie działań naprawczych lub postępowania upadłościowego wydaje się zadaniem karkołomnym. Dlatego też metoda RFR dominuje zarówno w wycenach w warunkach kontynuacji działalności, jak i w kontekście procesów naprawczych i upadłościowych.

W obu metodach zaprognozowanie przyszłych przepływów związanych z wykorzystaniem znaku stanowi podstawę szacowania jego wartości. W przypadku znaku towarowego przyjmuje się, że okres planowania powinien odpowiadać okresowi utrzymania prawa ochronnego. W tym miejscu sporządzający wycenę opiera się na deklaracji zarządzających przedsiębiorstwem co do zamierzonego czasookresu utrzymania prawa ochronnego. W większości podręczników¹⁵ można znaleźć opinię, iż przez odnawianie prawa ochronnego można przedłużyć „żywność” znaku do bliżej nieokreślonego punktu w dalekiej przyszłości.

Wysokość opłaty zależy od zysku i proporcji jego podziału pomiędzy właściciela prawa (licencjodawcę) i korzystającego (licencjobiorcę). Przyjmuje się, że jedynie część dochodu ustalonego przy uwzględnieniu powyższych kryteriów jest wynikiem wykorzystywania znaku. Proporcje podziału ustalane są na poziomie wynikającym z negocjacji między stronami, przy zachowaniu możliwości licencjobiorcy do generowania zysku podczas realizacji przedsięwzięcia, a jednocześnie zapewniającego „godziwy” dochód właścicielowi prawa.

Wielkość opłat licencyjnych określa się w oparciu o dostępne dane zawarte w umowach pomiędzy podmiotami, dotyczących wykorzystywania marki w celu osiągnięcia korzyści ekonomicznych przez wykorzystującego znak.

Tak ustalone stawki koryguje się następnie w oparciu o ustalenie relatywnej siły szacowanej marki względem podmiotów użytych do wstępnego szacowania wielkości opłaty licencyjnej¹⁶. Poniżej przedstawiono przykładowy zestaw atrybutów, których wnikliwa analiza pod kątem występowania w przypadku badanego znaku może pomóc w korekcie rynkowych stawek licencyjnych.

¹⁵ R. Reilly Jr., R. Schweihs: *Valuing Intangible Assets*, McGraw-Hill, 1998, s. 428–429 a także G.V. Smith, R.L. Parr: *op.cit.*, s. 36 oraz R. Sinclair: *op.cit.*, s. 513 a także R. Reilly Jr., R. Schweihs: *The Handbook Of Business Valuation And Intellectual Property Analysis*. McGraw-Hill Professional, 2004.

¹⁶ W. Anson: *Trademark...*, a także M. Ilguner, M. Rocha, Z. Yasaman: *Brand Finance*, www.goldas.com/Kurumsal/eng/corporate/brand_valuation.aspx (2.03.2013).

Tabela 1

Przykładowy zestaw atrybutów

Lp.	Atrybut	Pozytywny wpływ na wartość	Negatywny wpływ na wartość
1	2	3	4
1.	Wiek – absolutny	Ugruntowana wieloletnia obecność	Nowo wykreowany znak towarowy
2.	Wiek – względny	Obecny na rynku dłużej niż konkurencyjne marki	Konkurencyjne marki są dłużej obecne na rynku
3.	Zastosowanie – konsekwencja	Znak stosowany konsekwentnie na określonej grupie produktów i usług	Znak stosowany na różnych grupach produktów i usług niepowiązanych ze sobą
4.	Zastosowanie – specyfika/specyficzność	Znak jest na tyle ogólny, że może być stosowany do oznaczania szeregu różnych produktów i usług	Znak jest na tyle specyficzny, że jego oddziaływanie będzie ograniczone do użytkowników konkretnych towarów lub usług
5.	Zastosowanie – geografia	Znak może mieć szerokie oddziaływanie, może być stosowany globalnie	Oddziaływanie znaku jest ograniczone, może być stosowany lokalnie
6.	Potencjał rozwojowy	Brak ograniczeń w oznaczaniu nowych niepowiązanych produktów lub usług	Ograniczenia w oznaczaniu produktów lub usług, np. tylko do nowych lub różnych od dotychczas oznaczonych
7.	Potencjał wykorzystania	Brak ograniczeń w udzielaniu licencji w innych sektorach/zastosowaniach	Istnieją ograniczenia w udzielaniu licencji w innych sektorach/zastosowaniach
8.	Kojarzenie	Znak jest skojarzony z pozytywną postacią, zdarzeniem lub lokalizacją	Znak jest skojarzony z negatywną postacią, zdarzeniem lub lokalizacją
9.	Konotacje	Znak posiada pozytywne konotacje oraz dobrą reputację wśród klientów	Znak posiada negatywne konotacje oraz dobrą reputację wśród klientów
10.	Oś czasu	Znak jest postrzegany jako nowoczesny/aktualny	Znak jest postrzegany jako nieaktualny
11.	Jakość	Znak jest postrzegany jako darzony szacunkiem	Znak jest postrzegany jako niezbyt szanowany
12.	Zyskowność – absolutna	Marża realizowana na produktach i usługach oznaczonych znakiem jest wyższa niż przeciętna w branży	Marża realizowana na produktach i usługach oznaczonych znakiem jest niższa niż przeciętna w branży
13.	Zyskowność względna	Marża realizowana na produktach i usługach oznaczonych znakiem jest wyższa niż osiągnięta przez bezpośrednio konkurujące znaki/marki	Marża realizowana na produktach i usługach oznaczonych znakiem jest niższa niż osiągnięta przez bezpośrednio konkurujące znaki/marki

1	2	3	4
14.	Kapitałochłonność promocji	Niskie koszty akcji promocyjnych (zaangażowanie kapitału obrotowego), reklamy i pozostałych działań marketingowych	Wysokie koszty akcji promocyjnych (zaangażowanie kapitału obrotowego), reklamy i pozostałych działań marketingowych
15.	Środki promocji	Szeroki wachlarz dostępnych środków służących promocji znaku	Ograniczony zakres środków nadających się do promocji znaku
16.	Udział w rynku – absolutny	Produkty i usługi oznaczone znakiem mają wysoki udział w rynku	Produkty i usługi oznaczone znakiem mają niski udział w rynku
17.	Udział w rynku – względny	Produkty i usługi oznaczone znakiem mają wyższy udział w rynku niż konkurencyjne marki	Produkty i usługi oznaczone znakiem mają niższy udział w rynku niż konkurencyjne marki
18.	Potencjał rozwojowy rynku – absolutny	Produkty i usługi oznaczone znakiem znajdują się na rynku o dużym potencjale wzrostu	Produkty i usługi oznaczone znakiem znajdują się na rynku o niskim potencjale wzrostu
19.	Potencjał rozwojowy rynku – względny	Rynek rozwija się szybciej niż rośnie w nim udział konkurencyjnych marek. Tempo rozwoju rynku jest wyższe od tempa pojawiania się nowych, konkurencyjnych marek	Rynek rozwija się wolniej niż rośnie w nim udział konkurencyjnych marek. Tempo rozwoju rynku jest niższe od tempa pojawiania się nowych, konkurencyjnych marek
20.	Rozpoznawalność znaku	Znak charakteryzuje się wysoką rozpoznawalnością wśród konsumentów (<i>unaided recall</i>)	Znak charakteryzuje się niską rozpoznawalnością wśród konsumentów (<i>aided recall</i>)

Źródło: R. Reilly Jr., R. Schweis: *Valuing Intangible Assets*, McGraw-Hill, 1998, s. 426.

W tym miejscu należy zaznaczyć, że nagminną praktyką w procesie ustalania opłat licencyjnych jest stosowanie stawek stanowiących obciążenie, którego firma nie byłaby w stanie udźwignąć. Oczywiście takie podejście prowadzi do zawyżenia wartości znaku posiadanego przez przedsiębiorstwo. Jednocześnie, tego typu postępowanie stawia pod znakiem zapytania wiarygodność całego szacunku, zarówno w warunkach postępowania upadłościowego, jak i w warunkach kontynuacji działalności.

Wyzwania związane z szacowaniem wartości znaku towarowego – marki w warunkach postępowania naprawczego i upadłościowego

Problematyka wyceny aktywów przedsiębiorstw będących przedmiotem działań naprawczych, restrukturyzacyjnych lub postępowania likwidacyjnego zaprzęta od lat uwagę zarówno praktyków, jak i przedstawicieli społeczności akademickiej.

Fishman, Pratt i Morrison, czerpiąc z praktyki amerykańskiego rzeczoznawstwa majątkowego¹⁷, zaproponowali następujące rodzaje podstawy określania wartości likwidacyjnej aktywów¹⁸ w przypadku postępowania upadłościowego:

- wartość dla sprzedaży uporządkowanej,
- wartość dla sprzedaży wymuszonej,
- wartość osobna elementów likwidowanego majątku.

W wymienionej publikacji brak jest jednak systematycznego opisu metody upadłościowej, który można by porównać z propozycjami polskich praktyków¹⁹. W większości opracowań zagranicznych wyceniającemu pozostawia się zupełną swobodę w granicach wcześniej zidentyfikowanych założeń.

Podobnie NI5 nie stanowi instrukcji, która krok po kroku wyjaśniałaby jak postępować w przypadku opisu i oszacowania przedsiębiorstwa upadłego. Jednakże NI5 wprowadza pewien porządek w tok rozumowania związanego z wyborem i uzasadnieniem zastosowania konkretnego podejścia do wyceny.

Dotychczasowa powszechna krajowa praktyka szacowania wartości majątku przedsiębiorstw w postępowaniach w ramach Puin wychodziła od relacji pomiędzy celem a metodą wyceny, a standard wartości ukryty był w „okolicznościach związanych z wyceną, szacowanym podmiotem i jego otoczeniem zewnętrznym”²⁰. Tak do tej pory, w większości przypadków, radzono sobie z trudnymi decyzjami, dotyczącymi doboru narzędzi do przeprowadzenia oszacowania przedsiębiorstwa upadłego.

NI5 rozróżnia trzy rodzaje likwidacji, w zależności od kontekstu. Są to: likwidacja działalności w sytuacji nieprzymusowej, likwidacja działalności w sytuacji przymusowej oraz likwidacja zbędnych aktywów. Po porównaniu definicji zawartych w przywołanych wcześniej MSW, możemy stwierdzić, że założenie likwidacji działalności w sytuacji nieprzymusowej będzie odpowiadało wartości sprzedaży uporządkowanej, założenie likwidacji działalności w sytuacji przymusowej implikuje wartość wymuszonej sprzedaży, a likwidacja zbędnych aktywów odpowiada wcześniej zdefiniowanej w MSW wartości odzysku²¹.

Jednakże, praktycy amerykańscy wskazują konieczność wyjścia od standardu wartości rynkowej i od niej dokonywania odpisów sprowadzających, zdaniem wyceniającego, wartość rynkową aktywów do poziomu wartości przy sprzedaży wymuszonej²². Całość

¹⁷ P.R. Hyde: *How Can the Value be Different. Machinery & Equipment Appraisals*, „Business Appraisal Practice”, Summer 2006.

¹⁸ J. Fishman, S.P. Pratt, W.J. Morrison: *Standards of value: theory and applications*, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey 2007, s. 28–30.

¹⁹ J. Opalińska: *op.cit.*

²⁰ *Ibidem*.

²¹ Wartość odzysku została określona w ósmej edycji IVS na s. 92 (wyd. polskie s. 89). W dziewiątej edycji (w częściach opublikowanych na dzień 28.02.2013) nie uwzględniono wartości odzysku.

²² T.P. Williams, R.D. Nelson: *The Dilemma of Defining Liquidation Value*, „Appraisal Journal” 1984, Vol. 52, Issue 1; a także W. Anson, J.D. Lussan: *Intellectual Capital Values in Liquidation*, „Secured Lender” November/December 2001.

odpowiedzialności za korekty spoczywa na wyceniającym, który powinien znać i opisać okoliczności, które jego zdaniem uzasadniają takie, a nie inne dyskonto w stosunku do wartości rynkowej²³.

W przypadku znaków towarowych dyskonto jest zależne od wielu czynników. Niektórzy autorzy podają ogólne wartości dyskonta na poziomie między 30 a 90%²⁴, a w przypadku upadłości przedsiębiorstw z amerykańskiego sektora dóbr konsumpcyjnych dyskonto to może sięgać 81 do 91%, przy średniej 86,4%²⁵. Praktycy z kolei zwracają uwagę, że na wielkość potencjalnego dyskonta ma wpływ czas, jaki upływa od chwili ogłoszenia rozpoczęcia programu naprawczego lub upadłości do momentu upłynięcia elementów własności intelektualnej. I tak np. wspomniane aktywa mogą tracić na wartości między 2 a 5% z każdym miesiącem²⁶. Jednakże nie należy zapominać, że spektakularne transakcje sprzedaży elementów aktywów niematerialnych i prawnych po wyjątkowo wysokich cenach również mają miejsce, lecz dotyczą one przede wszystkim ugruntowanych marek czy znaków towarowych związanych z rozpoznawalnymi produktami na rynku konsumpcji masowej²⁷.

Na zakończenie należy nadmienić, iż proponowane przez innych autorów podejście²⁸, gdzie zakłada się dochodzenie do wartości zbywczej aktywów w postępowaniu naprawczym i upadłościowym poprzez stosowanie odpowiednio zawczasu skorygowanych elementów modelu zdyskontowanych przepływów pieniężnych jest rozwiązaniem alternatywnym, a nie procedurą uzupełniającą do zaprezentowanego powyżej podejścia opartego na ostatecznym dyskoncie.

Podsumowanie

W świetle przedstawionych faktów postulat krajowej społeczności praktyków co do uchwalenia i stosowania specjalnego upadłościowego standardu z obligatoryjnym, sztywno ustalonym dyskontem z tytułu sprzedaży w warunkach wymuszonych wydaje się zbyt daleko posunięty i nie do końca przemyślany. Pamiętać należy, że o ile do pewnych grup aktywów można w drodze wyjątku zastosować zwyczajowo określone dyskonta²⁹, o tyle w przypadku atrakcyjnych i poszukiwanych przez nabywców aktywów dyskonto może wy-

²³ W. Anson: *Valuing Intellectual Property in a Bankruptcy*, „Licensing Economics Review” February 2002.

²⁴ W. Anson, J.D. Lussan: *op.cit.*

²⁵ F. Torres: *Trademark Values In Corporate Restructuring*, Western Economics Association International: 82nd Annual Conference, 2007, July 1.

²⁶ W. Anson: *Valuation and Sale of Intangible Assets, Intellectual property and IP Licenses in Bankruptcy*, „The Licensing Journal” February.2002.

²⁷ Anonim: *Buying into the Idea Business*, „Mergers&Acquisitions” November 2009.

²⁸ I. Shaked, P. D’Arezzo: *A Primer to Cost of Capital for the Distresses/Bankrupt Company*, „ABI Journal” February 2013.

²⁹ M. Małecka-Pilujaska: *Wartość dla wymuszonej sprzedaży jako istotny instrument podejmowania decyzji kredytowych i oceny ryzyka związanego z zabezpieczeniem kredytu*, XVIII Krajowa Konferencja Rzeczoznawców Majątkowych, 22–24 września 2009.

nosić 0%³⁰. Dlatego podejście oparte na szacowaniu wartości rynkowej znaku towarowego w postępowaniu upadłościowym i naprawczym, a następnie dokonaniu korekty specyficznej dla każdego przypadku, wydaje się poprawnym wyjściem, a jednocześnie pozwala otworzyć pole do szerszej dyskusji wśród społeczności akademickiej, jak i praktyków.

Literatura

- Anonim: *Buying into the Idea Business*, „Mergers&Acquisitions” November 2009.
- Anson W.: *Trademark valuation: The How, When and Why*, *Client Times*, Thomson & Thomson, 2002, 10(3).
- Anson W.: *Valuation and Sale of Intangible Assets, Intellectual property and IP Licenses in Bankruptcy*, „The Licensing Journal” February 2002.
- Anson W.: *Valuing Intellectual Property in a Bankruptcy*, „Licensing Economics Review” February 2002.
- Anson W., Lussan J.D.: *Intellectual Capital Values in Liquidation*, „Secured Lender” November/December 2001.
- Derbes Jr M.J., Derbes III M.J.: *Liquidation Price and Semi-Forced Sellers*, „Appraisal Journal” January 2001, Vol. 69, Issue 1.
- Fishman J., Pratt S.P., Morrison W.J.: *Standards of value: theory and applications*, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey 2007.
- Gelb G.: *Caution: A trademark can't be valued as a brand*, www.gelbconsulting.com (1.03.2013).
- Hyde P.R.: *How Can the Value be Different. Machinery & Equipment Appraisals*, „Business Appraisal Practice”, Summer 2006.
- Ilguner M., Rocha M., Yasaman Z.: *Brand Finance*, www.goldas.com/Kurumsal/eng/corporate/brand_valuation.aspx (2.03.2013).
- Lund S., Roxburgh C.: *Global capital markets: Entering new era*, *The McKinsey Quarterly*, September 2009.
- Małecka-Pilujaska M.: *Wartość dla wymuszonej sprzedaży jako istotny instrument podejmowania decyzji kredytowych i oceny ryzyka związanego z zabezpieczeniem kredytu*, XVIII Krajowa Konferencja Rzecznawców Majątkowych, 22–24 września 2009.
- Opalińska J.: *Metodologia opisu i oszacowania przedsiębiorstwa upadłego. Prosta metoda, trudna wycena. Zarys problem*, „Fenix PL” czerwiec 2011, 4 (5).
- Pęksyk M.: *Opis i oszacowania przedsiębiorstwa upadłego – dyskusji ciąg dalszy*, „Fenix PL” grudzień 2011, 6 (7).
- Ramirez J.C., Reilly R.F.: *The Identification and Valuation of Intellectual Property*, „Insights: Intellectual Property Insights”, Spring 2008.
- Randy: *For valuation purposes „brand” means different things to different audiences*, *IP Value*, 2011, December 2.

³⁰ M.J. Derbes Jr, M.J. Derbes III: *Liquidation Price and Semi-Forced Sellers*, „Appraisal Journal” January 2001, Vol. 69, Issue 1.

- Reilly Jr. R., Schweihs R.: *The Handbook Of Business Valuation And Intellectual Property Analysis*, McGraw-Hill Professional, 2004.
- Reilly Jr. R., Schweihs R.: *Valuing Intangible Assets*, McGraw-Hill, 1998
- Reilly R.F.: *Valuation of Debtor Corporation Intellectual Property During a Distressed Economy*, „Insights: Bankruptcy Valuation Insights”, Summer 2009.
- Shaked I., Arezzo P.D.: *A Primer to Cost of Capital for the Distresses/Bankrupt Company*, „ABI Journal” February 2013.
- Sinclair R.: *Trademarks and Tradenames*, [w:] *Guide to Fair Value under IFRS*, red. J.P. Catty, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey 2010.
- Smith E.G.V., Parr R.L.: *Intellectual Property: Valuation, Exploitation, and Infringement Damages*, Wiley, 2005.
- Torres F.: *Fundamental Principles of Patent Value*, „Business Valuation Review” 2012, 1(1).
- Torres F.: *Trademark Values In Corporate Restructuring*, Western Economics Association International: 82nd Annual Conference, 2007, July 1.
- Williams T.P., Nelson R.D.: *The Dilemma of Defining Liquidation Value*, „Appraisal Journal” 1984, Vol. 52, Issue 1.

dr Marcin Pęksyk
CPVA, FAIA (Acad)

Wyższa Szkoła Społeczno-Ekonomiczna w Gdańsku

Streszczenie

Artykuł podejmuje problematykę wyzwań pojawiających się procesie szacowania wartości znaku towarowego w kontekście postępowania naprawczego i upadłościowego w Polsce. Inspiracją do podjęcia takiego problemu badawczego były pojawiające się publikacje traktujące o fundamentalnych problemach związanych z brakiem uwarunkowań prawnych, niezbędnych do szacowania wartości majątku w warunkach postępowania naprawczego i upadłościowego oraz praktyka wyceny aktywów niematerialnych, z jaką zetknął się autor w swojej pracy zawodowej. W pracy sięgnięto do rozwiązań międzynarodowych z zakresu wyceny własności intelektualnej w procesach naprawczych i upadłościowych.

VALUING TRADEMARKS IN DISTRESS AND BANKRUPTED COMPANIES. CHALLENGES AND SOLUTIONS

Summary

The following paper addresses the fundamental challenge of how to calculate the value of trademarks and other IPs in bankruptcy and distress environments. The discussion focuses on domestic and international experiences in solving similar problems.

