

## W poszukiwaniu wartości „Personal Goodwill”

Marcin Pęksyk\*

**Streszczenie:** *Cel* – W prezentowanej pracy podjęto próbę opisanie problemu związanego z identyfikacją i szacowaniem *Personal Goodwill*. Inspiracją do podjęcia tematu stanowił fakt, że o ile autorzy publikacji zagranicznych od lat starają się zmierzyć z tym trudnym tematem proponując coraz lepsze i spójne rozwiązania, o tyle w literaturze krajowej zagadnienie to jest praktycznie nieobecne. Obecnie w wielu krajach o rozwiniętych gospodarkach rynkowych dominuje doktryna, iż w przypadku szacowania wartości małych spółek kapitałowych, spółek partnerskich, czy wyspecjalizowanych przedsiębiorstw usług profesjonalnych często dokonuje się podziału pomiędzy wartość firmy generowaną przez wewnętrznie wypracowane, a dotąd niezidentyfikowane aktywa niematerialne, kwalifikacje personelu (oprócz partnerów/właścicieli), lokalizację, rozpoznawalność (*Enterprise Goodwill*) oraz (*Personal Goodwill*) wartość firmy wykreowaną przez partnerów/właścicieli dzięki ich osobistemu zaangażowaniu w kreację wartości przedsiębiorstwa, a także ich osobistą reputację.

*Metodologia badania* – Przy opracowywaniu artykułu dyskusyjnego, jako narzędzie badawcze zastosowano przegląd literatury poświęconej zarówno teoretycznym, jak i praktycznym aspektom identyfikacji i szacowania *Personal Goodwill* w kontekście szacowania wartości małych spółek kapitałowych, spółek partnerskich, czy wyspecjalizowanych przedsiębiorstw usług profesjonalnych.

*Wynik* – Zagadnienie prawidłowej identyfikacji i oszacowania *Enterprise Goodwill* oraz *Personal Goodwill* stanowi ważny element procesu ustalania wartości małych spółek kapitałowych, spółek partnerskich, czy wyspecjalizowanych przedsiębiorstw usług profesjonalnych. Zarówno świat akademicki, jak i praktycy zgodni są co do tego, iż uzgodnienie prawidłowego podejścia do problemu szacowania w/w kategorii pozwoli również na wypracowanie akceptowalnych rozwiązań w kwestiach podziału majątku, czy to w kontekście tzw. rozwodów korporacyjnych, czy też rozwodów cywilnych. Jednakże, do dnia publikacji niniejszej pracy brak jest kompleksowych rozwiązań.

*Oryginalność/wartość* – Praca jako jedna z nielicznych w sposób kompleksowy prezentuje analizę dostępnych narzędzi oraz proponowanych rozwiązań w zakresie identyfikacji i oszacowania *Enterprise Goodwill* oraz *Personal Goodwill*.

**Słowa kluczowe:** wycena, niematerialne, Personal Goodwill

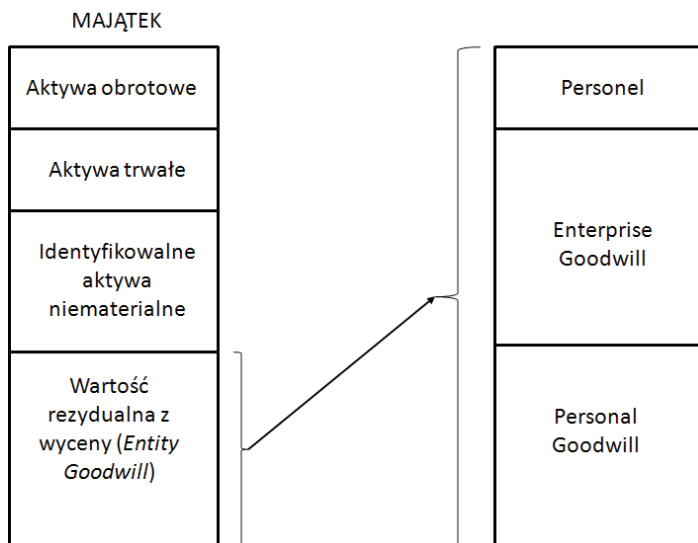
### Wprowadzenie

W krajach o rozwiniętej gospodarce przy wycenie małych firm i praktyk specjalistycznych często dokonuje się podziału wartości firmy (*Goodwill*, w tym podejściu definiowane jako *Entity Goodwill*) pomiędzy wartość firmy generowaną przez wewnętrznie wypracowane, a dotąd niezidentyfikowane aktywa niematerialne, kwalifikacje personelu (oprócz partnerów/właścicieli), lokalizację (Bowles, Bosworth, 2010, s. 4–11), rozpoznawalność (*Enterprise Goodwill*) oraz (*Personal Goodwill*) wartość firmy wykreowaną przez partnerów/

---

\* dr Marcin Pęksyk, CPVA, FAIA (Acad), e-mail: mpeksyk@yahoo.com.

właścicieli dzięki ich osobistemu zaangażowaniu w kreację wartości przedsiębiorstwa, a także ich osobistą reputację (Van Amburgh, 2007, s. 58-63; Alerding, Collins, 2012, s. 15; Parkman, 1998; Hitchner, 2011, s. s. 849 – 862; Anon, 2016, s. 18). Aby lepiej unaocznic istotę podziału wspomnianych kategorii, warto posłużyć się rysunkiem.



**Rysunek 1.** Alokacja *Entity Goodwill*.

Źródło: opracowanie własne na podstawie Morrison (2015).

Mając na uwadze problematyczność tłumaczenia na język polski omawianych kategorii w niniejszej publikacji pozostawiono nazewnictwo anglosaskie.

Warto na wstępie przytoczyć, mimo wszystko, definicje wartości firmy (*Goodwill*, *Entity Goodwill*) funkcjonujące w praktyce krajowej. Ustawa o rachunkowości (Dz.U. 1994, nr 121) definiuje *Goodwill*, czyli wartość firmy, w sposób następujący: „Wartość firmy stanowi różnicę między ceną nabycia określonej jednostki lub zorganizowanej jej części, a niższą od niej wartością godziwą przejętych aktywów netto”.

Według Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej (*Międzynarodowy...*, 2014, s. 615; PKF, 2015, s. 323) *Goodwill* definiuje się jako „składnik aktywów reprezentujący przyszłe korzyści ekonomiczne powstające z aktywów nabytych w ramach połączenia jednostek, których nie można pojedynczo zidentyfikować ani osobno ująć.”

Choć na pierwszy rzut oka proces podziału *Entity Goodwill* na dodatkowe subkategorie może wydawać się dzieleniem włosa na czworo, to jednak, jeśli spojrzeć z perspektywy dynamicznie rozwijanych się obszarów wyceny (Fishman, Alerding, Berger, Pratt, 2003), takich, jak: podział majątku w sprawach rozwodowych, zobowiązania podatkowe powstające przy łączeniu jednostek, spory związane z wyceną udziałów wspólników ustępujących

ze spółek osobowych oraz wycena przedsiębiorstw opartych na świadczeniu specjalistycznych usług profesjonalnych (np. usługowa księgowość) temat staje się w Polsce perspektywnie istotny.

W przypadku występowania wspólnika z małych spółek kapitałowych, spółek partnerskich, czy wyspecjalizowanych spółek usług profesjonalnych<sup>1</sup> często dokonuje się podziału pomiędzy wartość firmy generowaną przez wewnętrznie wypracowane, a dotąd niezidentyfikowane aktywa niematerialne, kwalifikacje personelu (oprócz partnerów), lokalizację (Bowles, Bosworth, 2010), rozpoznawalność (*Entity Goodwill*) oraz wartość firmy wykreowaną przez wspólników/partnerów dzięki ich osobistemu zaangażowaniu w kreację wartości przedsiębiorstwa oraz ich osobistą reputację (*Personal Goodwill*) (Van Amburgh, 2007).

O ile proces identyfikacji i wyceny elementów *Entity Goodwill* jest zbliżony do procedury stosowanej przy MSSF 3, o tyle identyfikacja i szacowanie *Personal Goodwill* – co sygnalizuje wielu autorów (Van Amburgh, 2007; Alerding, Collins, 2012, s. 16, 61–64; Seigneur, Alerding, Dietrich, Yeanoplos, 2006; Fishman, Luttrell, Schiller, Pratt, 2004) – stanowi żmudny i skomplikowany proces. Na moment ukończenia niniejszej publikacji praktyka szacowania *Personal Goodwill* zdominowana jest przez podejście jakościowe z operalizacją danych w kierunku ilościowym. Podstawowe metody szacowania *Personal Goodwill* zostaną pokrótce przedstawione w dalszej części artykułu.

## 1. Problemy z definicjami *Personal Goodwill* i *Enterprise Goodwill*

Ponieważ kategoria *Personal Goodwill* jest używana w wielu obszarach wyceny, trudno jest znaleźć jedną definicję, która spełniałaby oczekiwania wszystkich zainteresowanych. W 2010 opublikowano w USA materiał (Manson, Wood, 2010) zawierający wyniki próby zgromadzenia definicji *Personal Goodwill* umieszczonych w podręcznikach, artykułach specjalistycznych oraz opiniach sądowych. Wynikało z niego, że proces ustalania ogólnej definicji jest wciąż niezakończony. Jednakże, wielu autorów, opierając się na rozstrzygnięciach spraw sądowych w USA, podaje listy atrybutów, których występowanie powinno przesądzać o istnieniu i ewentualnej przewadze *Personal* lub *Enterprise Goodwill* w tworzeniu *Entity Goodwill*. Najbardziej ogólna i zwięzła lista zawiera atrybuty podzielone na sześć kategorii (Bean LuAnn, 2012, s. 55–61):

1. Marketing – reklama.
2. Powracający klienci.
3. Adresat marketingu szeptanego i zleceń referencyjnych.
4. Struktura organizacyjna.
5. Siła/zdolność menedżerów do generowania sprzedaży.

---

<sup>1</sup> Obecnie, panuje wśród praktyków wyceny pogląd, że *Personal Goodwill* występuje nie tylko w wymienionych przypadkach, ale wszędzie tam, gdzie osoba ma znaczący wpływ na działalności efektywność przedsiębiorstwa (Alerding, Collins, 2012, s. 6).

6. Obecność umów o zakazie konkurencji obowiązujących zarówno pracowników, jak i właścicieli.

Na bazie tych atrybutów można w zasadzie zgodzić się z autorem najpopularniejszej definicji, iż istota *Personal Goodwill* sprowadza się do wartości dochodów lub przepływów pieniężnych, których tworzenie można w sposób bezpośredni przypisać indywidualnym jednostkom na bazie ich cech charakterystycznych lub atrybutów (Wood, 2007, s. 21–29).

Wydaje się, że po omówieniu zarysu podstaw definicji *Personal Goodwill* nadszedł idealny moment, aby omówić kwestię na pozór drugorzędną, jednakże z punktu widzenia praktyki wyceny być może najistotniejszą. Jest to kwestia występowania *Personal Goodwill* lub jej braku w poszczególnych fazach rozwoju przedsiębiorstwa. Jest to dosyć istotna kwestia, w przypadku zarówno rozwodów cywilnych, gdzie przedmiotem analizy jest działalność gospodarza lub spółka kapitałowa, którą właściciel aktywnie zarządza, jak i tzw. rozwodów korporacyjnych tzn. przypadków ustępowania wspólników ze spółek osobowych, np. partnerskich spółek prawniczych. W obu przypadkach najważniejsze pytanie brzmi, czy *Goodwill* wytworzony przez wspólnika ma charakter *Personal* czy też nastąpiła transformacja *Personal Goodwill* w *Enterprise Goodwill*, która jest transferowalna i ma charakter rynkowy. Ewentualnie, wspólnik domaga się wykupienia swojego udziału po wartości uwzględniającej transfer jego *Personal Goodwill* w takim zakresie, w jakim jest w stanie to zapewnić. Gdyby wspólnik żądał wykupienia jego udziałów według tak oszacowanej wartości, musiałby zapewnić zbycie/przejęcie jego *Personal Goodwill* na spółkę. Zarówno we wczesnych pracach Arnolda (1982, s. 5–8) i Toniego Leunga (1983, s. 11–18), jak i w bardziej aktualnych opracowaniach Fowlera (1992, s. 195–200), Gruidla (2009) i Sack Elmaleha (2010, s. 65–69) znajdujemy dogłębną analizę wyzwań związanych z udowodnieniem, czy też sensownym uzasadnieniem realności wykonalności przeniesienia *Personal Goodwill*.

Na ogół, w przypadku wystąpienia wspólnika ze spółki wyceniający napotykają spore trudności z identyfikacją, a następnie wyceną i uzasadnieniem możliwości przeniesienia zarówno elementów *Enterprise Goodwill*, jak i *Personal Goodwill* na spółkę, nawet, jeśli wspólnik takowe tworzył biorąc czynny udział w zarządzaniu spółką i zarządzaniu jej wartością. Jeśli oba elementy miałyby być ujęte w kwocie spłaty ustępującego wspólnika to ich „przejęcie” musiałyby być zabezpieczone, np. umowami earn-out (Elmaleh, 2010), zakazem konkurencji itp. Chociaż liczni autorzy podkreślają, że po ostatnim kryzysie umowy o zakazie konkurencji nie są rozpoznawane jako czynniki umożliwiające transfer *Personal Goodwill* (Gruidl, 2009).

Podobna, równie zagmatwana sytuacja ma miejsce w przypadku szacowania wartości rynkowej działalności gospodarczej podlegającej podziałowi w przypadku rozvodu cywilnego. Niektóre sądy w Polsce starają się wyłączyć z wartości działalności osobistą pracę przedsiębiorcy, co w dużym przybliżeniu mogłoby stanowić ekwiwalent *Personal Goodwill*. Najciekawszą, jak do tej pory, analizę powstawania i zanikania *Personal Goodwill* na tle rozwoju przedsiębiorstwa zaprezentował Fleming (2016, s. 40–47), wykorzystując do

tego celu tzw. typologię Price’a (2004, s. 129–194), opisującą proces budowania firmy jako zbioru aktywów. Poniżej przedstawiono wyniki jego pracy w postaci rysunku.

Etapy 1 - 3	Etap 4	Etap 5	Etap 6
Rozpoznanie możliwości, koncentracja wysiłków i zaangażowanie	Wejście na rynek  Klienci, personel oraz inne zasoby są dostępne i wykorzystywane.	Pełne rozwinięcie działalności i wzrost	Dojrzałość i ekspansja
Brak <i>Goodwill</i>	Najprawdopodobniej <i>Personal Goodwill</i> stanowi większą część wartości firmy	Najprawdopodobniej <i>Enterprise Goodwill</i> stanowi większą część wartości firmy. <i>Personal Goodwill</i> w postaci rezydualnej.	Najprawdopodobniej całość <i>Entity Goodwill</i> to <i>Enterprise Goodwill</i>

**Rysunek 2.** Etapy budowy przedsiębiorstwa.

Źródło: opracowanie własne na podstawie Fleming (2016).

Poszukiwania, spójnej, uniwersalnej definicji *Personal Goodwill* wciąż trwają, a najbardziej aktywni uczestnicy poszukiwań, zarówno akademicy, jak i praktycy, sięgają po kolejne narzędzia, od tradycyjnej analizy atrybutów począwszy (Anon, 2011; Wood, 2010, s. 1, 7–12; Zipp, 2014, s. 4–10; Alerding, 2014, s. 11–13) na analizie aktywności na stronach internetowych (Hawkins, 2013) skończywszy.

## 2. Najpopularniejsze metody alokacji *Personal Goodwill* i *Enterprise Goodwill*

Wszystkie z poniżej przedstawionych modeli opierają się na identyfikacji i oszacowaniu wagi atrybutów *Personal Goodwill* i *Enterprise Goodwill*, a następnie poprzez różne procesy przekształceń doprowadzenie do określenia procentowego podziału *Entity Goodwill* pomiędzy obie kategorie.

Model Van Amburgh’a (2007), znany również jako *Goodwill Assessment System* (GAS), identyfikuje 26 atrybutów, po 13 dla każdej kategorii, a następnie na podstawie badań ankietowych określa ich wagi względem tych kategorii. W rezultacie wyceniający otrzymuje średni ważony udział zarówno *Personal Goodwill*, jak i *Enterprise Goodwill* w *Entity Goodwill* lub innymi słowy, alokuje wcześniej oszacowaną wartość *Entity Goodwill* na *Personal Goodwill* i *Enterprise Goodwill*. Do momentu zakończenia prac nad niniejszą publikacją nie udało się znaleźć danych opisujących praktyczne wykorzystanie tego modelu.

Model Bowles'a i Bosworth'a (2010) powstał w odpowiedzi na zidentyfikowane mankamenty modelu *GAS*. Opiera się on na badaniach ankietowych przeprowadzonych na próbie populacji właścicieli i pracowników amerykańskich biur rachunkowych opisujących swoje firmy. Ankietowanym podano wcześniej określone zestawy atrybutów i poproszono, aby opisali swoje firmy za pomocą tych atrybutów oraz określili procentowy udział *Personal Goodwill* i *Enterprise Goodwill* w *Entity Goodwill* swoich firm. Następnie przeprowadzono regresję Poissona i wyznaczono równanie, które służy do wyznaczania procentowego poziomu *Personal Goodwill*. Do momentu zakończenia prac nad niniejszą publikacją nie udało się znaleźć danych opisujących praktyczne wykorzystanie tego modelu.

Model Wieloatrybutowej Użyteczności (Wood, 2004, s. 167–173) (*Multi-attribute Utility Model, MUM*) jest obecnie najpopularniejszym rozwiązaniem w zakresie szacowania *Personal Goodwill* i *Enterprise Goodwill*. Najprawdopodobniej jest tak za sprawą coraz powszechniejszej akceptacji modelu *MUM* przez sądy w USA (Garvy, 2015, s. 1–3; Anon, 2012, s. 1–2; Wood, 2007). *MUM* opiera się na określeniu poziomu użyteczności (znaczenia) dla wyceniającego poszczególnych atrybutów, po osiem dla każdej kategorii w wersji pierwotnej modelu<sup>2</sup>, w odniesieniu do identyfikacji poszczególnych kategorii. W rezultacie wyceniający otrzymuje średni, ważony użytecznością, udział *Personal Goodwill* i *Enterprise Goodwill* w oszacowanej wcześniej *Entity Goodwill*. Obecnie dostępna jest uproszczona wersja *MUM* (Gillmore, 2016, s. 8–15), która również pomyślnie przeszła próby w amerykańskich sądach.

## Uwagi końcowe

Zagadnienie prawidłowej identyfikacji i oszacowania *Enterprise Goodwill* oraz *Personal Goodwill* stanowi ważny element procesu ustalania wartości małych spółek kapitałowych, spółek partnerskich, czy wyspecjalizowanych przedsiębiorstw usług profesjonalnych. Zarówno świat akademicki, jak i praktycy zgodni są co do tego, iż uzgodnienie prawidłowego podejścia do problemu szacowania w/w kategorii pozwoli również na wypracowanie akceptowalnych rozwiązań w kwestiach podziału majątku w przypadku rozwodów cywilnych, czy to w kontekście tzw. rozwodów korporacyjnych. Jednakże, jak wskazują wyniki poszukiwań zawarte w niniejszym tekście, do dnia publikacji niniejszej pracy brak jest uniwersalnych rozwiązań, które zadowolilyby wszystkich interesariuszy. Również *MUM* pomimo sukcesów w USA wymaga wciąż jeszcze ostrożnej kalibracji i testów w zakresie aplikowalności na świecie.

---

<sup>2</sup> Obecnie, w wersji praktycznej, liczba atrybutów zależy od wyceniającego. Model nie narzuca ograniczeń.

## Literatura

- Alerding, R.J. (2014). In Divorce, Who Owns the Goodwill? A Response. *Business Valuation Update*, 12 (20), 11–13.
- Alerding, R.J., Collins, S.P. (2012). Personal vs. Entity Goodwill. *A Business Valuation Resources Webinar*, June 7, 6.
- Anon (2011). Goodwill Hunting in Divorce. Business Valuation Resources, LLC.
- Anon (2012). MUM Passes a Daubert Challenge. *Business Valuation Update*, 3 (18), 1–2.
- Anon (2016). PPA-Style Method Helps Fine-Tune Estimate of Personal Goodwill. *Business Valuation Update*, October, 18.
- Anon (2016). PPA-Style Method Helps Fine-Tune Estimate of Personal Goodwill. *Business Valuation Update*, October, 18.
- Arnold, R. (1982). Valuation Of Non-Marketable Goodwill for California Community Property Law Purpose. *Business Valuation Review*, 1 (3), 5–8.
- Bean, LuAnn (2012). Hunting Goodwill: Personal Goodwill as Property in Corporate Acquisitions. *The Journal of Corporate Accounting & Finance*, January/February, 55–61.
- Bowles, T.J., Bosworth, R. (2010). An Empirical Basis for Allocating Enterprise and Personal Goodwill. *Business Valuation Review*, 1 (29), 4–11.
- Fishman, J., Luttrell, M., Schiller, Pratt, S. (2004). Entity vs. Personal Goodwill Revisited, Business Valuation Resources, LLC., Telephone Conference Transcript, November 17.
- Fishman, J.E., Alerding, J., Berger, M., Pratt, S. (2003). Entity vs. Personal Goodwill: Taxes, Divorces, Stockholder Disputes, & More!, Business Valuation Resources, LLC., Telephone Conference Transcript, August 26.
- Fleming, B.M. (2016). Goodwill: from the Industrial Age to the Age of Intangibles. *Valuation Strategies*, September/October, 40–47.
- Fowler, B.A. (1992). Valuing the Law Practice: Goodwill and the Withdrawing Partner. *Business Valuation Review*, 4 (11), 195–200.
- Garvy, T. (2015). Comparable Transaction Expose Error in Court’s Enterprise Goodwill Ruling. Corporate Valuation Services, Inc., 1–3
- Gillmore, T. (2016). Simplified MUM for Determining Personal Goodwill. *Business Valuation Update*, 2 (22), 8–15.
- Gruidl, N. (2009). Personal Goodwill: Alive and Well? *The Tax Adviser*, April.
- Hawkins, G. (2013). Personal Versus Practice Goodwill: A Visit to the „Plastics” Doc, “FAIR VALUE™”. Summer/Fall, Banister Financial, Inc.
- Hitchner, J.R. (2011). Financial Valuation: Applications and Models. 3rd Edition. Wiley.
- Leung, T.S. (1983). Valuation of Professional Goodwill. *Business Valuation Review*, 2 (2), 11–18.
- Manson, A., Wood, D.N. (2010). Personal Goodwill: A Survey of Definitions. Business Valuation Resources, LLC.
- Międzynarodowy Standard Sprawozdawczości Finansowej 3 „Połączenia jednostek”. Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej, 2008R1126, PL, 012.002 z 1.01.2014 r. Załącznik A Definicje pojęć.
- Morrison, R.B. (2015). Do divorces have a monopoly on personal goodwill issues? ASA San Diego educational material.
- Parkman, A.M. (1998). A Systematic Approach to Valuing the Goodwill of Professional Practice. W: R.L. Brown (red.), *Valuing Professional Practices & Licenses* (s. 6-1–6-18). Prentice-Hall.
- PKF (2015). Interpretation and Application of International Financial Reporting Standards. Wiley.
- Price, R.W. (2004). Roadmap to Entrepreneurial Success: Powerful Strategies for Building a High-Profit Business, AMACOM.
- Sack Elmaleh, M. (2010). The Persistence of Rules of Thumb. *Business Valuation Review*, 2 (29), 65–69.
- Seigneur, R., Alerding, J., Dietrich, M., Yeanoplos, K. (2006). Calculating Goodwill: What is Personal and What is Professional? Business Valuation Resources, LLC., Telephone Conference Transcript, January 18.
- Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, art. 33 pkt 4 (Dz.U. 1994 nr 121 poz. 591 z późn.zm.).
- Van Amburgh, M.B., (2007). A Methodology for Allocating Enterprise and Personal Goodwill. *Business Valuation Review*, 2 (26), 58–63.
- Wood, D.N. (2004). An Allocation Model for Distinguishing Enterprise Goodwill from Personal Goodwill. *American Journal of Family Law*, Fall, 3 (18), 167–173.
- Wood, D.N. (2007). Goodwill Attributes: Assessing Utility. *Value Examiner*, January/February, 21–29.
- Wood, D.N. (2010). Still Hunting: In Search of Consistent, Functional Definition for Personal Goodwill. *Business Valuation Update*, 4 (16), 7–12.

Zipp, A. (2014). In Divorce, Who Owns the Goodwill? A New Analysis and Approach. *Business Valuation Update*, 12 (20), 4–10.

#### IN SEARCH OF THE “PERSONAL GOODWILL” VALUE

**Abstract:** *Purpose* – The following paper addresses the fundamental challenge of how to choose the best practice rules for identification and valuation of Personal Goodwill. Topic itself seems to be of relevance for international community of valuers since the number of research and discussion papers grows rapidly. Domestically on the other hand subject is practically not covered.

*Design/methodology/approach* – This is a research paper built around literature review. The main aim is to collect and analyse models in use for identification and valuation of Personal Goodwill in context of business divorce and marital dissolution. The secondary aim is the evaluation of investigated models under the criteria of usefulness in domestic environment.

*Findings* – Appropriate identification and estimation of the Enterprise Goodwill and Personal Goodwill are an important part of the valuation process for small equity companies, partnerships, and professional practice businesses. Both the academic world and practitioners agree that working out the correct and widely accepted approach to the problem of estimating the above categories will also allow for the development of acceptable solutions in the property allocation either in the context of so called corporate divorce or marital dissolution. However, no consensus has yet been achieved.

*Originality/value* – This paper aims to present a comprehensive review of the tools available and the proposed solutions for identifying and evaluating Enterprise Goodwill and Personal Goodwill.

**Keywords:** valuation, intangibles, Personal Goodwill

#### Cytowanie

Pęksyć, M. (2017). W poszukiwaniu wartości „Personal Goodwill”. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 5 (89/2), 307–314. DOI: 10.18276/frfu.2017.89/2-23.