

ROZDZIAŁ 3.

WARTOŚĆ KAPITAŁU INTELEKTUALNEGO**3.1. WPROWADZENIE**

W związku z zainteresowaniem zarządów i innych interesariuszy spółek akcyjnych oraz w związku z potrzebami rynku poszukuje się dzisiaj nowych, ulepszonych modeli wyceny podmiotów oraz wyceny wartości niematerialnych, w tym kapitału intelektualnego i kapitału ludzkiego. Kapitał ludzki jest częścią kapitału intelektualnego i, niestety, żaden z nich nie jest wystarczająco uwzględniony w wycenie i prezentacji w sprawozdaniu finansowym.

Obecnie coraz większego znaczenia nabiera stworzenie modelu wyceny, który respektowałby nie tylko tak ważne czynniki finansowe, ale również uwzględniałby wartości niefinansowe – wewnętrzne, które generują potencjał rozwojowy, przewagę konkurencyjną.

Taki model jest pożądanym przez właścicieli, inwestorów i innych uczestników rynku. Model pozbawiony subiektywizmu i spekulacji, który uwzględniałby wartości niefinansowe – nieuwzględniane w sprawozdawczości finansowej.

Celem pracy jest zaprezentowanie poszczególnych wartości kapitału intelektualnego, w tym kapitału ludzkiego, wskazanie wybranych możliwości ustalania wartości kapitału intelektualnego i wartości przedsiębiorstwa z uwzględnieniem tego kapitału na podstawie literatury przedmiotu. Wskazano również możliwość ustalania wartości kapitału ludzkiego – jego wyceny oraz ustalania wartości przedsiębiorstwa respektującej wartość kapitału ludzkiego (ang. *Books Value of respecting the Human*).

3.2. WARTOŚCI NIEMATERIALNE

Wartości niematerialne, ale mierzalne, ujawnione w sprawozdaniu finansowym pod pozycją wartości niematerialne i prawne, to:

- autorskie prawa majątkowe, prawa pokrewne, licencje, koncesje;
- prawa do wynalazków, patentów, znaków towarowych, wzorów użytkowych oraz zdobniczych;
- *know-how*, czyli prawo do wykorzystania wiedzy w dziedzinie przemysłowej, handlowej, naukowej lub organizacyjnej;
- nabyta wartość firmy;
- koszty zakończonych prac rozwojowych (Ustawa o rachunkowości z 29 września 1994 r. Dz.U. 2013, poz. 330, art. 3).

Wśród czynników niematerialnych (niewystępujące w sprawozdaniach finansowych) wyróżnia się dwie grupy:

- czynniki zewnętrzne (lokalizacja, dostęp do zasobów naturalnych, kontrola zasobów, pozycja monopolisty – słaba konkurencja i regulacje, otoczenie gospodarcze, infrastruktura, właściciele),
- czynniki wewnętrzne.

W literaturze przedmiotu do czynników niematerialnych (wewnętrznych) zalicza się m.in. takie składniki, jak: pozycja przedsiębiorstwa na rynku, kontakty środowiskowe, relacje z interesariuszami, społeczna odpowiedzialność biznesu, umiejętność realizacji strategii, przywództwo i styl zarządzania, uczciwość, wiarygodność i zaufanie, wizerunek, reputacja, prestiż, marka, zasoby wiedzy, kapitał intelektualny, kluczowe kompetencje, kapitał ludzki, kultura organizacji, innowacyjność (produktów, usług, procesu technologicznego), wartość produktów, jakość usług, zarządzanie relacjami z klientem, badania i rozwój, alianse strategiczne, działania marketingowo-reklamowe, komunikacja wewnętrzna i zewnętrzna, *public relations*, *media relations* (Bacior, 2015, s. 53).

Zauważa się, iż coraz większego znaczenia w budowaniu zaufania i lojalności klientów do przedsiębiorstwa nabiera kapitał intelektualny, informatyczny, organizacyjny (Bacior, 2015, s. 54).

W dobie rozwoju technologii informatycznych oraz wirtualizacji działalności gospodarczej wartość przedsiębiorstwa jest silnie związana z pozycją konkurencyjną podmiotu gospodarczego i rośnie wraz ze wzrostem pozycji konkurencyjnej (Paździor, 2013, s. 65). Chodzi o efektywne generowanie atrakcyjnej oferty rynkowej i skutecznych instrumentów konkurowania. Ważne miejsce zajmuje tu innowacyjność, czyli siła kreatywna organizacji. W dobie zmian, rozwoju oraz rodzenia się nowej rzeczywistości (z jednej strony globalizacja, z drugiej przepły-

wy kulturowe, migracje) coraz większego znaczenia w kreowaniu wartości przedsiębiorstwa nabierają zasoby niewidzialne – niematerialne.

Zasoby niefinansowe mogą wpływać na:

- zewnętrzne predyspozycje przedsiębiorstwa,
- wewnętrzne predyspozycje przedsiębiorstwa.

Zewnętrzne predyspozycje przedsiębiorstwa są wyznaczone przez reputację przedsiębiorstwa, reputację produktów, sekrety handlowe, kontrakty, wiedzę co do dostawców, wiedzę, co do dystrybutorów, wiedzę pracowników co do kontaktów i potrzeb klientów, odnoszenie się do klientów, szacunek do wymagań klientów, respektowanie opinii klientów w ulepszeniach produktów i wprowadzaniu zmian.

Wewnętrzne predyspozycje przedsiębiorstwa określa system wspólnych wartości, wewnętrzne predyspozycje pracowników i zaangażowanie oraz kultura i duchowość (nadająca sens wspólnemu działaniu i rozwojowi) – jest to również wiedza pracowników co do metod ulepszania produktów, kultura wewnętrzna, więzi wewnętrzne i intuicja poszczególnych pracowników, ich kreatywność, zdolności i zaangażowanie.

3.3. KAPITAŁ INTELEKTUALNY

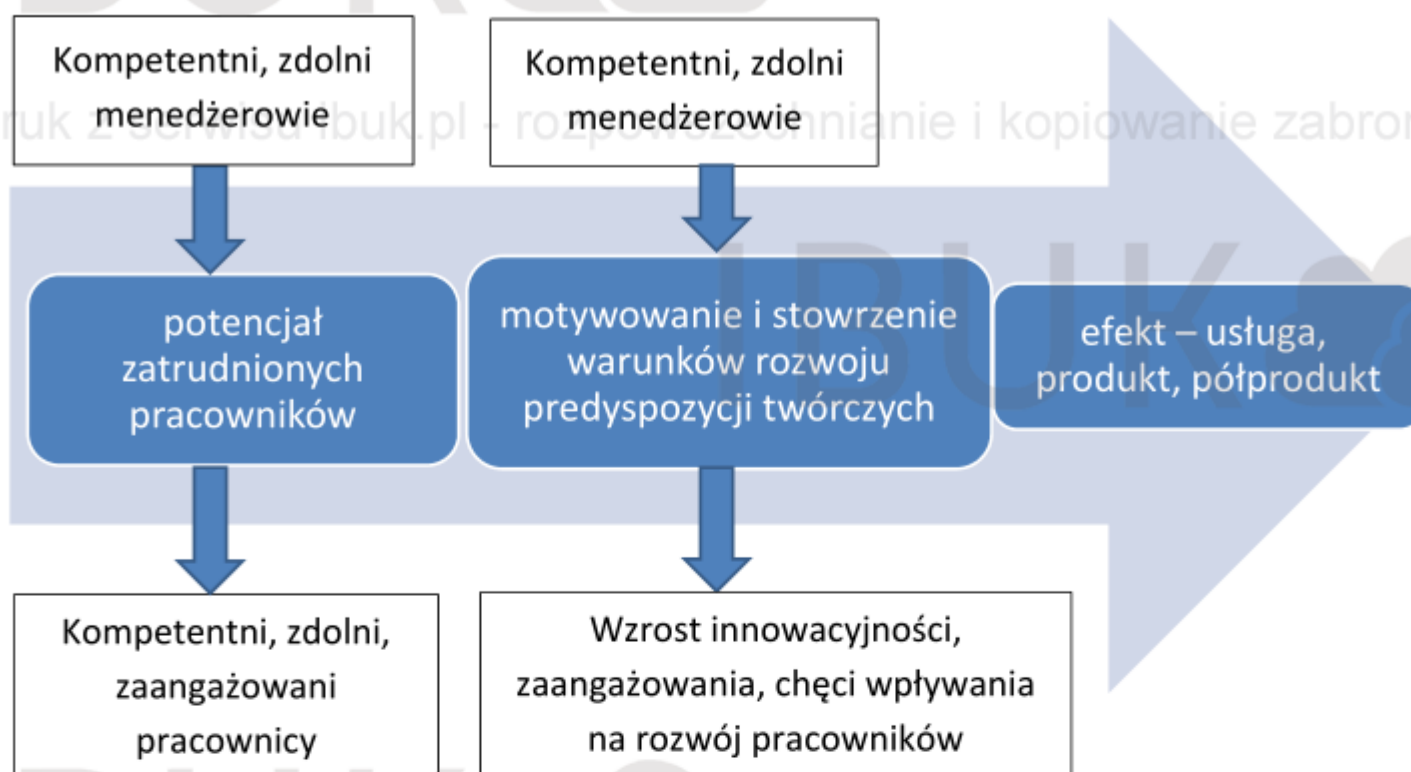
W sprawozdaniu finansowym nie ujmuje się wartości kapitału intelektualnego, czyli:

- wartości kapitału ludzkiego, którymi są doświadczenie pracowników, *know-how*, umiejętności i kreatywność;
- aktywów intelektualnych, którymi jest wartość projektów, wynalazków, programów, procesów i danych.
- własności intelektualnych, którymi są prawa autorskie, patenty, tajemnice i znaki (Paździor, 2013, s. 22).

Pomiar kapitału intelektualnego jest zadaniem bardzo trudnym. Kapitał ten jest ściśle powiązany z rodzajem działalności, środowiskiem biznesowym oraz z historią i kulturą danej organizacji. Jest kategorią wysoce zindywidualizowaną i dlatego trudno wyznaczyć jeden uniwersalny model wyceny (Paździor, 2013, s. 70).

Model wyceny kapitału intelektualnego jest bardzo potrzebny inwestorom i zarządom spółek kapitałowych. Model taki pozwoliłby na zminimalizowanie spekulacji na rynkach kapitałowych.

W literaturze przedmiotu zasoby niefinansowe często prezentowane są jako kapitał intelektualny, który dzielony jest na kapitał strukturalny, kapitał ludzki i kapitał relacji. Kapitał strukturalny składa się z kolei z kapitału w postaci klientów i kapitału organizacyjnego. Ten ostatni tworzony jest przez kapitał innowacyjny i procesowy (Edvinson, 1997, No. 3).

Rysunek 3.1. Kapitał ludzki (część kapitału intelektualnego) – jego wpływ na efekt finalny

Źródło: opracowanie własne.

Bartnicki, w ramach kapitału intelektualnego, wyodrębnia kapitał społeczny, ludzki i organizacyjny (Bartnicki, 2001, s. 70).

Kapitał strukturalny stanowią zaś bazy danych, relacje z klientem, badania i rozwój, alianse strategiczne, działania marketingowo-reklamowe, komunikacja, *public relations*, *media relations* (Bacior, 2015, s. 69).

Najpopularniejszą koncepcją, w tym zakresie jest *platforma wartości* (ang. *value platform*), zgodnie z którą kapitał intelektualny składa się z trzech składników:

- kapitału ludzkiego (zob. rys. 3.1.),
- kapitału relacji (klientów),
- kapitału strukturalnego (organizacyjnego).

W modelu tym te trzy rodzaje kapitałów wpływają na siebie, tworząc wspólną platformę wartości – kapitału intelektualnego (Edvisson, Malone, 2001, s. 106).

T. Peters i R. Waterman piszą o *systemie wspólnych wartości*, od którego zależy kształt pozostałych elementów, składających się na schemat 7-S, czyli wspólne wartości, struktura, strategie, system, styl, kompetencje, załoga (Peters, Waterman, 2000, s. 40). System wspólnych wartości powinien na zewnątrz odzwierciedlać kulturę handlową przedsiębiorstwa oraz stosunek do rynku i konkurencji, powinien być motywatorem do rozwoju i postępu jednostek i całej organizacji.

Uważa się, iż system wspólnych wartości powinien być budowany (tworzony) indywidualnie w zależności od rodzaju podmiotu, regionu, na którym jest tworzony, czyli w zależności od uwarunkowań gospodarczych, kulturowych, historycznych i religijnych istotnych dla pracowników.

System ten powinien uwzględniać fakt, iż pracownik stanowi podstawowy zasób przedsiębiorstwa – tylko on jest w stanie wykreować maszyny, urządzenia i produkty, które spełniają oczekiwania rynku, a nawet wyprzedają te oczekiwania, zmierzając w kierunku rozwoju cywilizacji, wzrostu znaczenia transparentności, szybkości przepływu informacji.

Obecnie istnieje pilna potrzeba pomiaru wartości niematerialnych, które kreują w dużym stopniu wartość rynkową przedsiębiorstwa.

W literaturze przedmiotu mówi się o Indeksie Tworzenia Wartości Przedsiębiorstwa funkcjonującego w nowych uwarunkowaniach rynkowych, na który wpływają innowacje, jakość, klienci, zarządzanie, alianse, technologie, marka, pracownicy, środowisko (Stanach, Value Creation Index, 2005, s. 31).

Na rysunku 3.1. zaprezentowano część procesu tworzenia efektu finalnego z uwzględnieniem kapitału ludzkiego. Liczba kompetentnych pracowników i ich wynagrodzenia jako nakład pracy żywej będą miały swoje odzwierciedlenie w cenie produktu finalnego. Natomiast zaangażowanie i kreatywność pracowników będą wpływać na innowacyjność produktu (jego walory i przydatność). Wielkość sprzedaży, przychód i wyniki będą efektem również kapitału ludzkiego.

Ustalanie wartości kapitału ludzkiego powinno uwzględniać predyspozycje pracowników, ich kreatywność i wprowadzanie innowacji.

Trzeba podkreślić, iż wyższy poziom kapitału intelektualnego wpływa na wzrost zaufania i lojalności klientów do przedsiębiorstwa (Bacior, 2015, s. 54). Niska wartość kapitału intelektualnego, a więc kapitału ludzkiego, relacji i organizacji może powodować uszczuplanie wartości przedsiębiorstwa i bogactwa właścicieli. Dlatego też jego pomiar, prezentacja i zarządzanie tym kapitałem staje się szczególnym wyzwaniem naukowców i praktyków.

3.4. METODY POMIARU I WARTOŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA Z UWZGLĘDNIENIEM KAPITAŁU INTELEKTUALNEGO

W literaturze prezentuje się różne sposoby pomiaru kapitału intelektualnego. Niestety wiele z nich odznacza się pewną niekompletnością. Są one również obarczone błędem.

Oparty na kapitalizacji rynkowej wskaźnik MV/BV (ang. *Market Value to Book Value ratio*) jest poddawany szerokiej krytyce. Istnieje możliwość wpływania na wartość księgową i jej retrospektywny charakter. MVA (ang. *Market Value Added*) jako różnica między rynkową wartością kapitału własnego a jego wartością księgową niesie za sobą podobne niebezpieczeństwa. Należy zwrócić również uwagę na zmienność wartości rynkowej na skutek różnych zawirowań.

EVA, jako jedna z metod opartych na zwrocie z aktywów, jest miarą korzyści i bogacenia się właścicieli, jednak i ona nie jest pozbawiona defektów pomiarów księgowych. *EVA*, jako wartość dodana, uwzględnia koszty całego zaangażowanego kapitału i dlatego jest dużo lepszą miarą od wyniku finansowego podmiotu. Jednak ustalenie korzyści, jakie są wynikiem zaangażowania kapitału intelektualnego spowodowałoby duże trudności. Problemem jest również zinterpretowanie ujemnej wartości *EVA*. Metoda ta jest miarą dodatkowej korzyści (zaangażowania całego kapitału) osiągniętych w określonym czasie.

Ciekawą metodą jest *CIV* (ang. *Calculated Intangible Value*), która polega na ustaleniu średniego zysku z aktywów materialnych *ROfA* (ang. *Return of fixed Assets*) oraz ustaleniu średniego wskaźnika dla całego sektora. W przypadku, gdy wskaźnik spółki jest wyższy od wskaźnika sektora, ustala się nadwyżkę, czyli *Excess Return – ER*. Jest to różnica między średnim zyskiem brutto a przemnożoną średnią wartością *ROfA* sektora i średnią wartością aktywów materialnych spółki. Następnie, po ustaleniu średniej stopy podatkowej, oblicza się premię intelektualną (nadwyżka $ER \times (1 - \text{śT})$). Wartość wyniku dyskontuje się kosztem kapitału spółki (Bielecki, 2015, s. 283). Metoda *CIV* wykorzystuje dane ogólnie dostępne i to jest jej atut. Jednak pytaniem pozostaje, jaki jest poziom kapitału intelektualnego w podmiotach, które wskaźnik *ROfA* mają poniżej wskaźnika sektora – czy to oznacza, że podmiot nie posiada kapitału intelektualnego?

Inna metoda współczynnika *VAIC* (ang. *Value Added of Intellectual Coefficient*) jest sumą stopy efektywności wykorzystania zaangażowanego kapitału własnego *CEE*, stopy efektywności wykorzystania kapitału ludzkiego *HCE* oraz stopy efektywności kapitału strukturalnego *SCE*. Większy wskaźnik oznacza większą efektywność wykorzystania wszystkich zasobów przedsiębiorstwa. Dane do obliczeń pochodzą ze sprawozdania finansowego. Najpierw wyznacza się całkowitą wartość dodaną, jako sumę zysku operacyjnego, amortyzacji i nakładów na pracowników. Nakłady te są rodzajem inwestycji. Następnie oblicza się *CEE*, który wynika z podzielenia wartości dodanej przez kapitał zaangażowany. Wskaźnik *HCE* jest ilorazem wartości dodanej i kosztów pracy. Następnie ustala się wielkość kapitału strukturalnego *SC* z różnicy między wartością dodaną a wartością kapitału ludzkiego. Wskaźnik *SCE* wynika z podzielenia kapitału strukturalnego przez wartość dodaną podmiotu (Bielecki, 2015, s. 285).

Metoda ta umożliwia prowadzenie analizy porównawczej między przedsiębiorstwami z tego samego sektora, jednak problemem jest utożsamianie kapitału ludzkiego tylko ze świadczeniami na rzecz pracowników.

Poszukiwania odpowiedniej metody pomiaru kapitału intelektualnego wciąż trwają. Pytaniem pozostaje, czy w poszukiwaniach miar tego kapitału uwzględnić:

- wskaźniki rentowności, a szczególnie wskaźnik rentowności sprzedaży,
- wartość dodaną,

- stopień samodzielności pracowników,
- warunki pracy i koszty poniesione na ich stworzenie,
- wartość aktywów obrotowych – szczególnie związanych z kapitałem intelektualnym,
- efekty pracy poszczególnych pracowników,
- predyspozycje ustalone jako wagi nadawane przez menedżerów lub innych,
- wszystkie nakłady ponoszone na pracowników.

3.5. PROPOZYCJA AUTORSKA POMIARU KAPITAŁU LUDZKIEGO, KAPITAŁU RELACJI I ORGANIZACJI

Autor podejmuje próbę określenia wartości kapitału ludzkiego, kapitału intelektualnego oraz wartość całego przedsiębiorstwa z uwzględnieniem wartości tego kapitału. Wskazuje się przy tym na możliwość badania siły wpływu kapitału ludzkiego na wartość przedsiębiorstwa. Za podstawę przyjęto wskaźnik marży zysku (ROS). Uwzględniono warunki pracy, rozumiane jako koszty poniesione na stworzenia tych warunków do nakładów na całe przedsiębiorstwo. Przemnożenie całości przez wartość kapitału zaangażowanego z wyłączeniem aktywów trwałych wskazuje na procesy, w które są zaangażowani pracownicy, a które nierozłącznie związane są z aktywami obrotowymi.

$$HC = \frac{\text{Zysk/przychody} \times \text{pracownicy (ilość)} \times \text{warunki pracy(koszt)}}{\text{nakłady na całe przedsiębiorstwo} \times (\text{kapitał zaangażowany} - \text{aktywa trwałe})}$$

gdzie: HC – *Human capital*

Ustalenie wartości przedsiębiorstwa z uwzględnieniem kapitału ludzkiego mogłoby nastąpić przez dodanie HR do wartości przedsiębiorstwa. Byłaby to wartość *BVrH* (ang. *Books Value of respecting the Human*).

Oczywiście zaproponowana możliwość ustalenia wartości kapitału ludzkiego (HC) wymaga dyskusji i weryfikacji z rzeczywistością – w badaniach przedmiotowych.

Podmiot zatrudniający 20 osób, osiągający stopę zwrotu 20%, w którym koszt warunków pracy do nakładów na całe przedsiębiorstwo wynosi 0,1, a różnica między zaangażowanym kapitałem i aktywami trwałymi wynosi 300 000 zł.

$$HR = 0,2 \times 20 \times 0,1 \times 300\,000 \text{ zł} = 120\,000 \text{ zł}$$

Jeśli wartość przedsiębiorstwa (księgowa) wynosi 1 mln zł, wówczas *BVrH* = 1 120 000 zł.

Autorka proponuje również ustalenie wartości kapitału relacji jako iloczyn stopy zwrotu obrotu, liczba punktów dystrybucji (w tym stron internetowych), koszty obsługi punktów dystrybucji i organizowanych spotkań z kontrahentami i klientami dzielonych przez wszystkie koszty sprzedaży i promocji oraz aktywów obrotowych.

$$RC = ROS \times QD \times CD/TSC$$

gdzie:

- RC – kapitał relacji
- QM – liczba punktów dystrybucji
- CD – koszty obsługi długów dystrybucji
- TSC – łączne koszty sprzedaży i promocji

Przy założeniu: liczba punktów dystrybucji 20 oraz koszty dystrybucji 100 000 zł i wszystkie koszty sprzedaży i promocji wynoszą 500 000 zł, wówczas RC wynosi:

$$RC = 0,2 \times 20 \times 100\ 000\ \text{zł} / 500\ 000\ \text{zł} \times 300\ 000\ \text{zł} = 240\ 000\ \text{zł}$$

Kapitał organizacji mógłby być liczony natomiast jako iloczyn wskaźnika *ROS*, liczby menedżerów, wartości majątku obrotowego.

$$OC = ROS \times QM \times CA$$

gdzie:

- OC – kapitał organizacji
- QM – liczba menedżerów
- CA – aktywa obrotowe

Przy założeniu zatrudnienia 3 menedżerów otrzymujemy:

$$OC = 0,2 \times 3 \times 300\ 000\ \text{zł} = 180\ 000\ \text{zł}$$

Tak więc wartość przedsiębiorstwa uwzględniająca wartość kapitału intelektualnego *Books Value of respecting the Intellectual Capital* – **BVrIC** mogłaby być liczona w sposób, jak poniżej.

$$BVrIC = BV + HC + RC + OC$$

gdzie:

- BVrIC – wartość przedsiębiorstwa respektująca wartość kapitału intelektualnego
- RC – kapitał relacji
- HC – kapitał ludzki
- OC – kapitał organizacji

W podanym przykładzie wynosiłaby:

$$BVrIC = 1\ 000\ 000 + 120\ 000 + 240\ 000 + 180\ 000 = 1\ 540\ 000\ \text{zł}$$

- stopień samodzielności pracowników,
- warunki pracy i koszty poniesione na ich stworzenie,
- wartość aktywów obrotowych – szczególnie związanych z kapitałem intelektualnym,
- efekty pracy poszczególnych pracowników,
- predyspozycje ustalone jako wagi nadawane przez menedżerów lub innych,
- wszystkie nakłady ponoszone na pracowników.

3.5. PROPOZYCJA AUTORSKA POMIARU KAPITAŁU LUDZKIEGO, KAPITAŁU RELACJI I ORGANIZACJI

Autor podejmuje próbę określenia wartości kapitału ludzkiego, kapitału intelektualnego oraz wartość całego przedsiębiorstwa z uwzględnieniem wartości tego kapitału. Wskazuje się przy tym na możliwość badania siły wpływu kapitału ludzkiego na wartość przedsiębiorstwa. Za podstawę przyjęto wskaźnik marży zysku (ROS). Uwzględniono warunki pracy, rozumiane jako koszty poniesione na stworzenia tych warunków do nakładów na całe przedsiębiorstwo. Przemnożenie całości przez wartość kapitału zaangażowanego z wyłączeniem aktywów trwałych wskazuje na procesy, w które są zaangażowani pracownicy, a które nierozłącznie związane są z aktywami obrotowymi.

$$HC = \frac{\text{Zysk/przychody} \times \text{pracownicy (ilość)} \times \text{warunki pracy(koszt)}}{\text{nakłady na całe przedsiębiorstwo} \times (\text{kapitał zaangażowany} - \text{aktywa trwałe})}$$

gdzie: HC – *Human capital*

Ustalenie wartości przedsiębiorstwa z uwzględnieniem kapitału ludzkiego mogłoby nastąpić przez dodanie HR do wartości przedsiębiorstwa. Byłaby to wartość *BVrH* (ang. *Books Value of respecting the Human*).

Oczywiście zaproponowana możliwość ustalenia wartości kapitału ludzkiego (HC) wymaga dyskusji i weryfikacji z rzeczywistością – w badaniach przedmiotowych.

Podmiot zatrudniający 20 osób, osiągający stopę zwrotu 20%, w którym koszt warunków pracy do nakładów na całe przedsiębiorstwo wynosi 0,1, a różnica między zaangażowanym kapitałem i aktywami trwałymi wynosi 300 000 zł.

$$\text{HR} = 0,2 \times 20 \times 0,1 \times 300\,000 \text{ zł} = 120\,000 \text{ zł}$$

Jeśli wartość przedsiębiorstwa (księgowa) wynosi 1 mln zł, wówczas *BVrH* = 1 120 000 zł.

Autorka proponuje również ustalenie wartości kapitału relacji jako iloczyn stopy zwrotu obrotu, liczba punktów dystrybucji (w tym stron internetowych), koszty obsługi punktów dystrybucji i organizowanych spotkań z kontrahentami i klientami dzielonych przez wszystkie koszty sprzedaży i promocji oraz aktywów obrotowych.

$$RC = ROS \times QD \times CD/TSC$$

gdzie:

- RC – kapitał relacji
- QM – liczba punktów dystrybucji
- CD – koszty obsługi długów dystrybucji
- TSC – łączne koszty sprzedaży i promocji

Przy założeniu: liczba punktów dystrybucji 20 oraz koszty dystrybucji 100 000 zł i wszystkie koszty sprzedaży i promocji wynoszą 500 000 zł, wówczas RC wynosi:

$$RC = 0,2 \times 20 \times 100\ 000\ \text{zł} / 500\ 000\ \text{zł} \times 300\ 000\ \text{zł} = 240\ 000\ \text{zł}$$

Kapitał organizacji mógłby być liczony natomiast jako iloczyn wskaźnika *ROS*, liczby menedżerów, wartości majątku obrotowego.

$$OC = ROS \times QM \times CA$$

gdzie:

- OC – kapitał organizacji
- QM – liczba menedżerów
- CA – aktywa obrotowe

Przy założeniu zatrudnienia 3 menedżerów otrzymujemy:

$$OC = 0,2 \times 3 \times 300\ 000\ \text{zł} = 180\ 000\ \text{zł}$$

Tak więc wartość przedsiębiorstwa uwzględniająca wartość kapitału intelektualnego *Books Value of respecting the Intellectual Capital* – **BVrIC** mogłaby być liczona w sposób, jak poniżej.

$$BVrIC = BV + HC + RC + OC$$

gdzie:

- BVrIC – wartość przedsiębiorstwa respektująca wartość kapitału intelektualnego
- RC – kapitał relacji
- HC – kapitał ludzki
- OC – kapitał organizacji

W podanym przykładzie wynosiłaby:

$$BVrIC = 1\ 000\ 000 + 120\ 000 + 240\ 000 + 180\ 000 = 1\ 540\ 000\ \text{zł}$$

3.6. PODSUMOWANIE

Pomiar wartości niefinansowych, w tym kapitału intelektualnego, jest zadaniem bardzo trudnym. Kapitał ten jest ściśle powiązany z rodzajem działalności, środowiskiem biznesowym oraz z historią i kulturą danej organizacji. Jest kategorią wysoce zindywidualizowaną i dlatego trudno wyznaczyć jeden uniwersalny model wyceny. (Paździor, 2013, s. 70).

Model wyceny wartości niefinansowych jest obecnie bardzo pożądanym przez inwestorów i zarządy spółek kapitałowych, ponieważ pozwoliłby m.in. na zminimalizowanie spekulacji na rynkach kapitałowych.

Autorka zaproponowała pewną procedurę szacowania wartości kapitału ludzkiego, kapitału relacji i kapitału organizacji, czyli wartości kapitału intelektualnego. Procedurę tę należy poddać weryfikacji. W efekcie zaprezentowano możliwość ustalenia wartości przedsiębiorstwa z uwzględnieniem czynnika ludzkiego – *BVrH* (ang. *Books Value of respecting the Human*) oraz możliwość ustalania wartości przedsiębiorstwa z uwzględnieniem kapitału intelektualnego *BVrIC* (ang. *Books Value of respecting the Intellectual Capital*). Należałoby kontynuować poszukiwania mierników kapitału intelektualnego, w tym kapitału ludzkiego. Pomiar ten pozwoliłby na bardziej efektywne zarządzanie wartością przedsiębiorstwa.

Należałoby również podkreślić pilną potrzebę szerszego prezentowania kapitału niefinansowego w sprawozdawczości i uwzględniania go we wszystkich wycenach, a szczególnie wycenach firm HR.

LITERATURA

1. Bacior M. (2015): *Kreowanie wartości firmy jako cel zarządzania współczesnym przedsiębiorstwem*, Warszawa: CeDeWu.
2. Bartnicki M. Strużyna J. (red., 2001): *Przedsiębiorczość i kapitał intelektualny*, Katowice: Wydawnictwo AE.
3. Bielecki J.K., Pawłowicz L. (red., 2015): *Zarządzanie wartością spółki kapitałowej*, wyd. II, Warszawa: CeDeWu.
4. Bojańczuk M. (2011): *Wycena i zarządzanie wartością przedsiębiorstwa w warunkach niestabilności rynku kapitałowego*, Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH.
5. Ceputa W. (2015): *Pomiar kapitału klienta w kontekście kreowania wartości przedsiębiorstwa*, Warszawa: CeDeWu.
6. Edvisson L., Malone M.S. (2001): *Kapitał intelektualny*, Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.

7. Edvisson L. (1997): *Developing Intelktual Capital at Skandia*, Long Range Planning, No. 3.
8. Herman A. (red., 2006): *Współczesne źródła wartości przedsiębiorstwa*, Warszawa: Difin.
9. Herman A., Szablewski A. (red., 1999): *Zarządzanie wartością firmy*, Warszawa: Poltext.
10. Panfil M., Szablewski A. (red., 2011): *Wycena przedsiębiorstwa – od teorii do praktyki*, Warszawa: Poltext.
11. Paździor A. (2013): *Wycena wartości przedsiębiorstwa w warunkach destabilizacji rynków finansowych*, Warszawa: Difin.
12. Peters T.J., Waterman R.H. (2000): *In Search of excellence...*, New York, 1982, wydanie polskie, *Poszukiwanie doskonałości w biznesie*, Warszawa: Medium.
13. Piotrowska B. (2007): *Wartość firmy w ustawie o rachunkowości i MSSF*, [w:] *Doradca Podatnika*, nr 17–18.
14. Szablewski A., Pniewski K., Bartoszewski B. (red., 2008): *Value Based Management koncepcje zarządzanie, przykłady*, Warszawa: Poltext.
15. Szablewski A., Tuzimek R. (red., 2004): *Wycena i zarządzanie wartością firmy*, Warszawa: Poltext.
16. Ujwary-Gil A. (2009): *Kapitał Intelktualny a wartość rynkowa przedsiębiorstwa*, Warszawa: C.H. Beck.
17. Ustawa o rachunkowości z 29 września 1994 r. (Dz.U. 2013, poz. 330).
18. Wędzki D. (2006): *Strategia Płynności Finansowej Przedsiębiorstwa*, Kraków: Oficyna Ekonomiczna.

STRESZCZENIE

W dobie rozwoju, postępu technologicznego, rozwoju informacyjnego, wzrostu znaczenia innowacyjności potrzebne są modele wyznaczania wartości kapitału intelektualnego w przedsiębiorstwie. Niestety obecnie kapitał intelektualny nie jest prezentowany w sprawozdawczości i nie jest uwzględniany przy wycenach. W artykule przedstawiono wybrane metody ustalania wartości kapitału intelektualnego prezentowane w literaturze przedmiotu. Przedstawiono również autorski model wyceny wartości kapitału ludzkiego, kapitału relacji i organizacji w przedsiębiorstwie. Wskazano na możliwość wyceny przedsiębiorstwa z uwzględnieniem kapitału intelektualnego. Zaproponowane przez autorkę metody obliczeniowe należałoby poddać weryfikacji. Pomiar wartości niefinansowych, w tym kapitału intelektualnego, jest zadaniem bardzo trudnym. Kapitał ten jest ściśle powiązany z rodzajem działalności, środowiskiem biznesowym oraz z historią i kulturą danej organizacji. Jest kategorią wysoce zindywidualizowaną i dlatego trudno wyznaczyć jeden uniwersalny model wyceny (Paździor, 2013, s. 70). Nie-

mniej jednak należałoby podejmować próby wyznaczania wartości kapitału intelektualnego oraz badania wpływu tego kapitału na wartość całych podmiotów.

Słowa kluczowe: wartości niematerialne, kapitał intelektualny, kapitał ludzki.

SUMMARY

THE VALUE OF INTELLECTUAL CAPITAL

In the era of development, technological progress, the development of information, increase the importance of innovation needed are models for determining the value of intellectual capital in the company. Unfortunately, there are intellectual capital is not presented in reporting and is not included in the valuations. The selected method of determining the value of intellectual capital presented in the literature. It also presents the author's model of valuation of human capital, relationship capital and organization within the company. To the option valuation of the company including the intellectual capital. Proposed by the author's method of calculation should be verified. The measurement of non-financial, including intellectual capital, is a very difficult task. This capital is closely linked to the type of business, the business environment and the history and culture of the organization. It is a category of highly individualized and therefore difficult to designate one universal model of valuation (Paździor, 2013, p. 70). Nevertheless, we should attempt to determine the values of intellectual capital and re-search the impact of the capital value of all entities.

Keywords: intangibles, intellectual capital, human capital.