



Tomasz Zygmanski

Uniwersytet Szczeciński
Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania
Instytut Rachunkowości
tomasz.zygmanski@usz.edu.pl

WYCENA KAPITAŁU INTELEKTUALNEGO A PREZENTACJA W SPRAWOZDANIACH FINANSOWYCH NA PRZYKŁADZIE WYBRANYCH SPÓŁEK PRZEMYSŁU METALOWEGO W POLSCE

Streszczenie: Celem artykułu jest zaprezentowanie istoty wybranych metod wyceny kapitału intelektualnego, analiza wartości kapitału intelektualnego badanych spółek polskiego przemysłu metalowego przy użyciu wskazanych metod oraz określenie możliwości ujęcia wartości kapitału intelektualnego w sprawozdaniu finansowym. W artykule jako podstawowe metody badawcze wykorzystano analizę literatury oraz sprawozdań finansowych i danych giełdowych wybranych spółek. Zastosowano również metody indukcji i dedukcji.

Słowa kluczowe: kapitał intelektualny, wycena, rachunkowość, sprawozdawczość.

Wprowadzenie

Na skutek wzrostu złożoności kompetencji pracowników, ich produktywności oraz konieczności wypłacania im wynagrodzeń w odpowiedniej wysokości, problematyka kapitału ludzkiego i kapitału intelektualnego jest jednym z najczęściej podejmowanych problemów współczesnej ekonomii [Dobija (red.), 2014, s. 155]. O ile coraz częściej można spotkać się z przedsiębiorstwami, które starają się zarządzać swoim kapitałem intelektualnym, o tyle na próżno szukać przedsiębiorstw, które wykazują wartość swojego kapitału intelektualnego w rocznym sprawozdaniu finansowym. Wynika to z faktu, że przedsiębiorstwa nie mają takiego obowiązku. Nie zostały również opracowane jednolite standardy, na

podstawie których można by wykazywać wartość kapitału intelektualnego w księgach rachunkowych. Zgodnie z podejściem teorii wartości wycena bilansowa pełni kluczową rolę w ukazaniu prawdziwego i wiernego obrazu [Mazur, 2015, s. 105]. Jednak wycena ta nie obejmuje zasobów niematerialnych w postaci kapitału intelektualnego. W dobie gospodarki opartej na wiedzy pominięcie kapitału intelektualnego przez tradycyjną rachunkowość przyczynia się do zniekształcenia prawdziwego i wiernego obrazu przedsiębiorstwa. Z tego względu wypracowanie powszechnie akceptowanych standardów wyceny i sprawozdawczości kapitału intelektualnego jest dużym wyzwaniem współczesnej rachunkowości.

Celem artykułu jest przedstawienie wartości kapitału intelektualnego w wybranych spółkach przemysłu metalowego w Polsce przy pomocy wskaźnika wartości rynkowej do wartości księgowej MV/BV (Market-to-Book Value) oraz wskaźnika wartości niematerialnych CIV (Calculated Intangible Value). Dodatkowo w artykule zawarto odpowiedź na pytanie, czy wartość kapitału intelektualnego obliczona wskaźnikiem MV/BV oraz wskaźnikiem CIV mogłaby być prezentowana w sprawozdaniu finansowym przedsiębiorstwa.

Podstawową metodą badawczą zastosowaną w artykule jest analiza literatury, sprawozdań finansowych oraz danych giełdowych wybranych spółek. Metodę analityczną wsparto indukcją i dedukcją.

1. Raportowanie informacji o kapitale intelektualnym

Brak jednolitych standardów sprawozdawczości kapitału intelektualnego nie oznacza, że przedsiębiorstwa w ogóle nie ujawniają informacji na jego temat. Próbie standaryzacji podlegają jedynie fakultatywne sprawozdania zewnętrzne. Sprawozdawczość zarządcza nie wymaga przyjęcia jednorodnego wzorca raportowania [Nita, 2013, s. 642]. Dlatego też menedżerowie mogą sporządzać dowolne sprawozdania zarządcze dotyczące kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa. Dane te mogą zostać uwzględnione w sprawozdaniu z działalności, należy jednak pamiętać, że zgodnie z opinią Rady Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (International Accounting Standards Board – IASB) raport zarządu stanowi część raportu finansowego. Pozwala on na wyeliminowanie słabości sprawozdawczości finansowej, które polegają na pomijaniu niektórych informacji, co może przyczynić się do zniekształcenia rzeczywistości finansowej jednostki [Nita, 2013, s. 64]. Informacje te mogą dotyczyć głównych trendów jednostki oraz czynników wpływających na jej rozwój, pozycję finansową

i dokonania [Walińska i in., 2015, s. 63]. W społeczeństwie informacyjnym do czynników tych niewątpliwie należy zaliczyć wykwalifikowanych pracowników zatrudnionych w przedsiębiorstwie, którzy w gospodarce opartej na wiedzy stanowią najważniejszy zasób ekonomiczny – kapitał intelektualny [Niemczyk, 2015, s. 65]. Z tego względu wielu badaczy jest przekonanych, że kapitał intelektualny, jako istotny zasób niematerialny przedsiębiorstwa, powinien być ujęty w sprawozdaniu finansowym.

Przedsiębiorstwo doradczo-szkoleniowe „INNpuls” Sp. z o.o. opublikowało raport finansowy o kapitale intelektualnym, stanowiący załącznik do sprawozdania finansowego za 2014 rok. W opinii zarządu spółki, jako typowego przedsiębiorstwa opartego na wiedzy, jej kapitał intelektualny w większym stopniu wpływa na tworzenie wyniku finansowego, aniżeli kapitał finansowy. Na raport ten składają się m.in.:

1. Bilans oparty na wiedzy.
2. Objasnienia do bilansu opartego na wiedzy.
3. Rachunek zysków i strat a koszty kompetencji.
4. Analiza finansowa przedsiębiorstwa opartego na wiedzy [Niemczyk, 2014].

Raport opracowany dla spółki „INNpuls” Sp. z o.o. pokazuje, że przedsiębiorstwa coraz poważniej podchodzą do problemu kapitału intelektualnego, mając świadomość, jak bardzo istotne jest ujawnianie jego wartości otoczeniu zewnętrznemu firmy. Być może stanie się on inspiracją dla innych podmiotów gospodarczych do opracowywania tego typu raportów.

2. Metodyka wyceny kapitału intelektualnego w badanych spółkach

Przedmiotem badań empirycznych były trzy spółki sektora metalowego, notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Należą do nich:

1. Polska Grupa Odlewnicza S.A.
2. Odlewnie Polskie S.A.
3. Grupa KĘTY S.A.

W ustaleniu wartości kapitału intelektualnego wykorzystano skonsolidowane dane finansowe, pochodzące z rocznych raportów badanych spółek w latach 2011-2013.

Metody pomiaru i wyceny kapitału intelektualnego można podzielić na cztery grupy. Podział ten został zaproponowany przez Karla-Erika Sveiby’ego, który dokonał gradacji metod pomiaru i wyceny kapitału intelektualnego na metody:

- a) oparte na kapitalizacji rynkowej,
- b) oparte na zwrocie na aktywach (ROA),
- c) bezpośredniego pomiaru kapitału intelektualnego,
- d) kart punktowych [Stańczyk i Kryński, 2007, s. 228].

W badaniu wartości kapitału intelektualnego w wybranych spółkach wykorzystano dwie metody: wskaźnik MV/BV oraz wskaźnik CIV. Dodatkowo obliczono wartość kapitału intelektualnego przy pomocy wskaźnika MVA. Zgodnie z powyższym podziałem, wskaźnik MV/BV należy do grupy metod opartych na kapitalizacji rynkowej, natomiast wskaźnik CIV – do grupy metod opartych na zwrocie na aktywach [Stańczyk i Kryński, 2007, s. 228].

Wskaźnik MV/BV jest najprostszym miernikiem kapitału intelektualnego. Polega on na porównaniu wartości rynkowej przedsiębiorstwa z jego wartością księgową. Zakłada się, że wartość rynkowa stanowi sumę wartości księgowej oraz wartości kapitału intelektualnego [Nita, 2013, s. 643]. Wartość wskaźnika wyliczono według formuły:

$$\frac{MV}{BV} = \frac{p * n}{EBV}$$

gdzie:

MV – wartość rynkowa,

BV – wartość księgową,

p – cena 1 akcji,

n – ilość akcji,

EBV – wartość księgową kapitału własnego.

W ten sposób uzyskane wyniki zinterpretowano według następującej zasady [Beyer, 2014, s. 11]:

- a) $MV/BV > 1$ – przedsiębiorstwo posiada kapitał intelektualny; oznacza to, że wartość rynkowa przedsiębiorstwa jest wyższa od tej prezentowanej w sprawozdaniu finansowym;
- b) $MV/BV < 1$ – przedsiębiorstwo nie posiada kapitału intelektualnego.

Wartość pieniężną kapitału intelektualnego można wyliczyć też przy pomocy różnicy między wartością rynkową przedsiębiorstwa a jego wartością księgową [Beyer, 2014, s. 12]. Wskaźnik ten nosi wówczas nazwę rynkowej wartości dodanej MVA. Kalkulacje wskaźnika przeprowadzono zgodnie z formułą:

$$MVA = MV - BV$$

Metodę tę należy jednak traktować jako wstęp do badania wartości kapitału intelektualnego w jednostce gospodarczej. Uzyskane wyniki pozwoliły określić, czy w danym przedsiębiorstwie istnieje kapitał intelektualny.

Bardzo często wykorzystuje się metodę CIV. Jest to szacowana wartość aktywów niematerialnych, która opiera się na danych czysto finansowych. Określenie wartości kapitału intelektualnego w obecnej postaci tej metody, zaproponowanej przez T. Stewarta, przebiega w siedmiu etapach, które wykorzystano na potrzeby przeprowadzonego badania. Etapy te polegały na [Stańczyk i Kryński, 2007, s. 231]:

1. Obliczeniu średniego zysku przed opodatkowaniem (EBIT) za okres 3 lat.
2. Obliczeniu, na podstawie bilansu, średniej wartości aktywów materialnych za okres 3 lat.
3. Kalkulacji przeciętnej stopy zwrotu z aktywów (ROA) – podzieleniu wyniku z pierwszego etapu przez wynik uzyskany w drugim etapie.
4. Obliczeniu średniej przeciętnej stopy zwrotu z aktywów (ROA) dla całego sektora.
5. Obliczeniu nadwyżki zysku według formuły:

$$\text{nadwyżka zysku} = \text{średni EBIT} - \text{średnie ROA dla sektora} * \text{średnia wartość aktywów materialnych}$$

6. Obliczeniu tzw. premii intelektualnej, czyli zysku, jaki można przypisać aktywom niematerialnym, według formuły:

$$\text{premia intelektualna} = \text{nadwyżka zysku} - (\text{średnia stopa podatkowa (T)} * \text{nadwyżka zysku})$$

7. Oszacowaniu bieżącej wartości premii poprzez podzielenie jej przez stopę dyskontową (lub alternatywny koszt kapitału):

$$\text{CIV} = \text{wartość aktywów intelektualnych} = \text{premia intelektualna} / \text{stopa dyskontowa}$$

Wartość wskaźnika CIV w badanych spółkach została oszacowana przy wykorzystaniu średnioważonego kosztu kapitału WACC.

3. Wartość kapitału intelektualnego w badanych spółkach

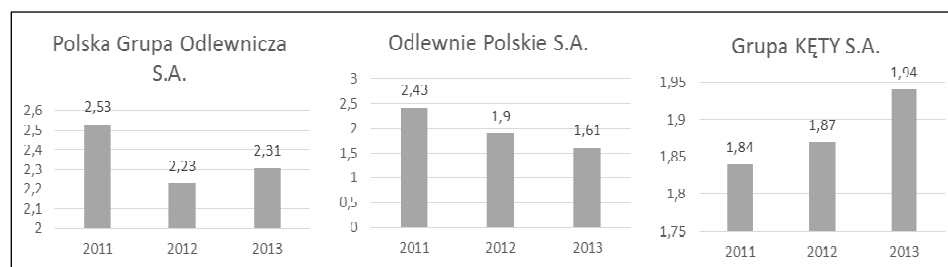
Wstępne określenie wartości kapitału intelektualnego przeprowadzono przy wykorzystaniu wskaźnika wartości rynkowej przedsiębiorstwa do jego wartości księgowej MV/BV oraz wskaźnika MVA. Wskaźniki te pozwoliły przede wszystkim określić, czy w badanych spółkach w ogóle występuje kapitał intelektualny. Wyniki uzyskane dzięki wskaźnikom zostały zestawione w tab. 1.

Analizując uzyskane wyniki, można zauważyć, że w spółkach, w badanym okresie, wartość wskaźnika MV/BV każdorazowo wyraźnie przekraczała 1. Oznacza to, że występuje w nich kapitał intelektualny.

Tabela 1. Kalkulacja wartości kapitału intelektualnego w badanych spółkach wskaźnikiem MV/BV i wskaźnikiem MVA w latach 2011-2013

Nazwa spółki	Polska Grupa Odlewnicza S.A.			Odlewnie Polskie S.A.			Grupa KĘTY S.A.		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
MV (w mln zł)	365,94	381,35	445,87	45,67	45,47	46,91	1 743,28	1 912,30	2 188,22
BV (w mln zł)	144,53	171,36	193,10	18,80	23,96	29,14	949,51	1 022,64	1 125,38
MV/BV	2,53	2,23	2,31	2,43	1,90	1,61	1,84	1,87	1,94
MVA (w mln zł)	221,42	209,98	252,78	26,86	21,51	17,76	793,77	889,66	1 062,84

Zgodnie z przeprowadzoną wyceną kapitału intelektualnego można zauważyć, że zmiana jego wartości z roku na rok w każdej z badanych spółek wykazuje odmienną tendencję (rys. 1). W Polskiej Grupie Odlewniczej S.A. wartość kapitału intelektualnego w 2012 r. zmalała w stosunku do roku poprzedniego, natomiast w 2013 r. wzrosła. Wartość kapitału intelektualnego w Odlewniach Polskich S.A. wykazuje tendencję malejącą, natomiast w Grupie KĘTY S.A. – tendencję rosnącą.



Rys. 1. Wycena kapitału intelektualnego w badanych spółkach w latach 2011-2013 wskaźnikiem MV/BV

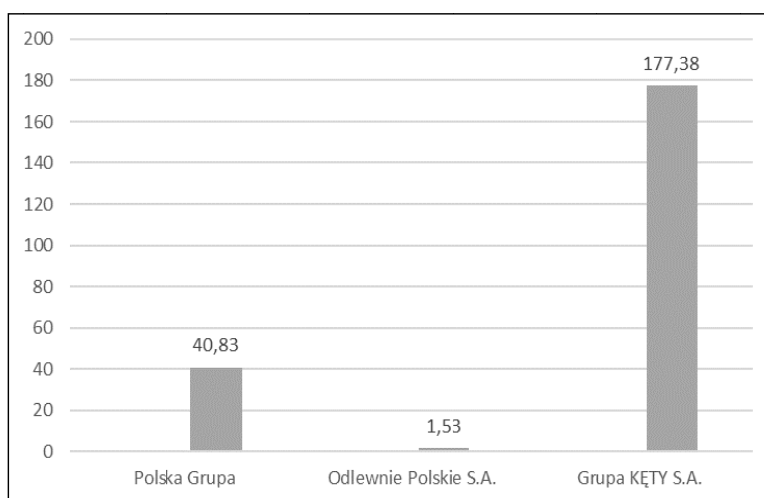
Kolejnym krokiem było określenie w sposób bardziej precyzyjny wartości kapitału intelektualnego w wybranych spółkach. Było to możliwe dzięki obliczeniu wskaźnika szacowanej wartości aktywów niematerialnych CIV. Wyniki uzyskane podczas kalkulacji zostały zaprezentowane w tab. 2.

Tabela 2. Kalkulacja wartości kapitału intelektualnego w badanych spółkach wskaźnikiem CIV (wielkości średnie z lat 2011-2013)

Dane (w mln zł)	Polska Grupa Odlewnicza S.A.	Odlewnie Polskie S.A.	Grupa KĘTY S.A.
EBIT	28,48	6,39	146,03
Średnia wartość aktywów materialnych	212,48	59,13	1 137,93
Średnie ROA (w %)	13,61	10,82	12,89
Średnie ROA dla sektora (w %)	10,41		
Nadwyżka zysku	6,37	0,24	27,61
Premia intelektualna	5,16	0,19	22,37
CIV	40,83	1,53	177,38

Badane spółki sektora metalowego w latach 2011-2013 generowały przeciętną stopę zwrotu z aktywów rzeczowych wyższą od średniej przeciętnej stopy zwrotu z aktywów rzeczowych dla całego sektora metalowego w Polsce. Dzięki temu było możliwe ustalenie wartości kapitału intelektualnego w tych spółkach.

Wskaźnik CIV pozwolił wartościowo określić kapitał intelektualny badanych jednostek gospodarczych (rys. 2).



Rys. 2. Wartość kapitału intelektualnego w badanych spółkach określona wskaźnikiem CIV (w mln zł)

Wartość kapitału intelektualnego w analizowanych spółkach jest na wysokim poziomie. Wielkości te są mocno zróżnicowane. Wynika to jednak z faktu, że przedsiębiorstwa te różnią się rozmiarem prowadzonej działalności oraz osiąganymi wynikami. Mimo to, otrzymane wartości stanowią istotne wielkości, które powinny być ujęte w sprawozdaniach finansowych tych spółek.

4. Możliwość zaprezentowania otrzymanych wyników w sprawozdaniach finansowych spółek

Jak już wcześniej wspomniano, nie wypracowano jeszcze ogólnie przyjętych standardów wyceny i sprawozdawczości finansowej kapitału intelektualnego. Oznacza to, że wskaźniki zastosowane na potrzeby niniejszego opracowania również nie zostały zaadaptowane przez rachunkowość. Zarówno wskaźnik wartości rynkowej do wartości księgowej MV/BV oraz wskaźnik rynkowej wartości dodanej MVA , jak również wskaźnik szacowanej wartości aktywów niematerialnych CIV , posiadają zestaw zalet skłaniających do ich zastosowania. Jednak to ich wady przesądziły o tym, że wskaźniki te nie są stosowane w sprawozdawczości finansowej.

Wskaźnik MV/BV jest prosty do obliczenia, charakteryzuje się czytelną interpretacją i pozwala porównywać między sobą przedsiębiorstwa [Nita, 2013, s. 644]. Nie może on jednak być wykorzystany na potrzeby rachunkowości ze względu na fakt, że jego wynik nie jest określony w mierniku pieniężnym. Jednak wskaźnik MVA określa już kapitał intelektualny w ujęciu wartościowym. Można go zastosować jedynie w spółkach akcyjnych. Wynika to z parametrów stosowanych do jego obliczenia – ceny 1 akcji i ilości akcji. Poza tym porównywanie wartości rynkowej z wartością księgową wzbudza wątpliwości. Wartość rynkowa stanowi często rezultat zdarzeń losowych, natomiast wartość księgowa ustalana jest na podstawie danych stanowiących rezultat przyjętych w przedsiębiorstwie zasad i polityki rachunkowości [Nita, 2013, s. 645].

Do stosowania wskaźnika CIV zachęca fakt, że jest on prosty do wyznaczenia i opiera się na danych księgowych, do których jest łatwy dostęp. Ponadto dane te pozbawione są spekulacyjnego charakteru, którym cechują się informacje na rynku papierów wartościowych. Główną wadą tej metody jest to, że opiera się na danych historycznych, co powoduje, że może nie uwzględniać aktualnej strategii realizowanej przez spółkę. Metoda ta jest bardzo wrażliwa na zmiany stóp procentowych i stóp dyskontowych [Paliszkiewicz, 2009, s. 120]. Ponadto jej wadą jest wykorzystanie przeciętnej wartości wskaźnika zwrotu z aktywów

(ROA) zamiast rzeczywistego zwrotu na aktywach, co może zaniżać lub zawyżać rzeczywiste dane [Nita, 2013, s. 647].

Podsumowanie

Artykuł prezentuje problematykę wyceny kapitału intelektualnego w rachunkowości, a co za tym idzie również jego sprawozdawczości. Głównym celem było zaprezentowanie istoty wybranych metod wyceny kapitału intelektualnego wraz z analizą wartości kapitału intelektualnego trzech spółek przemysłu metalowego w Polsce, obliczonych przy użyciu tych metod. Kalkulacji podlegały: wartość rynkowa i wartość księgowa badanych spółek, wartość wskaźnika MV/BA, wartość wskaźnika MVA, średni zysk przed opodatkowaniem (EBIT), średnia stopa zwrotu z aktywów (ROA), nadwyżka zysku, premia intelektualna, a w konsekwencji wysokość wskaźnika szacowanej (kalkulowanej) wartości aktywów niematerialnych CIV. Wyniki te są rezultatem wstępnych badań w zakresie kształtowania się kapitału intelektualnego w polskich przedsiębiorstwach.

Na podstawie przeprowadzonej analizy można zauważyć, że wartość kapitału intelektualnego polskich przedsiębiorstw przemysłu metalowego jest wysoka. Posiadają one zasoby niematerialne niewykazywane dotychczas w sprawozdaniach finansowych. Ujawnienie ich wartości w księgach rachunkowych i bilansie jednostek gospodarczych doprowadziłoby do poprawy funkcji informacyjnej rachunkowości. Przyczyniłoby się to do przedstawienia sytuacji majątkowej oraz finansowej przedsiębiorstw w sposób wierniejszy i rzetelniejszy niż dotychczas, a także przełożyło bezpośrednio na decyzje jednostek gospodarczych i ich interesariuszy, które z kolei mogą prowadzić do zwiększenia wartości przepływów pieniężnych przedsiębiorstwa, a więc również do wzrostu jego wartości.

Literatura

- Beyer K. (2014), *Pomiar kapitału intelektualnego wskaźnikiem MV/BV*, „Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania”, t.1, nr 38, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin.
- Dobja M., red. (2014), *Teoria rachunkowości. Podstawa nauk ekonomicznych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego, Kraków.
- Mazur A. (2015), *Schylek teorii wartości w rachunkowości*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, nr 82 (18).

- Niemczyk L. (2014), *Raport finansowy o kapitale intelektualnym. Załącznik do sprawozdania finansowego „INNpuls” Sp. z o.o. za 2014 rok*, oprac. L. Niemczyk, www.pacioli-institute.com (dostęp: 8.02.2016).
- Niemczyk L. (2015), *Gospodarka oparta na wiedzy a kierunek dalszego rozwoju rachunkowości – przyczynek do badań interdyscyplinarnych*, „e-mentor”, nr 2 (59).
- Nita B. (2013), *Wycena kapitału intelektualnego w raportach menedżerskich*, „Zeszyty Naukowe Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”, nr 60.
- Paliszkiewicz J.O. (2009), *Próby wyceny kapitału intelektualnego – identyfikacja podstawowych problemów*, „Zeszyty Naukowe SGGW w Warszawie. Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej”, nr 78.
- Stańczyk J., Kryński Z. (2007), *Metody pomiaru wartości kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa* [w:] M.G. Woźniak (red.), *Nierówności społeczne a wzrost gospodarczy*, „Zeszyty Naukowe Zakładu Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw Uniwersytetu Rzeszowskiego”, nr 10.
- Walińska E., Bek-Gaik B., Gad J., Rymkiewicz B. (2015), *Sprawozdawczość przedsiębiorstwa jako narzędzie komunikacji z otoczeniem. Wymiar finansowy i niefinansowy*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.

**THE EVALUATION OF THE INTELLECTUAL CAPITAL
BUT THE PRESENTATION OF COMPANIES
IN FINANCIAL STATEMENTS ON THE EXAMPLE
CHOSEN OF THE METALLURGICAL INDUSTRY IN POLAND**

Summary: Introducing nature of chosen methods of measurement to the value of the intellectual capital is a purpose of the article, the value engineering of the intellectual capital of examined companies of the Polish metal industry of methods at using shown and determining the possibility of including the value of the intellectual capital in the financial statement. In drawing up, as essential research methods, analysis was used literatures and of financial statements and stock market data of chosen companies. Methods the ones they backed up with the method of the induction and the deduction.

Keywords: intellectual capital, measurement of the value, evaluation, accounting.