

BARTŁOMIEJ NITA

WYCENA KAPITAŁU INTELEKTUALNEGO W RAPORTACH MENEDŻERSKICH

Słowa kluczowe: kapitał intelektualny, sprawozdawczość zarządcza

Keywords: intellectual capital, management reporting

Klasyfikacja JEL: G32, M21, M41

Wprowadzenie

Potrzeby w zakresie pomiaru, raportowania i oceny dokonań przedsiębiorstw uległy radykalnej zmianie w ostatnich dekadach. Jeszcze w latach osiemdziesiątych ubiegłego wieku systemy sprawozdawcze były zorientowane głównie na miary finansowe i wskaźniki operacyjne, ponieważ wyniki finansowe przedsiębiorstw były zdeterminowane sprawnym zarządzaniem zasobami materialnymi. Czynniki, takie jak czas, jakość, satysfakcja nie były powszechnie doceniane jako źródła osiągnięcia i utrzymywania przewagi konkurencyjnej, a ponadto jako kategorie niefinansowe nie poddawały się łatwo kwantyfikacji i pomiarowi. Raportowanie finansowe stanowiło podstawę zarządzania głównie ze względu na łatwość interpretacji. Zmiany zachodzące w globalnym otoczeniu przedsiębiorstw w ostatnich dwóch dekadach minionego wieku wskazały na niematerialne źródła wartości przedsiębiorstw i tym samym wymusiły uwzględnienie w zakresie raportowania czynników związanych z zasobami niematerialnymi i kapitałem intelektualnym.

Współcześnie, sprawozdawczość zarządcza stanowi względnie wyodrębniony system raportowania informacji na potrzeby wspomagania procesów podejmowania decyzji na różnych szczeblach zarządzania, sprzyjający osiągnięciu celów organizacji. Odbiorcami raportów wewnętrznych, stanowiących produkt sprawozdawczości zarządczej, są zawsze pracownicy przedsiębiorstwa, ponieważ niektóre informacje mogą mieć charakter poufny i strategiczny z punktu widzenia osiągnięcia przewagi konkurencyjnej na rynku¹.

Celem niniejszego opracowania jest przedstawienie metod wyceny kapitału intelektualnego, w szczególności metod konfrontujących wartość księgową z wartością rynkową

¹ Zob. szerzej w: B. Nita: *Rola rachunkowości zarządczej we wspomaganiu zarządzania dokonaniemi przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego, Wrocław 2009, s. 286–307.

oraz wskaźnika intelektualnej wartości dodanej. Teza opracowania zawiera się w stwierdzeniu, że ocena i raportowanie kapitału intelektualnego i zasobów niematerialnych przedsiębiorstw wymaga wieloaspektowego ujęcia. W celu ilustracji rozważanych problemów przyjęto metodę studium przypadku na przykładzie przedsiębiorstwa Comarch S.A., należącego do sektora informatycznego.

Zakres raportowania o kapitale intelektualnym

Rozszerzenie zakresu sprawozdawczości dotyczy zarówno raportowania zewnętrznego, skierowanego do środowiska inwestycyjnego, jak i raportowania wewnętrznego, ukierunkowanego na potrzeby podejmowania decyzji. O ile zewnętrzne fakultatywne sprawozdania mogą podlegać próbie unifikacji i standaryzacji, ze względu na potrzebę porównań różnych podmiotów, to projektowanie sprawozdawczości zarządczej nie wymaga przyjęcia jednolitego wzorca. Syntetyczne porównanie obu modeli sprawozdawczych zaprezentowano w tabeli 1.

Tabela 1

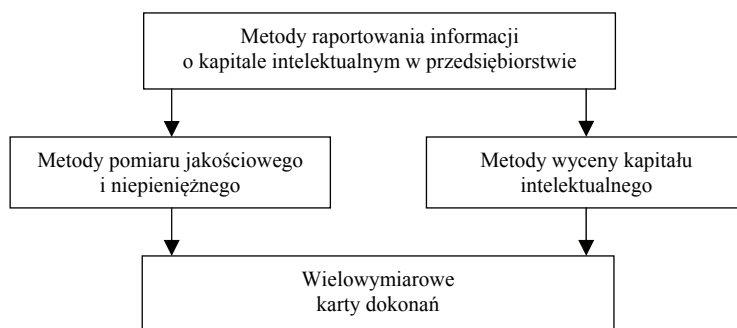
Porównanie wewnętrznego i zewnętrznego raportowania informacji
na temat kapitału intelektualnego

Czynniki różnicujące	Sprawozdawczość wewnętrzna	Sprawozdawczość zewnętrzna
Cel raportowania	Zarządzanie kapitałem intelektualnym	Komunikowanie informacji o generatorach wartości
Rodzaj interesariuszy	Wewnętrzni, np. menedżerowie i pracownicy	Zewnętrzni, np. inwestorzy
Zakres raportowania	Definiowanie, identyfikowanie, kategoryzacja i pomiar kapitału intelektualnego	Wycena kapitału intelektualnego i całego przedsiębiorstwa
Sposób prezentacji	Określenie, czy w przedsiębiorstwie występują określone rodzaje i składniki kapitału intelektualnego i jaka jest ich wielkość	Określenie wartości poszczególnych składników kapitału intelektualnego w mierniku pieniężnym oraz oszacowanie udziału wartości zasobów niematerialnych w całkowitej wartości przedsiębiorstwa
Rodzaj informacji	Ilościowa, jakościowa, szczegółowa, zdezagregowana	Ilościowa, jakościowa, ogólna, zagregowana
Standaryzacja sprawozdań	Niewystandaryzowane raporty	Standaryzowane zestawienia
Benchmark	Wewnętrznie określone wielkości oraz zewnętrzne benchmarki	Benchmarki zewnętrzne: inne podmioty, wskaźniki branżowe

Źródło: opracowanie własne na podstawie: S. Kasiewicz, W. Rogowski, M. Kicińska: *Kapitał intelektualny. Spojrzenie z perspektywy interesariuszy*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006, s. 179.

Metody raportowania informacji o zasobach niematerialnych i kapitale intelektualnym przedsiębiorstwa można podzielić na dwie grupy ze względu na jednostki pomiaru wykorzystywane w sprawozdaniach, co ukazano na rysunku 1. Metody pomiaru jakościowego wykorzystują do oceny kapitału intelektualnego przede wszystkim jednostki niepieniężne i uwzględniają zarówno proste wskaźniki, jak też bardziej rozbudowane systemy mierników. Metody wyceny pozwalają natomiast na wartościowy pomiar różnych składników kapitału intelektualnego, co prowadzi do wyrażenia zasobów niematerialnych w kategoriach pieniężnych. Do metod wartościowych zalicza się najczęściej takie wskaźniki, jak:

- porównanie wartości rynkowej z księgową,
- wskaźnik Q Tobina,
- intelektualna wartość dodana VAIC,
- kalkulowana wartość niematerialna.



Rysunek 1. Metody raportowania informacji o kapitale intelektualnym

Źródło: opracowanie własne.

Obie grupy metod są wykorzystywane do budowania wielowymiarowych kart dokonań, takich jak zrównoważona karta wyników (*balanced scorecard*). Na potrzeby pomiaru kapitału intelektualnego stosuje się monitor wartości niematerialnych, nawigator Skandii, broker technologiczny.

Wskaźnik wartości rynkowej do wartości księgowej

Najprostszy miernik wartościowy polega na porównaniu wartości rynkowej przedsiębiorstwa z jego wartością księgową. Na potrzeby oceny kapitału intelektualnego przyjmuje się założenie, że wartość rynkowa przedsiębiorstwa stanowi sumę wartości księgowej oraz wartości kapitału intelektualnego. Ponadto, zakładając, że wartość rynkowa zadłużenia przedsiębiorstwa jest w przybliżeniu równa wartości księgowej długu, wartość kapitału intelektualnego stanowi nadwyżkę wartości rynkowej kapitału własnego nad jego wartością księgową. Jeśli przedsiębiorstwo jest prowadzone w formie spółki akcyjnej, której akcje

są notowane na giełdzie, wskaźnik wartości rynkowej do wartości księgowej jest następujący:

$$\frac{MV}{BV} = \frac{p \times n}{EBV} \quad (1)$$

gdzie:

- MV – wartość rynkowa,
- BV – wartość księgowa,
- p – cena jednej akcji,
- n – liczba akcji,
- EBV – wartość księgowa kapitału własnego.

Interpretacja przedstawionego wskaźnika jest bardzo prosta, ponieważ przedstawia on stosunek wartości rynkowej do wartości księgowej kapitału własnego. Jeśli wskaźnik MV/BV kształtuje się na poziomie większym od jedności, wówczas uznaje się, że przedsiębiorstwo posiada składniki kapitału intelektualnego, które nie zostały odzwierciedlone w bilansie, a wpływają na wartość rynkową. Jeśli wskaźnik jest równy jedności, wtedy wartość księgowa jest równa wartości rynkowej i tym samym uważa się, że przedsiębiorstwo nie posiada składników kapitału intelektualnego. Natomiast, jeśli wskaźnik przybiera wartości mniejsze od jedności, to rynek wycenia przedsiębiorstwo poniżej wartości księgowej i tym samym należałoby uznać, że kapitał intelektualny ma wartość ujemną.

Wskaźnik MV/BV charakteryzuje się czytelną interpretacją i pozwala na dokonywanie porównań w zakresie kapitału intelektualnego zarówno między przedsiębiorstwami, jak również z okresu na okres w ramach tej samej organizacji. Oprócz tego wskaźnik ten nie nastrocza wielu problemów przy obliczeniach praktycznych.

Tabela 2

Kalkulacja wskaźnika MV/BV dla przedsiębiorstwa Comarch SA

Wyszczególnienie	2008	2009	2010	2011
Cena rynkowa (zł)	61,00	95,00	84,00	55,65
Liczba akcji	7 960 596	7 960 596	8 051 637	8 051 637
Wartość rynkowa (tys. zł)	485 596	756 257	676 338	448 074
Wartość aktywów (tys. zł)	915 247	895 106	968 105	1 022 474
Kapitał własny przypadający na akcjonariuszy (tys. zł)	496 194	537 270	574 947	600 354
MV/BV	0,98	1,41	1,18	0,75

Źródło: opracowanie własne na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych grupy Comarch SA za lata 2008–2011.

Należy jednak podkreślić, że pod adresem tej miary kieruje się wiele zarzutów. Po pierwsze, wątpliwości wzbudza podstawowe założenie konstrukcji MV/BV , które głosi,

że o wartości kapitału intelektualnego przesądza różnica między wartością rynkową i księgową. Akceptacja tego założenia jest kontrowersyjna, ponieważ kapitał intelektualny jest to w praktyce kategoria niejednoznaczna i znacznie bardziej złożona. Po wtóre, podobnie jak w przypadku rynkowej wartości dodanej (MVA), krytyce poddaje się porównywanie wielkości rynkowej z księgową. Pierwsza z nich jest ustalana w procesie wymiany wolno-rynkowej i nie zawsze wiarygodnie odzwierciedla rzeczywistą wartość rynkową, stanowi często rezultat zdarzeń losowych, a nawet czynników o charakterze psychologicznym. Druga z wartości jest natomiast określana w trybie *ex post* na podstawie obowiązujących standardów rachunkowości oraz przyjętych w przedsiębiorstwie zasad i polityki rachunkowości. W celu ilustracji procesu obliczeniowego, w tabeli 2 zaprezentowano kalkulację wskaźnika wartości rynkowej do wartości księgowej dla przedsiębiorstwa Comarch SA.

Wskaźnik Q Tobina

Konstrukcję zbliżoną do wskaźnika MV/BV ma wskaźnik Q (*Tobin's Q ratio*) zaproponowany przez Jamesa Tobina w 1968 roku jako relacja wartości rynkowej do kosztu odtworzenia aktywów materialnych². Wskaźnik ten początkowo służył analizom makroekonomicznym, a współcześnie okazuje się, że wysokie wartości wskaźnika Q wykazują związek z nakładami na inwestycje w kapitał ludzki i rozwiązania technologiczne. Wysoki poziom wskaźnika wskazuje, że wartość rynkowa jest wyższa od kosztów odtworzenia, co sugeruje ponadprzeciętny zwrot z inwestycji. Innymi słowy, nawiązując do pierwotnej wersji wskaźnika, można stwierdzić, że w warunkach konkurencyjnych przedsiębiorstwo będzie angażować w swoją działalność kapitał tak długo, jak marginalna stopa zwrotu jest wyższa od stopy kosztu kapitału. Jeśli rynek odznacza się efektywnością, wówczas takie inwestycje powinny wywołać wzrost wartości rynkowej przedsiębiorstwa. W związku z tym inwestycje traktuje się jako bodźce wyzwalające kreowanie wartości, a tym samym wskaźnik Q powinien przekraczać jedność. Oczywiście, błędne decyzje inwestycyjne spowodują, że marginalny poziom Q będzie niższy od jedności.

K.H. Chung i S.W. Pruitt wyrażają pogląd, zgodnie z którym na potrzeby praktycznych obliczeń wskaźnika Q można zastosować następującą formułę³:

$$Q = \frac{MVE + PS + DEBT}{TA} \quad (2)$$

gdzie:

MVE – wartość rynkowa kapitału własnego (iloczyn ceny jednej akcji i liczby akcji),

PS – wartość likwidacyjna akcji uprzywilejowanych,

² Zob. szerzej w B. Nita: *Rachunkowość w zarządzaniu strategicznym przedsiębiorstwem*, Wolters Kluwer Polska, Kraków 2008, s. 408.

³ K.H. Chung, S.W. Pruitt: *A Simple Approximation of Tobin's q*, „Financial Management”, Autumn 1994, Vol. 23, Iss. 3, s. 71.

DEBT – wartość księgowa zobowiązań krótkoterminowych, pomniejszona o wartość aktywów obrotowych oraz wartość zobowiązań długoterminowych,

TA – wartość księgowa wszystkich aktywów przedsiębiorstwa.

Konstrukcja wskaźnika *Q* jest zbliżona do wskaźnika *MV/BV*, przy czym wskaźnik Tobina uwzględnia wartość odtworzeniową aktywów, która jest bliższa wartości rynkowej. Należy jednak podkreślić, że zarzuty stawiane pod adresem wskaźnika *Q* są zbliżone do tych, które wskazywano przy omówieniu wskaźnika *MV/BV*. Ponadto, w praktyce wartość odtworzeniowa jest trudna do ustalenia, w szczególności, gdy aktywa nie stanowią przedmiotu obrotu giełdowego.

Kalkulowana wartość niematerialna

Kalkulowana wartość niematerialna *CIV* została opracowana na potrzeby wyceny kapitału intelektualnego przez T.A. Stewarta w 1995 roku, który zaproponował siedmioetapową procedurę wyznaczenia kalkulowanej wartości niematerialnej⁴:

- 1) obliczenie średniego zysku brutto z ostatnich trzech lub pięciu lat prowadzenia działalności;
- 2) ustalenie na podstawie bilansu przeciętnej wartości aktywów o charakterze materialnym dla tego samego okresu;
- 3) kalkulacja przeciętnej stopy zwrotu z aktywów (*ROA*) jako ilorazu wielkości uzyskanych w etapach poprzednich;
- 4) określenie przeciętnej stopy zwrotu z aktywów (*ROA*) dla sektora, w którym działa przedsiębiorstwo, dla tego samego okresu (ostatnich trzech lub pięciu lat);
- 5) obliczenie zysku nadwyżkowego (*excess return*) poprzez odjęcie od zysku brutto iloczynu *ROA* dla sektora i przeciętnego poziomu aktywów materialnych przedsiębiorstwa;
- 6) kalkulacja nadwyżki zysku po opodatkowaniu (odjęcie od nadwyżki zysku iloczynu przeciętnej stawki podatku dochodowego w badanym okresie i nadwyżki zysku);
- 7) sprowadzenie nadwyżki zysku po opodatkowaniu do wartości bieżącej za pomocą odpowiedniej stopy kosztu kapitału.

Analiza zaprezentowanej procedury prowadzi do uzyskania następującego wzoru na kalkulowaną wartość niematerialną:

$$CIV = \frac{(GP - ROA_{IN} \cdot TA) \cdot (1 - T)}{k} = \frac{TA \cdot (ROA_{CO} - ROA_{IN}) \cdot (1 - T)}{k} \quad (3)$$

gdzie:

GP – średni zysk brutto,

⁴ T.A. Stewart: *Trying to Grasp the Intangible*, „Fortune” 1995, Vol. 132, Iss. 7, s. 158.

- ROA_{IN} – przeciętna stopa zwrotu z aktywów dla sektora,
 ROA_{CO} – przeciętna stopa zwrotu z aktywów dla przedsiębiorstwa,
 TA – średnia wartość aktywów materialnych przedsiębiorstwa,
 T – przeciętna stopa podatku dochodowego,
 k – stopa dyskontowa.

Ze wzoru (3) wynika, że nadwyżka zysku po opodatkowaniu jest dyskontowana przy założeniu utrzymania jej poziomu w przyszłości. Oznacza to, że na potrzeby sprowadzenia przyszłych nadwyżek do wartości obecnej stosuje się wzór na wartość bieżącą renty wieczystej, płatnej z dołu przy rocznej kapitalizacji.

Kalkulowana wartość niematerialna jest dodatnia wówczas, gdy stopa ROA dla przedsiębiorstwa kształtuje się na poziomie wyższym od przeciętnego poziomu dla sektora, w przeciwnym przypadku CIV wykazuje wartość ujemną. Stopa dyskontowa powinna odzwierciedlać poziom ryzyka charakterystyczny dla całego sektora, w którym działa przedsiębiorstwo.

Licznik ułamka, opisanego formułą (3), stanowi nadwyżkę zysku po opodatkowaniu i często jest określany jako premia intelektualna. Owa premia wskazuje przeciętny zysk przedsiębiorstwa, uzyskany dzięki posiadanemu przez nie kapitałowi intelektualnemu w porównaniu z typowym przedsiębiorstwem, działającym w tym samym sektorze. Poziom wskaźnika CIV można wyznaczyć w prosty sposób, korzystając z informacji zawartych w sprawozdaniach finansowych z ostatnich trzech lub pięciu lat oraz danych dotyczących sektora. Kalkulowaną wartość niematerialną można zatem porównywać między różnymi przedsiębiorstwami, zarówno w ramach jednego sektora, jak również między różnymi branżami.

W odniesieniu do CIV stawiane są dwa zasadnicze zarzuty. Pierwszy z nich dotyczy wykorzystania przeciętnej wartości wskaźnika zwrotu z aktywów (ROA), nie zaś rzeczywistego zwrotu na aktywach uzyskanego w konkretnym okresie. Dane uśrednione nie są dokładne i mogą zaniżać lub zawyżać dane rzeczywiste. Po drugie, na potrzeby wyznaczenia wartości bieżącej premii intelektualnej należy zastosować odpowiednią stopę dyskontową, która powinna odpowiadać przeciętnemu kosztowi kapitału dla sektora. Również w tym przypadku uśrednianie stopy dyskontowej oddala ostateczny wynik od rzeczywistej kalkulewanej wartości niematerialnej.

Intelektualna wartość dodana (VAIC)

Wskaźnik intelektualnej wartości dodanej VAIC (*value added intellectual coefficient*) został opracowany przez A. Pulica. Podstawowe założenie modelu sprowadza się do stwierdzenia, że intelektualna wartość dodana w przedsiębiorstwie stanowi sumę wskaźników, opisujących efektywność trzech składowych wartości rynkowej przedsiębiorstwa, czyli

kapitału finansowego, ludzkiego oraz strukturalnego. W związku z tym, wskaźnik VAIC można najbardziej ogólnie zapisać za pomocą wzoru⁵:

$$VAIC = CEE + HCE + SCE \quad (4)$$

gdzie:

- VAIC* – wskaźnik intelektualnej wartości dodanej,
- CEE* – efektywność kapitału finansowego (*capital employed efficiency*),
- HCE* – efektywność kapitału ludzkiego (*human capital efficiency*),
- SCE* – efektywność kapitału strukturalnego (*structural capital efficiency*).

Efektywność kapitału finansowego jest rozumiana jako relacja wartości dodanej dla całego przedsiębiorstwa oraz kapitału zainwestowanego, rozumianego na potrzeby kalkulacji jako wartość księgowa aktywów netto przedsiębiorstwa:

$$CEE = VE / CE \quad (5)$$

gdzie:

- VA* – wartość dodana przedsiębiorstwa,
- CE* – kapitał zainwestowany.

Wartość dodaną (*VA*) można wyznaczyć na dwa sposoby. Bezpośrednio wartość dodaną można ustalić jako nadwyżkę przychodów ze sprzedaży produktów przedsiębiorstwa nad kosztami operacyjnymi bez kosztów świadczeń pracowniczych i amortyzacji. W ujęciu pośrednim wartość dodana może być obliczona jako suma zysku ze sprzedaży, kosztów świadczeń pracowniczych i amortyzacji. Zdaniem A. Pulica, wartość dodana stanowi obiektywny wskaźnik pozycji przedsiębiorstwa i odzwierciedla jego zdolność do kreowania wartości. Kalkulacja wartości dodanej umożliwia obliczenie efektywności kapitału ludzkiego w następujący sposób:

$$HCE = VA / HC \quad (6)$$

gdzie: *HC* – wartość kapitału ludzkiego.

Zgodnie z koncepcją VAIC, wartość kapitału ludzkiego jest rozumiana jako suma nakładów ponoszonych na pracowników przedsiębiorstwa i może być w uproszczeniu skwantyfikowana jako ogół kosztów wynagrodzeń oraz kosztów szkoleń.

Kapitał intelektualny stanowi sumę kapitału ludzkiego i kapitału strukturalnego, można zatem przyjąć, że kapitał strukturalny stanowi wielkość rezydualną i oznacza nadwyżkę wartości dodanej nad kapitałem ludzkim:

$$SC = VA - HC \quad (7)$$

⁵ A. Pulic: *Intellectual Capital – Does it Create or Destroy Value?*, „Measuring Business Excellence” 2004, Vol. 8, Iss. 1, s. 65.

Z przedstawionej zależności wynika, że jeśli udział kapitału ludzkiego w tworzeniu wartości wzrasta, wówczas odpowiednio zmniejsza się znaczenie kapitału strukturalnego. Ostatecznie efektywność kapitału strukturalnego można obliczyć, korzystając z następującej zależności:

$$SCE = SC / VA \quad (8)$$

W tabeli 3 ukazano oszacowanie wskaźnika VAIC dla przedsiębiorstwa Comarch SA. Wartość dodaną obliczono w tym zestawieniu zarówno bezpośrednio, jak i pośrednio. Obliczenia ukazane w przykładzie wskazują, że w 2008 roku 1000 zł zainwestowane w finansowy kapitał własny przyniosło 620 zł wartości dodanej, natomiast dla kapitału ludzkiego i strukturalnego odpowiednio 1290 i 220 zł.

Tabela 3

Kalkulacja wskaźnika VAIC dla Comarch SA

Wyszczególnienie	2008	2009	2010	2011
Przychody ze sprzedaży (OUT)	700 965	729 403	761 361	785 653
Koszty operacyjne bez kosztów świadczeń pracowniczych i amortyzacji (IN)	372 062	299 795	305 701	300 611
Wartość dodana (VA)	328 903	429 608	455 660	485 042
Zysk ze sprzedaży	53 913	16 146	38 873	34 713
Amortyzacja	20 058	41 845	41 426	42 044
Koszty świadczeń pracowniczych (HC)	254 932	371 617	375 361	408 285
Kapitał strukturalny (SC)	73 971	57 991	80 299	76 757
Kapitał zainwestowany (CE)	534 174	554 316	584 189	609 851
Efektywność wykorzystania kapitału finansowego (CEE)	0,62	0,78	0,78	0,80
Efektywność wykorzystania kapitału ludzkiego (HCE)	1,29	1,16	1,21	1,19
Efektywność wykorzystania kapitału strukturalnego (SCE)	0,22	0,13	0,18	0,16
VAIC	2,13	2,07	2,17	2,14

Źródło: opracowanie własne na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych grupy Comarch SA za lata 2008–2011.

Zgodnie z założeniami A. Pulica, przedstawiona metoda może znajdować zastosowanie na potrzeby szacowania wartości kapitału intelektualnego również przez przedsiębiorstwa, których akcje nie stanowią przedmiotu obrotu giełdowego. Konstrukcja wskaźnika VAIC pozwala na bieżące monitorowanie stopnia, w jakim kapitał ludzki przyczynia się do powiększania wartości dodanej w przedsiębiorstwie. Należy przyznać, że metoda jest dosyć prosta i łatwa w interpretacji, a także pozwala na prowadzenie porównań między przedsiębiorstwami. Wskaźnik VAIC umożliwia ocenę udziału poszczególnych kategorii kapitału

w kreowaniu wartości przedsiębiorstwa. Im wyższy poziom VAIC, tym większa efektywność wykorzystania posiadanych zasobów (materialnych i niematerialnych). Wskaźnik intelektualnej wartości dodanej nie pozwala jednakże na bezpośrednie oszacowanie wartości kapitału intelektualnego, informuje wyłącznie o zdolności kapitału intelektualnego do kreowania wartości.

Podsumowanie

Wewnętrzne raportowanie informacji o kapitale intelektualnym ma duże znaczenie w zarządzaniu przedsiębiorstwem z dwóch zasadniczych powodów. Przede wszystkim, wspomaga podejmowanie decyzji ukierunkowanych na wzrost wartości kapitału intelektualnego. W opracowaniu skoncentrowano się na podstawowych miernikach, umożliwiających wartościowe oszacowanie kapitału intelektualnego, przy czym, jak wskazywano, spektrum dostępnych rozwiązań jest znacznie szersze. Zarówno podejście zorientowane na wycenę kapitału, jak i wieloaspektowe zbiory wskaźników, które są ustrukturyzowane na ramach kart wyników, stanowią podstawę do monitorowania, oceny i sterowania kapitałem intelektualnym przedsiębiorstwa. Drugi aspekt związany z prowadzeniem wewnętrznych analiz i raportów ma znaczenie dla interesariuszy zewnętrznych. Przedsiębiorstwa mogą bowiem ujawniać wybrane informacje w sprawozdaniach, które są generowane fakultatywnie na potrzeby obecnych lub przyszłych inwestorów zainteresowanych niematerialnymi źródłami tworzenia przewagi konkurencyjnej i wzrostem wartości przedsiębiorstwa w przyszłości.

Literatura

- Chung K.H., Pruitt S.W.: *A Simple Approximation of Tobin's q*, „Financial Management” 1994, Vol. 23, Iss. 3.
- Kasiewicz S., Rogowski W., Kicińska M.: *Kapitał intelektualny. Spojrzenie z perspektywy interesariuszy*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006.
- Nita B.: *Rachunkowość w zarządzaniu strategicznym przedsiębiorstwem*, Wolters Kluwer Polska, Kraków 2008.
- Nita B.: *Rola rachunkowości zarządczej we wspomaganiu zarządzania dokonaniem przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego, Wrocław 2009.
- Pulic A.: *Intellectual Capital – Does it Create or Destroy Value?*, „Measuring Business Excellence” 2004, Vol. 8, Iss. 1.
- Skonsolidowane sprawozdanie finansowe grupy Comarch w latach 2008–2011.
- Stewart T.A.: *Trying to Grasp the Intangible*, „Fortune” 1995, Vol. 132, Iss. 7.

dr hab. prof. UE Bartłomiej Nita
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Katedra Rachunku Kosztów i Rachunkowości Zarządczej

Streszczenie

W opracowaniu ukazano znaczenie wewnętrznego raportowania na potrzeby zarządzania kapitałem intelektualnym przedsiębiorstwa. W pierwszej części artykułu wyjaśniono zakres raportowania zarządczego w kontekście kapitału intelektualnego i wskazano na dwa podejścia: wycenę kapitału intelektualnego w ujęciu wartościowym oraz jakościową ocenę kapitału intelektualnego za pomocą miar niepieniężnych. Następnie rozważania ograniczono do wyceny i ukazano zastosowanie w praktyce szacowania wartości rynkowej w stosunku do wartości księgowej oraz wskaźnika intelektualnej wartości dodanej. Rozważania zilustrowano krótką analizą na podstawie danych empirycznych z przedsiębiorstwa Comarch SA.

VALUATION OF INTELLECTUAL CAPITAL IN MANAGERIAL REPORTS

Summary

The paper illustrates the importance of internal reporting for intellectual capital management in a company. In the first part of the article, the scope of management reporting in the context of intellectual capital was explained and two approaches were pointed out: the valuation of intellectual capital and qualitative assessment of intellectual capital by means of non-monetary measures. In the second part of the paper, the discussion is limited to the valuation of intellectual capital. The practical applications of estimating the market value relative to book value and the value added intellectual coefficient were discussed. The considerations are illustrated with brief analysis based on empirical data from the company Comarch SA.

