

# Przegląd Prawno-Ekonomiczny

**REVIEW OF LAW, BUSINESS & ECONOMICS**

lipiec-sierpień-wrzesień

**Nr 44/1**  
(3/2018)



WYDZIAŁ ZAMIEJSKOWY  
PRAWA I NAUK  
O SPOŁECZEŃSTWIE | **KUL**

#### WYDAWCA

Katolicki Uniwersytet Lubelski Jana Pawła II | Wydział Zamiejscowy Prawa i Nauk o Społeczeństwie  
w Stalowej Woli

#### ADRES REDAKCJI

Redakcja „Przeglądu Prawno-Ekonomicznego” | 37-450 Stalowa Wola, ul. Ofiar Katynia 6a |  
e-mail: ppe@kul.pl

#### ZESPÓŁ REDAKCYJNY

dr Artur Lis – redaktor naczelny (editor-in-chief) | dr David W. Lutz (Holy Cross College w Notre Dame, USA) | dr Dariusz Żak – zastępcy redaktora naczelnego (associate editors) | dr hab. Grzegorz Wolak – sekretarz redakcji (administrative editor) | dr hab. Piotr T. Nowakowski – redaktor ds. międzynarodowych (international editor) | dr Filip Ciepły, dr Isaac Desta (Holy Cross College w Notre Dame, USA), dr Dorota Tokarska, dr Dominik Tyrawa, dr Timothy Wright (Holy Cross College w Notre Dame, USA) – redaktorzy tematyczni (subject editors) | dr Piotr Pomorski – redaktor statystyczny (statistical editor) | mgr Agnieszka Lis – redaktor językowy polskojęzyczny (Polish-language editor) | mgr Tomasz Deptuła (USA) – redaktor językowy anglojęzyczny (English-language editor) | prof. dr hab. Nikolaï Gołowaty (UKRAINA) – redaktor językowy rosyjskojęzyczny | dr Judyta Przyłuska-Schmitt – redaktor konsultant (consulting editor) | mgr Rafał Podlesny – redaktor techniczny (layout editor)

#### RADA NAUKOWA

ks. prof. dr hab. Antoni DĘBIŃSKI (Rektor KUL Lublin) | prof. dr hab. Thomas BURZYCKI (Holy Cross College w Notre Dame, USA) | prof. dr hab. Wiktor CZĘPURKO (Ukraina) | dr hab. Leszek CWIKŁA (KUL Stalowa Wola) | prof. dr hab. Czesław DEPTUŁA (KUL Lublin) | dr hab. Marzena DYJAKOWSKA (KUL Lublin) | abp. prof. dr hab. Andrzej DZIĘGA (Szczecin) | dr hab. Krzysztof GRZEGORCZYK (Wyższa Szkoła Humanistyczno-Przyrodnicza w Sandomierzu) | nadkom. dr Dominik HRYSZKIEWICZ (Wyższa Szkoła Policji w Szczytnie) | prof. dr hab. Aleks JUDASZEW (Interregional Academy of Personnel Management, Ukraina) | prof. dr hab. Marian KOZACZKA (KUL Stalowa Wola) | prof. dr hab. Andrzej KUCZUMOW (KUL Stalowa Wola) | prof. dr hab. Pantelis KYRMIZOĞLU (Alexander TEI of Thessaloniki, Greece) | dr hab. Antoni MAGDOŃ (KUL Stalowa Wola) | ks. prof. dr hab. Henryk MISZTAŁ (KUL Lublin) | prof. dr hab. Wojciech NASIEROWSKI (University of New Brunswick) | prof. dr hab. Jurij PACZKOWSKI (Ukraina) | prof. dr hab. Pylp PYLYPENKO (Ukraina) | prof. dr hab. Anton STASCH (European Akademy of Technology & Management, Oedheim Niemcy) | prof. dr hab. Tomasz WIELICKI (California State University, Fresno) | ks. dr hab. Krzysztof WARCHAŁOWSKI (Uniwersytet Kardynała Stefana Wyszyńskiego)

#### RECENZENCI ZEWNĘTRZNI

dr hab. Leszek BIELECKI (Wyższa Szkoła Ekonomii, Prawa i Nauk Medycznych w Kielcach) | dr Walenty GOŁOWCZENKO (Interregional Academy of Personnel Management, Ukraina) | dr hab. Mirosław KARPIUK (Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie) | dr Barbara Lubas (Nadbużańska Szkoła Wyższa w Siemiatyczach) | prof. dr hab. Oleksander MEREŻKO (Ukraina) | dr Kiril MURAWIEW (Interregional Academy of Personnel Management, Ukraina) | dr Łukasz Jerzy PIKUŁA (Uniwersytet Jana Kochanowskiego w Kielcach) | ks. dr hab. Tomasz RAKOCZY (Uniwersytet Zielonogórski) | dr hab. Krystyna ROSŁANOWSKA-PLICHCIŃSKA (Wyższa Szkoła Zarządzania i Ekologii w Warszawie) | dr hab. Piotr RYGUŁA (Uniwersytet Kardynała Stefana Wyszyńskiego) | dr hab. Romuald SZEREMIETIEW (Akademia Obrony Narodowej) | prof. dr hab. Jerzy Tomasz SZKUTNIK (Politechnika Częstochowska) | prof. dr hab. Dariusz SZPOPER (Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie) | dr hab. Andrzej SZYMAŃSKI (Uniwersytet Opolski) | dr Agnieszka OGRODNIK-KALITA (Uniwersytet Pedagogiczny im. KEN w Krakowie)

#### DRUK I OPRAWA

VOLUMINA.PL DANIEL KRZANOWSKI | ul. Ks. Witolda 7-9, 71-063 Szczecin | tel. 91 812 09 08 | e-mail: druk@volumina.pl

ISSN 1898-2166 | Nakład 300 egz.



Watykan, 25 kwietnia 2018 r.



# Spis treści

## Artykuły

KAZIMIERA JUSZKA, KAROL JUSZKA *Problematyka badawcza metodyki przeprowadzania okazania w Polsce* | 13

ELŻBIETA A. MAJ *Tajemnica w postępowaniu administracyjnym* | 22

MAGDALENA MATERNIAK *Wymóg uregulowanej sytuacji prawnej związków wyznaniowych z art. 195 §1 Kodeksu karnego* | 36

ANNA WOLSKA-BAGIŃSKA *Przesłanki ogłoszenia upadłości konsumenckiej* | 48

KRZYSZTOF BOKWA *Ekstradycja - regulacja i historia na przykładzie prawa austriackiego* | 68

JOANNA CZUCHRYTA *Dopuszczalność przeznaczenia agio na sfinansowanie spłaty z tytułu umorzenia udziałów (akcji) w spółkach kapitałowych* | 79

DAMIAN DOBOSZ *Treść wykonywania prawa własności w kontekście planowania i zagospodarowania przestrzennego* | 91

MICHAŁ GREGORCZYK, MONIKA UTRACKA *Umowy dowodowe - nowa instytucja w polskiej procedurze* | 104

KLAUDIA GRZEBIELA *Naruszenie prawa do zmiany sprzedawcy energii jako praktyka naruszająca zbiorowe interesy konsumentów* | 117

KLAUDIA KIJĄŃSKA *Prawo do prywatności, a niejawne prowadzenie działań wobec cudzoziemców na gruncie ustawy o działaniach antyterrorystycznych* | 131

JAN KLUZA *Przestępstwo propagowania treści faszystowskich w świetle ostatnich doniesień medialnych. Studium przypadku z Wodzisławia Śląskiego* | 146

ALEKSANDRA NIEPRZECKA *Przyznanie do winy w postępowaniach przed międzynarodowymi trybunałami karnymi a standardy rzetelnego procesu* | 159

ŁUKASZ CHYLA *Wzrost znaczenia klauzuli hardship w międzynarodowym prawie kontraktów* | 179

BARTŁOMIEJ PYKA *Obowiązek kontraktowania w prawie przewozowym* | 193

MICHAŁ SŁUŻALEC *Wyrażenie zgody przez pacjenta na ujawnienie tajemnicy lekarskiej a jawność rozprawy głównej na gruncie kodeksu postępowania karnego* | 210

IWO JAROSZ *Wybrane problemy związane ze stosowaniem artykułu 961 Kodeksu cywilnego* | 222

ADRIAN ROMKOWSKI *Normatywne i pozanormatywne podstawy odpowiedzialności za współsprawstwo wykroczenia* | 239

PATRYCJA FIGUŁA *Zdatność ugodowa a zdatność arbitrażowa - analiza relacji na tle Kodeksu postępowania cywilnego* | 265

PAULINA KOWALSKA *Sformułowanie wniosku z art. 380 k.p.c. w zażaleniu do Sądu Najwyższego* | 277

ALEKSANDRA KULICZKOWSKA *Institucja błędu w prawie umów* | 290

TOMASZ PILIKOWSKI *Zasada rzetelnego procesu a możliwość wykorzystania dowodów nielegalnych – analiza w perspektywie ostatnich nowelizacji Kodeksu postępowania karnego* | 305

JOANNA SZUMAŃSKA *Zabezpieczenie roszczenia przez arbitra doraźnego na tle postępowania o udzielenie zabezpieczenia przed sądem powszechnym* | 324

BARBARA ZIELIŃSKA – RAPACZ *Zwolnienie ubytków wyrobów akcyzowych z podatku w Polsce na tle prawa Unii Europejskiej* | 336

ŁUKASZ CHYLA *Wyzwania polskiego arbitrażu w sporach o zaskarżanie uchwał* | 349

MARCIN MOLENDĄ, MARTA KRUHŁAYĄ *Wycena kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa usług transportowych* | 367

## Glosa

AGNIESZKA OGRODNIK-KALITA *Glosa do wyroku Sądu Okręgowego w Gdańsku z dnia 6 lipca 2016 r., III CA 406/16* | 378

# Contents

## Articles

KAZIMIERA JUSZKA, KAROL JUSZKA *Research issues pertaining to the methodology of performing a police lineup in Poland* | 13

ELŻBIETA A. MAJ *The confidentiality in administrative proceedings* | 22

MAGDALENA MATERNIAK *The Requirement of regulated legal position of religious communities from art. 195 section. 1 of the Criminal Code* | 36

ANNA WOLSKA-BAGIŃSKA *Preconditions for declaring personal bankruptcy* | 48

JERZY NIKOŁAJEW KRZYSZTOF BOKWA *Extradition - regulation and history on the example of Austrian law* | 74

JOANNA CZUCHRYTA *Admissibility of financing remuneration for redeemed shares from agio* | 79

DAMIAN DOBOSZ *Content of the exercise of the ownership rights in the context of spatial planning and land development* | 91

MICHAŁ GREGORCZYK, MONIKA UTRACKA *Contracts of evidence - a new institution in the Polish procedure* | 104

KLAUDIA GRZEBIELA *Violation of the right to switch the energy supplier as a practice infringing collective consumer interests* | 117

KLAUDIA KIJĄŃSKA *Right to privacy and secret activities against foreigners based on act of counter-terrorism activities* | 131

JAN KLUZA *The crime of promoting fascist content in the view of recent media reports. Case study from Wodzisław Śląski* | 146

ALEKSANDRA NIEPRZECKA *Guilty Plea under the Proceedings before International Criminal Tribunals and the Standards of Fair Trial* | 159

ŁUKASZ CHYLA *The Rise of Hardship Clause in International Contract Law* | 179

- BARTŁOMIEJ PYKA *Obligation to contract in Carriage law* | 193
- MICHAŁ SŁUŻALEC *Consent of the patient for disclosure of professional secrecy and the principle of public while the main trial in criminal proceeding code* | 210
- IWO JAROSZ *Certain issues concerning the application of article 961 of the Polish Civil code* | 222
- ADRIAN ROMKOWSKI *Normative and beyond-normative basis of liability for co-perpetration in a contravention* | 239
- PATRYCJA FIGUŁA *Complicability and arbitrability - analysis of relationships on the background Code of Civil Procedure* | 265
- PAULINA KOWALSKA *Formulation of the application from art. 380 k.p.c. in a complaint to the Supreme Court* | 277
- ALEKSANDRA KULICZKOWSKA *Mistake in contract law* | 290
- TOMASZ PILIKOWSKI *The due process of law rule and the possibility of using illegal evi-dences - an analysis in the light the perspective of recent amendments of the Code of the Criminal Procedure* | 305
- JOANNA SZUMAŃSKA *Security of the claim made by an emergency arbitrator against the proceedings for granting security in a court of law* | 324
- BARBARA ZIELIŃSKA – RAPACZ *Exemption from excise duty in cases of lost goods in the Polish legal system compared to European Union law* | 336
- ŁUKASZ CHYLA *The challenges of Polish arbitration in shareholders' resolution disputes* | 349
- MARCIN MOLENDĄ, MARTA KRULAYĄ *Valuation of intellectual capital of a transport company* | 367

## Gloss

- AGNIESZKA OGRODNIK-KALITA *Gloss on The Regional Court Judgement in Gdańsk of July 6, 2016, III CA 406/16* | 378



Marcin Molenda, Marta Kruhlaya

# Wycena kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa usług transportowych

Valuation of intellectual capital of a transport company

## I. Wstęp

Kapitał intelektualny jest jednym z najważniejszych czynników, który przyczynia się nie tylko do poprawy wyników finansowych przedsiębiorstwa, ale też wpływa na jego konkurencyjność. W XXI wieku niematerialne zasoby przedsiębiorstwa (m.in. kapitał ludzki, kapitał regulacyjny) przyczyniają się do wytwarzania korzyści, które mają znaczący wpływ na wartość przedsiębiorstwa. Wynika to przede wszystkim z faktu, że w gospodarce światowej (zwłaszcza krajów wysoko rozwiniętych) produkcja materialna zaczyna ustępować sektorowi usług, w którym istotne znaczenie odgrywa kapitał ludzki. Badanie kapitału intelektualnego stanowi nowy kierunek w zarządzaniu wartością przedsiębiorstwa. W związku z tym, wycena kapitału intelektualnego i zarządzanie nim jest aktualnym problemem współczesnej gospodarki dlatego celem niniejszego artykułu jest analiza wyceny kapitału intelektualnego na przykładzie przedsiębiorstwa usług transportowych jakim jest Aeroflot.

## II. Teoretyczne aspekty kapitału intelektualnego

Kapitał intelektualny<sup>1</sup> jest pojęciem bardzo różnie definiowanym w literaturze naukowej i szybko się zmieniającym. W związku z tym naukowcy, tacy jak E.

---

<sup>1</sup> Pojęcie to definiowane jest głównie na poziomie zarządzania przedsiębiorstwem.

Brooking, O. Sanchez, T. Bewzen czy G. Meece zwracali szczególną uwagę na interpretowanie kapitału intelektualnego, jak również na jego elementy składowe i pomiar. Kwestie zdefiniowania i pomiaru kapitału intelektualnego zostały też poruszone przez polskich naukowców m.in. K. Śledzik, M. Bratnickiego, A. Ujwary – Gil, A. Sopińską, P. Wachowiaka.

Pomimo powszechnego uznania znaczenia kapitału intelektualnego, w literaturze przedmiotu nie istnieje jedna, powszechnie uznawana i akceptowana definicja tego pojęcia<sup>2</sup>. Ponadto istniejące definicje są czasami niejednoznaczne, a niekiedy nawet sprzeczne. T. A. Stewart w opublikowanych pracach podaje następujące definicje kapitału intelektualnego: „kapitał intelektualny jest swego rodzaju materiałem intelektualnym, który został zdobyty, sformalizowany i wykorzystany do tworzenia majątku poprzez wytwarzanie aktywów o wyższej wartości”<sup>3</sup>, „kapitał intelektualny obejmuje zdolności pracowników, wartość opatentowanej wiedzy i procesów oraz relacje z klientami i dostawcami”<sup>4</sup>. Uogólniając wyjaśnienia autora, można stwierdzić, że kapitał intelektualny jest szczególnym rodzajem zasobu niematerialnego, który obejmuje nie tylko wiedzę i doświadczenie, ale też informacje i własność intelektualną które uczestniczą w tworzeniu wartości przedsiębiorstwa.

A. Sopińska i P. Wachowiak definiują kapitał intelektualny jako „ukryte» aktywa przedsiębiorstwa, które nie są w pełni ujęte w sprawozdawczości bilansowej firmy, a które obejmują zarówno to, co tkwi w głowach członków organizacji, jak i to, co pozostaje w przedsiębiorstwie, gdy oni je opuszczają”<sup>5</sup>. Oznacza to, że kapitał intelektualny może w rzeczywistości składać się z aktywów intelektualnych, które wynikają z wiedzy, doświadczenia, umiejętności i kompetencji pracowników. Tak więc, kapitał intelektualny jest postrzegany jako rozszerzona koncepcja wartości niematerialnych. M. Bratnicki w swoich rozważaniach określa kapitał intelektualny jako „sumę wiedzy posiadanej przez ludzi tworzących społeczność przedsiębiorstwa oraz praktycznym przekształceniem tej wiedzy w składniki wartości przedsiębiorstwa”<sup>6</sup>. Z kolei D. Dobija uważa, że kapitał intelektualny stanowią niematerialne zasoby przedsiębiorstwa

---

<sup>2</sup> Terminu „kapitał intelektualny” pierwszy raz użył J. Kenneth Galbraith w 1969 r. w znaczeniu szerszym niż tylko czysty intelekt, ujmując go jako wcielenie stopnia intelektualnych działań.

<sup>3</sup> T. Stewart, *Intellectual Capital: The New Wealth Of Organizations.*, Nicholas Brealey Publishing, Business Digest, New York 1997.

<sup>4</sup> [www.academia.edu](http://www.academia.edu), (dostęp: 12.05.2018).

<sup>5</sup> A. Sopińska, P. Wachowiak, *Jak zmierzyć kapitał intelektualny w przedsiębiorstwie*, E-mentor nr 2 (4)/2004, s. 42.

<sup>6</sup> M. Bratnicki, *Dylematy i pułapki współczesnego zarządzania*, Polska Akademia Nauk, Oddział w Katowicach, Wydawnictwo Gnome, Katowice 2001, s. 111.

przyczyniające się do generowania strumienia przyszłych korzyści wpływających na kreowanie wartości danego podmiotu gospodarczego<sup>7</sup>. Wymienione powyżej określenia kapitału intelektualnego świadczą o tym, że we współczesnej gospodarce jest on najważniejszym z rodzajów kapitału, który decyduje o rozwoju każdego przedsiębiorstwa, gdyż kapitał intelektualny wpływa na tempo rozwoju i postęp technologiczny przedsiębiorstwa, co w przyszłości może się przełożyć na wzrost przewagi konkurencyjnej na rynku. Ponadto, biorąc pod uwagę kapitał intelektualny można ocenić jakość zarządzania w przedsiębiorstwie.

Według B. Marr i J. Chatzkel, autorów artykułu *Intellectual capital at the crossroads: managing, measuring, and reporting of IC*, opublikowanego w czasopiśmie „Journal of Intellectual Capital” przyczyną rozbieżności poglądów jest interdyscyplinarny charakter kapitału intelektualnego, gdyż pracownicy posiadający różne doświadczenie zawodowe i życiowe rozpatrują kapitał intelektualny z różnych punktów widzenia. Księgowy może zdefiniować kapitał intelektualny jako niefinansowe środki trwałe, które nie mają substancji fizycznej natomiast można je zidentyfikować i kontrolować za pomocą prawa. Ścisłość powyższej definicji wyklucza szereg składników kapitału intelektualnego takich jak satysfakcja klientów, wiedza i umiejętność pracowników, ponieważ nie mogą one znaleźć odzwierciedlenia w księgowości. Z punktu widzenia pracownika działu HR, kapitał intelektualny definiowany jest jako umiejętność, wiedza i nastawienie pracowników. Z kolei pracownicy działów marketingowych za kapitał intelektualny uznają rozpoznawalność marki.

Problem braku ujednoczenia definicji kapitału intelektualnego wynika też z faktu, że naukowcy zajmujący się problematyką kapitału intelektualnego, reprezentują różne dyscypliny naukowe i definiują go w zależności od własnych potrzeb. Kapitał intelektualny jest zatem zgromadzoną wiedzą, która jest przypisana do przedsiębiorstwa i wykorzystywana do produkcji wybranych towarów i usług.

Aby w pełni zrozumieć istotę kapitału intelektualnego, należy również przedstawić jego strukturę (elementy), które go tworzą. Ponieważ nie ma zunifikowanej struktury i ujednoczonej definicji kapitału intelektualnego, pojawia się problem jego strukturyzacji<sup>8</sup>. Kapitał intelektualny można podzielić na trzy rodzaje: konsumencki, ludzki i organizacyjny<sup>9</sup>.

---

<sup>7</sup> Por. D. Dobija, *Pomiar i sprawozdawczość kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania im. Leona Koźmińskiego, Warszawa 2003, s. 10.

<sup>8</sup> Wewnętrzna struktura kapitału intelektualnego w przedsiębiorstwie jest różnie ujmowana w literaturze dotyczącej zarządzania.

<sup>9</sup> Według Modelu platformy wartości H. Saint-Onge'a.

Kapitał ludzki może obejmować umiejętności, kwalifikacje i doświadczenie personelu, czyli wszystko to, co może dotyczyć ludzi. Jest to zatem najbardziej widoczna część kapitału intelektualnego – umiejętności praktyczne, wiedza, zdolności kognitywne oraz twórczość.

Kapitał strukturalny obejmuje oprogramowanie, znaki towarowe, patenty, licencje itd. Kapitał strukturalny jest istotnym elementem dla organizacji jako całości, który prezentuje posiadanie aktywów niematerialnych, z możliwością wielokrotnego wykorzystania w celu tworzenia nowych wartości, pokazując w ten sposób jak kapitał ludzki, transformując informację, może być wykorzystany w przedsiębiorstwach.

Do kapitału konsumenckiego można odnieść relacje z klientami, znaki towarowe oraz informację o klientach. Najważniejszym zadaniem tej części kapitału intelektualnego jest stworzenie takiej struktury, która pozwoli konsumentowi produktywnie i skutecznie komunikować się z personelem firmy.

Inną strukturę kapitału intelektualnego przedstawia E. Głuszek. Według tego autora kapitał intelektualny reprezentuje zasoby niematerialne obejmujące takie kategorie (elementy) jak:

- kapitał ludzki: zasoby pochodzące od ludzi pracujących w danym przedsiębiorstwie lub w danej jednostce przestrzennej, obejmujące ich wiedzę, kompetencje, doświadczenie, duch przedsiębiorczości, innowacyjność itd.;
- kapitał strukturalny: zasoby, które dają podmiotom gospodarczym wewnętrzną siłę, takie jak kultura organizacyjna, zdolności zarządcze, systemy informacyjne itp.;
- kapitał rynkowy: zasoby, które dają podmiotom gospodarczym siłę na rynku, czyli marki produktów, lojalność klientów, reputację;
- kapitał regulacyjny: reprezentuje własność intelektualną, tzn. patenty, znaki towarowe, licencje itp.<sup>10</sup>.

Wymienione struktury są ściśle ze sobą powiązane, dlatego przedsiębiorstwo powinno inwestować we wszystkie elementy tworzące kapitał intelektualny.

Należy też pamiętać, że na tworzenie kapitału intelektualnego mają wpływ zarówno czynniki wewnętrzne (na które przedsiębiorstwo ma wpływ) oraz zewnętrzne. Do pierwszej grupy zalicza się m.in. kapitał ludzki, kulturę organizacyjną, klientów, dostawców, lokalną społeczność. Z kolei do czynników związanych z otoczeniem przedsiębiorstwa zalicza się m.in. lokalizację w przestrzeni,

---

<sup>10</sup> E. Głuszek, *Zarządzanie zasobami niematerialnymi przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2004, s. 66.

zagospodarowanie infrastrukturalne oraz czynniki mające wymiar ogólnogospodarczy (np. prawno – polityczny)<sup>11</sup>.

W związku z przejściem do gospodarki innowacyjnej, na pierwszy plan wychodzi rola wartości niematerialnych w odniesieniu do materialnych, ponieważ tworzą one przewagę konkurencyjną przedsiębiorstwa. Kapitał intelektualny można określić porównując kapitalizację i wartości księgową aktywów. Im różnica jest większa, tym więcej kapitału intelektualnego posiada wyceniane przedsiębiorstwo. W wielu badaniach „wartość dodana jest uważana za wskaźnik kapitału intelektualnego, wynikającą z faktu, że normalny zysk ekonomiczny generowany jest przez aktywa finansowe i fizyczne, a nadwyżkę zysków z zasobów niematerialnych dostępnych dla przedsiębiorstwa”<sup>12</sup>.

### III. Metody wyceny kapitału intelektualnego

Aby określić wpływ kapitału intelektualnego na wynik przedsiębiorstwa stosuje się koncepcję zarządzania opartą na wartości rynkowej Value Based Management (VBM). Koncepcja ta pojawiła się w ramach amerykańskiego zarządzania finansowego i koncentruje się przede wszystkim na rozwoju organizacji, który przyczynia się do budowania wartości przedsiębiorstwa (maksymalizowania wartości przedsiębiorstwa dla jej akcjonariuszy)<sup>13</sup>. Z punktu widzenia metodologii, koncepcja zarządzania oparta na wartości rynkowej, jest wynikiem połączenia rachunkowości menedżerskiej z wewnętrznymi/zewnętrznymi czynnikami wpływającymi na wyniki przedsiębiorstwa. Głównym celem koncepcji VBM jest długoterminowy wzrost wartości inwestycyjnej kapitału. Organizacje, które skutecznie zarządzają swoją wartością, są najbardziej atrakcyjnymi obiektami inwestycyjnymi. Wynikiem sprawnego zarządzania w ramach koncepcji VBM jest zwiększenie atrakcyjności inwestycyjnej przedsiębiorstwa, co pozytywnie wpływa na rozwój kapitału intelektualnego.

Tradycyjne sprawozdania finansowe na ogół nie prezentują w aktywach niematerialnych bardzo istotnych dla przedsiębiorstwa informacji, którymi są m.in. kapitał intelektualny. Brak rzetelnej oceny może doprowadzić do niewłaściwego inwestowania oraz podjęcia błędnych decyzji zarządczych. Trudności w obliczeniu

---

<sup>11</sup> M. Molenda, *Kapitał ludzki*, [w]: *Geografia ekonomiczna*, K. Kuciński (red.), wydanie III zmienione, Oficyna wydawnicza a Wolters Kluwer business, Warszawa 2015, s. 113.

<sup>12</sup> J. Najdionowa, M. Oskolkowa, *The transformation of intellectual capital in company's value in the knowledge economy*, „Corporate Finance” nr 2, 2011, s. 93.

<sup>13</sup> [www.vbm-consulting.net](http://www.vbm-consulting.net), (dostęp: 12.05.2018).

kapitału intelektualnego wynikają nie tylko z braku ogólnie przyjętej definicji kapitału intelektualnego, ale także z braku jednego standardu jego wyceny.

Sporządzając wycenę aktywów niematerialnych przedsiębiorstwa, warto pamiętać, że mają one charakter zmienny, który jest uzależniony od wielu czynników zewnętrznych. Składniki kapitału intelektualnego takie jak doświadczenie, kompetencje, umiejętności, wiedza mogą być w badanym przedsiębiorstwie głównymi generatorami zysków i przewagi konkurencyjnej, zaś poza nim nie mieć żadnej wartości rynkowej. Wycena aktywów niematerialnych w tym kapitału intelektualnego, często ma charakter subiektywny. Brak wystandaryzowanej definicji komplikuje proces wyceny, robiąc go wręcz niemożliwym, co może być spowodowane również silną korelacją między kapitałem intelektualnym i aktywami.

W związku z rosnącym znaczeniem kapitału intelektualnego, rozszerzeniem zakresu jego wykorzystania w zarządzaniu korporacyjnym wyodrębniono nowe komórki organizacyjne zajmujące się zarządzaniem kapitałem intelektualnym. Doświadczenie wielu inwestorów wskazuje, że inwestycje w kapitał intelektualny są najbardziej opłacalne. Jest to jednak możliwe dzięki inteligentnemu i efektywnemu zarządzaniu. Jednak, podobnie jak przy wycenie każdego rodzaju kapitału, wycena kapitału intelektualnego napotyka wiele problemów. W celu rozwiązania tych problemów, należy wybrać odpowiedni model zarządzania kapitałem intelektualnym, a także ocenić ten rodzaj kapitału. Istnieje wiele metod wyceny wartości niematerialnych, natomiast żadną metodą nie można w pełni wycenić kapitału intelektualnego. Oznacza to, że przy wyborze metody, konieczne jest jasne określenie celu wyceny.

Metody wyceny kapitału intelektualnego, według Karla-Erica Swayby'ego można przedstawić w czterech kategoriach, a mianowicie:

1. Stopy zwrotu z aktywów (Return of Assets - ROA) – różnica wartości rynkowej przedsiębiorstwa przed odliczeniem podatków za dany okres a rzeczywistymi aktywami przedsiębiorstwa. Otrzymany wynik jest porównywalny z analogicznym wskaźnikiem dla całej branży;
2. Metody kapitalizacji rynkowej (Market Capitalization Methods - MCM) – metoda jest określana na podstawie różnicy między kapitalizacją rynkową przedsiębiorstwa a kapitałem własnym akcjonariuszy. Uzyskana wartość to wartość niematerialnych aktywów przedsiębiorstwa, co może bezpośrednio odzwierciedlać wartość kapitału intelektualnego;
3. Bezpośredniego podejścia do pomiaru kapitału intelektualnego (Direct Intellectual Capital - DIC). Zgodnie z tym podejściem, początkowo są oceniane poszczególne składniki kapitału intelektualnego. Po dokonaniu oceny zostaje ustalona całkowita wartość kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa;

4. Metody kart punktowych (Scorecard Methods - SC)<sup>14</sup>. Metoda ta określa różne składniki kapitału intelektualnego, które zostają przedstawione na karcie wyników lub na wykresach. Zastosowanie metody kart punktowych nie wiąże się z oszacowaniem kapitału intelektualnego w jednostkach pieniężnych<sup>15</sup>.

Metody ROA i MCM określają wartość kapitału intelektualnego w jednostkach pieniężnych, które mogą być przydatne w sytuacjach fuzji i przyjęć przedsiębiorstw. Zaletą metody DIS i SC jest przedstawienie pełnego obrazu „kondycji” przedsiębiorstwa, którą najczęściej stosuje się przy wycenie przedsiębiorstw sektora publicznego oraz non-profit. Za popularną metodę wyceny kapitału intelektualnego uznano współczynnik (q) Tobina. Wskaźnik ten ma przewagę nad podobnymi wskaźnikami ze względu na dobrą interpretowalność i łatwość w zrozumieniu. Współczynnik jest ilorazem wartości rynkowej i wartości księgowej przedsiębiorstwa. Jeżeli wynik jest większy od 1 tzn. wartość rynkowa jest większa od wartości księgowej przedsiębiorstwa (przedsiębiorstwo osiąga zysk kosztem aktywów niezarejestrowanych). W przypadku, gdy wskaźnik jest mniejszy od 1, przedsiębiorstwo powinno zacząć inwestować w kapitał intelektualny. To może oznaczać, że akcje przedsiębiorstwa są niedowartościowane. Współczynnik (q) Tobina jest uniwersalny i pozwala oceniać kapitał intelektualny w różnych branżach. Wynik obliczeń Carnegie Group, wskazuje, że im wyższy poziom technologiczny, tym większa wartość tego wskaźnika<sup>16</sup>.

## IV. Wycena kapitału intelektualnego linii lotniczej Aeroflot

W celu oszacowania kapitału intelektualnego w przedsiębiorstwach usług transportowych wykorzystuje się współczynnik (q) Tobina, który jest najbardziej wiarygodną metodą zintegrowanej oceny kapitału intelektualnego. Współczynnik ten jest stosunkiem wartości rynkowej do wartości odtworzenia aktywów materialnych. Wartość rynkową przedsiębiorstwa można określić przez jego

---

<sup>14</sup> Najbardziej rozpoznawalnym przykładem metody kart punktowych jest metoda Navigator szwedzkiej firmy ubezpieczeniowej Scandia, która wycenia kapitał intelektualny od 1994 roku. Jak zauważa dyrektor firmy ds. kapitału intelektualnego Leif Edvinsson, kapitał przedsiębiorstwa składa się z kapitału finansowego i kapitału intelektualnego. W metodzie Scandia Navigator kapitał intelektualny obejmuje kapitał ludzki i strukturalny. Ten ostatni z kolei można podzielić na kapitał konsumencki i kapitał organizacyjny. Natomiast kapitał organizacyjny składa się z kapitału innowacyjnego i procesowego. Opracowany przez Leifa Edvinssona model, pozwala ocenić kapitał intelektualny z punktu widzenia tworzenia wartości.

<sup>15</sup> [www.creativeconomy.ru](http://www.creativeconomy.ru), (dostęp: 12.05.2018).

<sup>16</sup> [www.carnegie.se](http://www.carnegie.se), (dostęp: 12.05.2018).

kapitalizację. W przypadku gdy kapitalizacja przewyższa wartość środków trwałych, może to wskazywać, że wartości niematerialne przedsiębiorstwa (zdolności pracowników, skuteczność zarządzania organizacją itd.) są wysoko cenione na rynku. Popularność wskaźnika (q) Tobina wynika z jego relatywnie łatwej interpretacji – otóż w długim okresie wartość (q) powinna teoretycznie zbliżyć się do jedności, zaś wartości wyższe od 1 i od q obliczonego dla przedsiębiorstw konkurencyjnych oznaczają, że dane przedsiębiorstwo jest w stanie osiągać ponadprzeciętne zyski dzięki zaangażowaniu kapitału intelektualnego<sup>17</sup>. Im wyższy poziom kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa, tym wyższa wydajność jego działalności, niezależnie od branży i wielkości firmy<sup>18</sup>.

W celu obliczenia wskaźnika (q) Tobina w tabeli 1 przedstawiono wartości niezbędnych wskaźników na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstwa Aeroflot.

Tabela 1. Współczynnik (q) Tobina przedsiębiorstwa usług transportowych Aeroflot w latach 2014-2016.

Przedsiębiorstwo Aeroflot	2014 w tys. rubli rosyjskich	2015 w tys. rubli rosyjskich	2016 w tys. rubli rosyjskich
Wartość rynkowa (MVCS)*	35800000	62300000	169900000
Zobowiązania Długoterminowe (BVLTD)*	14137779	21200970	23458095
Zobowiązania Krótkoterminowe (BVCL)*	68459472	115999774	91299325
Zapasy (BVINV)*	4173369	7081886	5484601
Aktywa obrotowe (BVCA)*	85297184	110013886	127847936
Aktywa ogółem (BVTA)*	145880279	186544805	206951336
Q-Tobina*	0,26	0,52	0,78

\*Wskaźnik q-Tobina = (MVCS+BVLTD+BVINV+BVCL-BVCA)/BVTA

gdzie:

MVCS - wartość rynkowa akcji zwykłych,

BVLTD - wartość księgowa zobowiązań długoterminowych,

BVINV - wartość księgowa zapasów,

BVCL - wartość księgowa zobowiązań krótkoterminowych,

BVCA - wartość księgowa aktywów obrotowych,

BVTA - wartość księgowa wszystkich aktywów.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych [www.stocks.investfunds.ru](http://www.stocks.investfunds.ru)

Na podstawie uzyskanych w tabeli 1 informacji została wyznaczona średnia wartość współczynnika (q) Tobina w latach 2014-2016. Wartość ta jest na poziomie

<sup>17</sup> S. Kasiewicz, W. Rogowski, M. Kicińska, *Kapitał intelektualny. Spojrzenie z perspektywy interesariuszy*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006, s. 68-69.

<sup>18</sup> A. Bykowa, M. Molodczik, *Wpływ kapitału intelektualnego na wyniki działalności przedsiębiorstwa*, Vestnik, St. Petersburg 2011, nr 1, s. 29-55.



0,52. Uzyskany wynik świadczy o tym, że w przedsiębiorstwie Aeroflot wartość kapitału intelektualnego jest na zbyt niskim poziomie, gdyż współczynnik ten jest poniżej 1. Oznacza to, że wartość przedsiębiorstwa jest niższa od ceny środków trwałych. Innymi słowy wartości niematerialne i prawne nie są w pełni wycenione. Na podstawie wartości można stwierdzić, że Aeroflot nie tworzy skutecznie kapitału intelektualnego (mimo, że jest głównym graczem na rosyjskim rynku usług transportowych), chociaż rośnie znaczenie kapitału intelektualnego. W przypadku gdy współczynnik (q) Tobina wynosi poniżej 1, może to świadczyć o niedowartościowaniu przedsiębiorstwa na rynku, albo o tym że poziom zarządzania przedsiębiorstwem lub relacje z klientami są na tak niskim poziomie, że zmniejszają wartość przedsiębiorstwa. Jak już wspomniano wcześniej, aby zwiększyć kapitał intelektualny, należy inwestować w każdy rodzaj kapitału jednocześnie. Ponieważ kapitał ludzki, organizacyjny i konsumencki pozostają w trwałych relacjach ze sobą, inwestowanie w każde z nich osobno nie przyniesie pożądanego rezultatu.

W celu oszacowania pozycji konkurencyjnej przedsiębiorstwa Aeroflot, zostaną porównane wskaźniki (q) Tobina głównego konkurenta na rosyjskim rynku usług transportowych, a mianowicie przedsiębiorstwa Utair (tabela 2).

Tabela 2. Współczynnik (q) Tobina przedsiębiorstwa usług transportowych Utair w latach 2014-2016.

Przedsiębiorstwo Utair	2014 w tys. rubli rosyjskich	2015 w tys. rubli rosyjskich	2016 w tys. rubli rosyjskich
Wartość rynkowa (MVCS)	4733105	49700000	55700000
Zobowiązania Długoterminowe (BVLTD)	28035125	84770954	82047945
Zobowiązania Krótkoterminowe (BVCL)	75741159	21024975	13157559
Zapasy (BVINV)	2498409	2843325	3706536
Aktywa obrotowe (BVCA)	58256674	55800392	45766976
Aktywa ogółem (BVTA)	84372053	92962378	83515762
Q-Tobina	0,63	1,1	1,3

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych [www.stocks.investfunds.ru](http://www.stocks.investfunds.ru)

Jak wynika z tabeli 2 mimo znaczących różnic w wartościach rynkowych (Aeroflot jest bardziej ceniony na rynku) to dzięki kapitałowi intelektualnemu przedsiębiorstwo Utair osiąga ponadprzeciętne zyski. Należy zwrócić uwagę na fakt, że przedsiębiorstwa usług transportowych na rosyjskim rynku dobrze sobie radzą z zarządzaniem kapitałem intelektualnym, natomiast wynik wyceny wybranych przedsiębiorstw nie jest zadawalający, co może świadczyć o nieefektywnym zarządzaniu oraz wykorzystaniu zasobów intelektualnych.

## V. Podsumowanie

Kapitał intelektualny jest jednym z najważniejszych kapitałów w każdym przedsiębiorstwie. Ma on też znaczący wpływ na wyniki przedsiębiorstwa. Tworzą go różne elementy (kategorie), które są ściśle ze sobą powiązane, dlatego przedsiębiorstwo powinno inwestować we wszystkie elementy tworzące strukturę kapitału intelektualnego. W celu rozwiązania problemów z zarządzaniem kapitałem intelektualnym, konieczne jest zastosowanie pewnych środków naprawczych, a mianowicie niezbędna jest stała modernizacja całej struktury wpływającej na kapitał intelektualny i skuteczne monitorowanie tych zmian.

W celu oszacowania wpływu kapitału intelektualnego na wynik przedsiębiorstwa, wykorzystano współczynnik (q) Tobina, który jest najbardziej wiarygodną metodą zintegrowanej oceny kapitału intelektualnego. Mimo niewielkiej wartości współczynnika (q) Tobina przedsiębiorstwo Aeroflot rozwija się dobrze, tworząc i rozwijając kapitał intelektualny. W dłuższym horyzoncie czasowym wartość wskaźnika (q) Tobina wzrasta. W rezultacie czego aktywa niematerialne ulegają aprecjacji, a przedsiębiorstwo odnotowuje wzrost wartości. Ten sygnał świadczy o coraz skuteczniejszym zarządzaniu kapitałem intelektualnym.

### Bibliografia

#### Literatura

- Bratnicki M., *Dylematy i pułapki współczesnego zarządzania*, Polska Akademia Nauk, Oddział w Katowicach, Wydawnictwo Gnome, Katowice 2001.
- Bykowa A., Molodczik M., *Wpływ kapitału intelektualnego na wyniki działalności przedsiębiorstwa*, Vestnik, St. Petersburg 2011, nr 1.
- Dobja D., *Pomiar i sprawozdawczość kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania im. Leona Koźmińskiego, Warszawa 2003.
- Głuszek E., *Zarządzanie zasobami niematerialnymi przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2004.
- Kasiewicz S., Rogowski W., Kicińska M., *Kapitał intelektualny. Spojrzenie z perspektywy interesariuszy*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006.
- Molenda M., *Kapitał ludzki*, [w]: *Geografia ekonomiczna*, K. Kuciński (red.), wydanie III zmienione, Oficyna wydawnicza a Wolters Kluwer business, Warszawa 2015.
- Najdionowa J., Oskolkowa M., *The transformation of intellectual capital in company's value in the knowledge economy*, „Corporate Finance” nr 2, 2011.
- Sopińska A., Wachowiak P., *Jak zmierzyć kapitał intelektualny w przedsiębiorstwie*, E-mentor nr 2 (4)/2004.

Stewart T., *Intellectual Capital: The New Wealth Of Organizations*,. Nicholas Brealey Publishing, Business Digest, New York 1997.

### Źródła internetowe

www.academia.edu

www.carnegie.se

www.creativeeconomy.ru

www.stocks.investfunds.ru

www.vbm-consulting.net

### Streszczenie

Kapitał intelektualny jest bardzo ważnym czynnikiem wpływającym na wynik finansowy przedsiębiorstwa i konkurencyjność dlatego celem niniejszego artykułu jest zaprezentowanie analizy wyceny kapitału intelektualnego na przykładzie przedsiębiorstwa usług transportowych. W pierwszej części artykułu omówiono teoretyczne aspekty kapitału intelektualnego. Wyjaśniono istotę oraz przedstawiono strukturę kapitału intelektualnego. Następnie przedstawiono metody jego wyceny. W końcowej części artykułu dokonano analizy wyceny kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa transportowego działającego na rynku lotniczym.

SŁOWA KLUCZOWE: kapitał intelektualny, wycena, (q) Tobina, przedsiębiorstwo, zarządzanie.

### Summary

Intellectual capital is a very important factor influencing the financial result and the company's competitiveness, therefore, the purpose of this article is to present an analysis of the valuation of intellectual capital on the example of the transport company. The first part of the article describes the theoretical aspects of intellectual capital. Explained the essence and the structure of intellectual capital. Then, the valuation methods are presented. In the final part of the article was analyzed the valuation of the intellectual capital of the transport company operating in the aviation market.

KEY WORDS: intellectual capital, valuation, (q) Tobina, organization, management.

### Autor

**dr Marcin Molenda** - Szkoła Główna Handlowa (SGH) w Warszawie, Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie. Główne kierunki zainteresowań naukowych dotyczą zarządzania zasobami ludzkimi w przedsiębiorstwie turystycznym.

**mgr Marta Kruhlaya** - doktorantka w Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie. Zainteresowania naukowe koncentrują się na wycenie kapitału intelektualnego oraz wartościowaniu stanowisk pracy.