

Dariusz Zarzecki

Uniwersytet Szczeciński

WYBRANE PROBLEMY SZACOWANIA WARTOŚCI KADRY (KAPITAŁU LUDZKIEGO)*

1. Wstęp

Wartość kadry lub – mówiąc bardziej precyzyjnie – wartość zgromadzonych zasobów pracy (*assembled workforce* – AW) należy do niematerialnych aktywów w ramach kapitału ludzkiego. Jest ona bardzo często ujawniana i wyceniana w trakcie fuzji i przejęć czy innych transakcji kupna-sprzedaży przedsiębiorstw. Zgromadzone zasoby pracy (AW) najczęściej są wyceniane za pomocą podejścia kosztowego poprzez oszacowanie kosztów rekrutacji i asymilacji pracowników. Teoretycznie wynagrodzenie pracowników jest określone według stawek rynkowych, pojawia się jednak korzyść wynikająca właśnie ze zgromadzenia, przeszkolenia i zorganizowania zasobów pracy. Gdy zasoby pracy zostaną już zgromadzone, aktywa te (AW) są często postrzegane jako samoodtwarzające się i dlatego traktuje się je jako aktywa o nieskończonym cyklu życia lub aktywa niezużywające się [Reilly, Schweihs 2000, s. 178-179].

2. Aktywa niematerialne, kapitał ludzki, kapitał intelektualny

Terminy: „aktywa niematerialne”, „aktywa oparte na wiedzy”, „kapitał intelektualny” są często używane zamiennie. Czyni tak np. B. Lev w swojej znanej pracy nt. zarządzania, mierzenia i raportowania aktywów niematerialnych [Lev 2001, s. 5]. Jako pojęcia równoważne kapitałowi intelektualnemu używa się często sformułowań: „niewidoczne aktywa”, „aktywa niefinansowe”, „aktywa ukryte”, „niewidoczny bilans”, „kapitał wiedzy”, „wewnętrznie generowana wartość firmy”, „ukryta wartość” [Marcinkowska 2006, s. 194-195]. Również inni autorzy stosują zamiennie terminy takie, jak: „wartości niewymierne”, „aktywa intelektualne”,

* Artykuł wygłoszony w 2006 r. na konferencji pt. „Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka”.

„kapitał intelektualny” i inne kombinacje rzeczowników („aktywa”, „kapitał”, „wartość”) i przymiotników („intelektualny”, „niematerialny”) opisujące rozważane zjawisko, przy czym termin wykorzystywany do opisu zjawiska zależy od dziedziny, z której wywodzi się osoba posługująca się danym terminem. Na przykład kategoria „wartości niematerialne” wykorzystywana jest powszechnie w rachunkowości. Według tego ujęcia „wartości niematerialne i prawne to możliwe do zidentyfikowania niepieniężne składniki aktywów trwałych, niemające postaci fizycznej, będące w posiadaniu przedsiębiorstwa w celu ich wykorzystania w jego działalności operacyjnej” [Gmytrasiewicz, Karmańska 2002, s. 139].

Do terminu „aktywa wiedzy” odwołują się najczęściej ekonomiści, a „kapitał intelektualny” to domena specjalistów od zarządzania i zarządzających [Dobija 2003, s. 38]. Kapitał intelektualny można rozumieć jako całość aktywów dostępnych firmie, a wynikających z posiadania wiedzy. Należy go więc postrzegać już jako wynik (rezultat) procesu przekształcenia (transformacji) wiedzy, ale jednocześnie jako wiedzę samą w sobie, która jest zamieniana we własność intelektualną. Według T. Stewarta kapitał intelektualny to materiał intelektualny: wiedza, informacje, własność intelektualna i doświadczenie, które mogą być wykorzystane do tworzenia bogactwa¹. Bez względu na to, jaki termin zostanie użyty, stosujący go mają na myśli niematerialne zasoby firmy, a zatem niemające fizycznego lub finansowego wymiaru, przyczyniające się do generowania strumienia przyszłych korzyści i wpływające istotnie na wartość firmy. W sytuacji, gdy przyszłe korzyści są chronione prawem, tak jak to jest w przypadku patentów, znaków firmowych czy praw autorskich, odwołujemy się do nich jako do praw intelektualnych [Dobija 2003, s. 38].

Do klasyków literatury światowej zajmujących się omawianą problematyką należą m.in.: P. Drucker, G. Becker, W. Hudson, H. Itami, E. Flamholtz, K.-E. Sveiby, L. Edvinsson, J. Mouritsen, B. Lev, J. Roos, G. Roos, D. Teece, P. Sullivan, H. Saint-Onge, N. Bontis, A. Brooking, P. Fernandez, M. Barth, M. Darby, P. Megna, R. Abdel-khalik, R. Likert, B. Hansson, J. Hand, M. Huselid. Z polskich autorów zajmujących się tą tematyką można wymienić m.in. takich autorów, jak: W. Grudzewski, I. Hejduk, M. Romanowska, R. Borowiecki, M. Dobija, S. Kwiatkowski, B. Miłkula, M. Marcinkowska, P. Płoszajski, B. Wawrzyniak, D. Dobija, A. Podrzywałow, D. Pelc, G. Michalczyk, W. Skoczylas, J. Toborek-Mazur, S. Kasiewicz, W. Rogowski, S. Marek, B. Czerniachowicz, M. Jurek, A. Helin, W. Kieżun, A. Sopińska, P. Wachowiak, J. Dietl, B. Glinkowska, J. Koziński, E. Głuszek [Lev 2001; Marcinkowska 2006; Dobija 2003; Kasiewicz, Rogowski, Kicińska 2006; Zarzecki, Kisielewska 2000].

3. Dezagregacja wartości rynkowej spółki

Wartość rynkowa kapitału własnego spółki (w przypadku spółek giełdowych mierzona kapitalizacją rynkową rozumianą jako iloczyn ceny akcji i ich liczby) mogłaby być rozłożona na następujące składniki:

¹ Podano za: [Kasiewicz, Rogowski, Kicińska 2006, s. 70].

- wartość księgową kapitału własnego,
- rynkowe oszacowanie różnic pomiędzy wyceną księgową a rzeczywistą wyceną rozpoznanych aktywów i pasywów,
- rynkową wycenę będących w posiadaniu spółki aktywów i pasywów, które nie są wykazywane w sprawozdaniach finansowych (np. patenty wypracowane dzięki własnym badaniom),
- rynkowe oszacowanie niematerialnych składników wartości, które nie mieszczą się w definicji aktywów i pasywów (np. morale zatrudnionych),
- rynkową wycenę planów spółki, możliwości jej rozwoju i związanego z tym ryzyka (ocenę potencjału wzrostu),
- inne czynniki takie, jak pesymizm, psychologia rynku.

W świecie doskonałym sprawozdania finansowe zawierałyby wszystkie pozycje spełniające kryteria zakwalifikowania do aktywów i pasywów i dostarczające informacji o ich wartości użytecznych pod względem decyzyjnym. Raporty biznesowe i miary wykraczające poza tradycyjną sprawozdawczość finansową oraz informacja dodatkowa dostarczałyby informacji o innych składnikach wartości, o czynnikach wzmacniających wartość, o planach, szansach i zagrożeniach. Jednak nawet w świecie doskonałym żaden system sprawozdawczości biznesowej i finansowej nie byłby w stanie w pełni wyjaśnić rynkowej wyceny firmy, co jest konsekwencją występowania czynników wymienionych w ostatnim punkcie przedstawionego wyliczenia. Można wysunąć tezę, że gwałtowny spadek cen akcji w USA i innych krajach w 2001 r. wynikał w dużej mierze z wcześniejszego oddziaływania omawianego zestawu czynników, czego efektem było znaczne przewartościowanie wielu spółek tzw. nowej ekonomii. Można się również spodziewać pojawienia się argumentów, według których poprzednie przewartościowanie (lub obecne niedowartościowanie) spółek wynika z braku informacji. Jak rozwiązać ten problem? Jest on na tyle złożony i tak wielowymiarowy, że znalezienie jednej prostej odpowiedzi nie wydaje się możliwe. Udoskonalona sprawozdawczość finansowa i biznesowa odnosząca się do przedsiębiorstw nowej ekonomii będzie wymagała zwrócenia uwagi na zagrożenia takie, jak:

1. Ujmowanie w sprawozdaniach finansowych aktywów niematerialnych wytworzonych przez dany podmiot (*internally generated intangible assets*) i doskonalenie pomiaru tych aktywów.

2. Rozszerzone i systematyczne stosowanie niefinansowych mierników wyników działalności.

3. Rozszerzone stosowanie informacji prospektywnych.

Największych problemów w traktowaniu zasobów ludzkich jako typu aktywów przysparza prawo własności i możliwość kontroli. To zagrożenie wywołuje także dylematy moralne, ponieważ ludzi nie można kupić, sprzedać, tak jak aktywów materialnych. Jednakże rozważając ten problem, R. Hermanson (1964 r.) sugerował, że prawa własności są zbyt wąskim określeniem w interpretacji praw do osiągania korzyści i proponował określenie „prawa operacyjne” do osiągania ekonomicznych

korzyści. Tego rodzaju podejście jest już stosowane w tradycyjnej rachunkowości, np. w odniesieniu do leasingu. W przypadku leasingu leasingobiorca ma prawo do wykorzystania majątku w określonym czasie i wykazuje ten majątek w bilansie jako własne aktywa, mimo że formalnie nie posiada do nich praw własności. Z kolei E. Flamhotz w swojej pracy pisze (1985 r.) „To nie ludzie sami w sobie są aktywem ludzkim w firmie, ale nakłady, które w nich się kapitalizuje”. Zgodnie z tym stwierdzeniem nakłady wydatkowane na zasoby ludzkie stanowią aktywa firmy, a nie domniemane prawa własności do pracowników. Koszty zatrudnienia i kształcenia zawodowego pracowników powinny być zatem aktywowane i traktowane podobnie jak aktywa pochodzące z leasingu [Dobija 2003, s. 122-128].

4. Przykład liczbowy wyceny zgromadzonych zasobów pracy (AW) za pomocą podejścia kosztowego

W celu zilustrowania sposobu wyceny AW z wykorzystaniem podejścia kosztowego – metoda kosztów zastąpienia – przyjmijmy założenia odnośnie do liczby zatrudnionych, stażu pracy i wynagrodzenia w hipotetycznej spółce XYZ przedstawione w tab. 1².

Tabela 1. Dane dotyczące zasobów pracy (AW) w spółce ABC jako odsetek rocznego wynagrodzenia ogółem

Staż pracy w spółce ABC w latach	Historyczny koszt rekrutacji	Historyczny koszt szkolenia
Mniej niż 2 lata	10	20
Od 2 do 4 lat	20	20
Od 5 do 7 lat	30	30
Od 8 do 9 lat	40	30
10 lat i więcej	40	40

Źródło: [Pratt, Reilly, Schweih 1996, s. 563-564].

Stan zatrudnienia według stażu pracy wraz z roczną kwotą wynagrodzeń w danej grupie oraz odpowiadającym danej grupie średnim wynagrodzeniem przedstawia tab. 2.

Tabela 2. Dane dotyczące liczby zatrudnionych i rocznego wynagrodzenia

Staż pracy w spółce ABC w latach	Aktualna liczba zatrudnionych	Roczne wynagrodzenie ogółem w USD	Średnie wynagrodzenie (rocznie)
Mniej niż 2 lata	238	4 808 475	20 204
Od 2 do 4 lat	141	3 504 736	24 856
Od 5 do 7 lat	129	4 037 876	31 301
Od 8 do 9 lat	70	2 398 975	34 271
10 lat i więcej	271	9 900 803	36 534

Źródło: [Pratt, Reilly, Schweih 1996, s. 563-564].

² Przykład zaczerpnięto z pracy [Pratt, Reilly, Schweih 1996, s. 563-564].

Załóżmy, że naszym celem jest oszacowanie kosztów zastąpienia zatrudnionych obecnie pracowników spółki ABC, tj. kosztów rekrutacji, zatrudnienia i szkolenia nowych pracowników o porównywalnym doświadczeniu i umiejętnościach do obecnie zatrudnionych. Opierając się na szczegółowych analizach, uzyskaliśmy koszty zastąpienia w poszczególnych grupach zatrudnienia według stażu pracy przedstawione w tab. 3.

Tabela 3. Wycena zasobów pracy (AW) w spółce ABC – szacunkowe koszty zastąpienia zgromadzonych zasobów pracy w spółce ABC

Staż pracy w spółce ABC w latach	Roczne wynagrodzenie ogółem w USD	Szacunkowe koszty rekrutacji jako % rocznego wynagrodzenia	Szacunkowe koszty szkolenia jako % rocznego wynagrodzenia	Koszty ogółem jako % rocznego wynagrodzenia	Wartość zgromadzonych zasobów pracy (AW) w USD
Mniej niż 2 lata	4 808 475	10	20	30	1 442 543
Od 2 do 4 lat	3 504 736	20	20	40	1 401 894
Od 5 do 7 lat	4 037 876	30	30	60	2 422 726
Od 8 do 9 lat	2 398 975	40	30	70	1 679 283
10 lat i więcej	9 900 803	40	40	80	7 920 642
Wartość zgromadzonych zasobów pracy (AW) w USD					14 867 087

Źródło: [Pratt, Reilly, Schweih 1996, s. 563-564].

W przedstawionym przykładzie szacunkowe koszty zastąpienia zgromadzonych zasobów pracy oszacowano na poziomie prawie 14,9 mln USD. Oceniając sposób obliczeń, nasuwa się jednoznaczny wniosek, że krytycznymi momentami w zaprezentowanym rachunku są szacunki dotyczące kosztów rekrutacji i kosztów szkolenia jako odsetka rocznego wynagrodzenia w danej grupie pracowników. W przypadku stabilnej organizacji o długiej historii można się odwołać do danych historycznych skorygowanych stosownie do aktualnej sytuacji na rynku pracy. Znacznie trudniej dokonać odpowiednich obliczeń w firmach młodych, a także tych, które charakteryzują się dynamicznym rozwojem związanym z m.in. ze zmianami w strukturze organizacyjnej oraz skali i rodzaju angażowanych zasobów ludzkich.

5. Składniki kosztów w wycenie zgromadzonych zasobów pracy

Przypisanie wartości do zgromadzonych zasobów pracy jest, obiektywnie rzecz biorąc, bardzo trudne. W wycenie tych aktywów niematerialnych zdecydowanie faworyzowane jest podejście kosztowe. Podejścia rynkowe i dochodowe mają tutaj znikomą użyteczność. Przesądzą o tym niezwykle rzadkie przypadki transakcji rynkowych dotyczących zasobów pracy, a także trudności w przypisaniu korzyści ekonomicznych do konkretnych pracowników.

Można wymienić najważniejsze rodzaje kosztów, które należy uwzględnić w wycenie zgromadzonych zasobów pracy. Są to:

- Wynagrodzenia i inne pożytki, które będą wypłacone nowym pracownikom w trakcie przysposobienia w nowym miejscu pracy (szkolenia). W niektórych

przypadkach może upłynąć wiele miesięcy, zanim nowy pracownik nabędzie odpowiednie umiejętności w zakresie wymagań i procedur w nowym środowisku pracy.

- Premie i nagrody wymagane jako bodźce przy najmowaniu specjalistów o szczególnie wysokich i/lub rzadkich kwalifikacjach.
- Wydatki związane z przeprowadzką pewnego odsetka przyjętych do pracy kandydatów (na podstawie historycznych doświadczeń).
- Wydatki związane z podróżą i zakwaterowaniem w odniesieniu do kandydatów, którzy dojeżdżają na rozmowy kwalifikacyjne z odległych miejscowości.
- Opłaty rekrutacyjne dla profesjonalnych agencji rekrutacyjnych (*headhunters*). Ta pozycja może się odnosić tylko do niektórych stanowisk, ale prawdopodobnie pojawi się przy rekrutowaniu menedżerów wysokiego i średniego szczebla.
- Koszty ogłoszeń w gazetach międzynarodowych, krajowych i lokalnych, czasopiśmie ogólnych i specjalistycznych.
- Koszty wynagrodzeń związane z pracownikami firmy, którzy muszą być zatrudnieni na potrzeby procesu rekrutacji (ocena aplikacji, przeprowadzenie wstępnych i finalnych rozmów kwalifikacyjnych).

Wartość zgromadzonych zasobów pracy jest niematerialnym kapitałem ludzkim często identyfikowanym i szacowanym w trakcie fuzji i przejęć. Typowym zabiegiem jest wycena zgromadzonych zasobów pracy za pomocą przedstawionego wcześniej podejścia kosztowego opierającego się na kosztach rekrutacji i asymilacji pracowników. Teoretycznie koszty powinny być szacowane na podstawie obowiązujących aktualnie stawek rynkowych, jest jednak dodatkowa korzyść (wartość) wynikająca z faktu zgromadzenia i zorganizowania tych zasobów, dlatego w literaturze amerykańskiej używa się niekiedy terminu *organized and assembled workforce* w celu zaakcentowania wagi i znaczenia ukierunkowanego zorganizowania zasobów pracy.

Gdy zasoby pracy zostaną już zgromadzone i zorganizowane, ten składnik pozabilansowych aktywów niematerialnych traktowany jest jako samoodtwarzający się (*self-sustaining*) i niezużywający się (*nonwasting*). Przyjmuje się więc, że ma nieskończony cykl życia (*indefinite life*).

Wartość zgromadzonych zasobów pracy może być potrzebna do oszacowania wartości innych składników majątku firmy. Przykładowo w wycenie wartości nakładów na badania i rozwój w toku (*In-process R&D*, w skrócie: IPRD) za pomocą podejścia dochodowego konieczne jest określenie wartości strumienia dochodu wynikającej z zastosowania innych aktywów, w tym zgromadzonych zasobów pracy. W związku z tym odpowiedni narzut kapitałowy (*capital charge*) pomniejszający strumień wpływów netto danego rodzaju IPRD z tytułu uczestniczenia w tym procesie zgromadzonych zasobów pracy powinien być wyznaczony jako iloczyn oczekiwanej stopy zwrotu (kosztu kapitału) i wartości zgromadzonych zasobów pracy. Stopa zwrotu powinna być kosztem kapitału własnego firmy, ponieważ zgromadzone zasoby pracy nie mogą służyć jako zabezpieczenie (jak np. nieruchomości, maszyny,

akcje czy zapasy), lub kosztem średnim ważonym (WACC) – jeżeli taka stopa jest zastosowana do wszystkich aktywów [Reilly, Schweihs 2000, s. 179].

6. Podsumowanie

Wartość zgromadzonych zasobów pracy jest w wielu przypadkach ważnym składnikiem wartości biznesu brany pod uwagę w transakcjach kupna-sprzedaży przedsiębiorstw. Mimo ogólnej zgody co do znaczenia tego elementu w strukturze aktywów firmy, występują różnice w podejściach i szczegółowych metodach szacowania jego wartości. Najczęściej stosowanym sposobem wyceny zgromadzonych zasobów pracy jest podejście kosztowe. Wyniki wyceny mogą być jednak bardzo zróżnicowane w zależności od jakości wykorzystywanych informacji oraz przyjmowanych założeń.

Literatura

- Dobija D., *Pomiar i sprawozdawczość kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania im. Leona Koźmińskiego, Warszawa 2003.
- Gmytrasiewicz M., Karmańska A., *Rachunkowość finansowa*, Difin, Warszawa 2002.
- Kasiewicz S., Rogowski S., Kicińska M., *Kapitał intelektualny*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2000.
- Lev B., *Intangibles. Management, Measurement, and Reporting*, Brookings Institution Press, Washington 2001.
- Marcinkowska M., *Niematerialne źródła wartości przedsiębiorstwa*, [w:] B. Dobiegała-Korona, A. Herman (red.), *Współczesne źródła wartości przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa 2006.
- Pratt S.P., Reilly R.F., Schweihs R.P., *Valuing a Business. The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies*, Irwin, Chicago 1996.
- Reilly R.F., Schweihs R.P., *The Handbook of Advanced Business Valuation*, McGraw-Hill, New York 2000.
- Zarzecki D., Kisiełewska M., *Rola wartości niematerialnych i prawnych w rozwoju przedsiębiorstw – czy można mówić o rewolucji?*, [w:] R. Borowiecki (red.), *Zarządzanie wiedzą a procesy restrukturyzacji i rozwoju przedsiębiorstw*, AE, Kraków 2000.

SELECTED PROBLEMS OF ESTIMATING VALUE OF AN ASSEMBLED WORKFORCE (HUMAN CAPITAL)

Summary

An assembled workforce is an element of intangible assets. Typically an assembled workforce is valued through a cost approach based upon the cost to recruit and the cost to assimilate the workforce. Theoretically the compensation of an employee is at the market rate but there is a benefit in that the workforce is assembled and organized. The paper deals with the key issues related to the assembled workforce valuation.