

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

287

Rachunek kosztów i rachunkowość zarządcza Teoria i praktyka



Redaktor naukowy

Edward Nowak



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2013

Redaktor Wydawnictwa: Barbara Majewska
Redaktor techniczny: Barbara Łopusiewicz
Korektor: Barbara Cibis
Łamanie: Comp-rajt
Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna w Internecie na stronach:
www.ibuk.pl, www.ebscohost.com,
The Central and Eastern European Online Library www.ceeol.com,
a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon
http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania znajdują się
na stronie internetowej Wydawnictwa
www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie
wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2013

ISSN 1899-3192
ISBN 978-83-7695-349-6

Wersja pierwotna: publikacja drukowana
Druk: Drukarnia TOTEM

Spis treści

Wstęp	7
Anna Balicka: Zewnętrzne źródła informacji o czynnikach sukcesu w branży motoryzacyjnej	9
Piotr Bednarek: Wpływ kultury narodowej na systemy budżetowania w przedsiębiorstwach	25
Magdalena Chmielowiec-Lewczuk: Wpływ Solvency II na koszty zakładów ubezpieczeń	38
Michał Dyk: Wdrażanie systemów informatycznych rachunkowości zarządczej przy użyciu metodyki AADII	47
Anna Glińska: Synergia między zakładem pracy chronionej a klientem	58
Zdzisław Kes, Mariola Kotłowska: Analiza zależności stopnia znajomości MS Excel wśród studentów kierunków ekonomicznych przy wykorzystaniu badań ankietowych	69
Marcin Klinowski: Jakość wobec kosztów projektu	80
Mariola Kotłowska: Rola zrównoważonej karty dokonań w wycenie przedsiębiorstwa	89
Robert Kowalak: Koncepcja rachunku kosztów w zakładzie gospodarowania odpadami	102
Marcin Kowalewski: Adaptacja zrównoważonej karty wyników do specyfiki sektora publicznego – przypadek Kanadyjskiej Komisji Turystyki .	112
Wojciech Dawid Krzeszowski: Pojęcie „zorganizowanej części przedsiębiorstwa” w prawie podatkowym	123
Maria Nieplowicz: Funkcjonowanie zrównoważonej karty wyników w Urzędzie Marszałkowskim Województwa Mazowieckiego	131
Bartłomiej Nita: Sprawozdawczość wewnętrzna w procesie zarządzania ryzykiem	140
Edward Nowak: Decyzyjna przydatność informacji prezentowanych w zestawieniu zmian w kapitale własnym	152
Piotr Oleksyk: Zagrożenia wiarygodności pomiaru efektywności w procedurze budżetowania zadaniowego	164
Michał Poszwa: Moment uznania kosztów w rachunku wyniku podatkowego .	173
Małgorzata Wasilewska: Porównanie wartości kapitału intelektualnego przedsiębiorstw notowanych na warszawskiej GPW – ujęcie sektorowe	183

Summaries

Anna Balicka: External sources of information about success factors in the automotive industry	24
Piotr Bednarek: Impact of national culture on budgeting systems in companies – literature review	37
Magdalena Chmielowiec-Lewczuk: Influence of Solvency II on costs in insurance companies	46
Michał Dyk: Implementation of IT management accounting systems with the use of AADII methodology	57
Anna Glińska: Synergy between a sheltered workshop and a client	68
Zdzisław Kes, Mariola Kotłowska: Dependency analysis of MS Excel level knowledge among students of economic studies using questionnaire survey	79
Marcin Klinowski: Quality towards project costs	88
Mariola Kotłowska: Role of the Balanced Scorecard to measure corporate value	101
Robert Kowalak: Cost accounting for the waste disposal plants	111
Marcin Kowalewski: The Balanced Scorecard adaptation to public sector organization. The case of Canadian Tourism Commission	122
Wojciech Dawid Krzeszowski: The concept of “an organised part of an enterprise” in the tax law	130
Maria Nieplowicz: Functioning of the Balanced Scorecard for Mazowieckie Voivodship Marshal’s Office	139
Bartłomiej Nita: Internal reporting in the process of risk management	151
Edward Nowak: Statement of changes in equity and its utility for decision-making purposes	163
Piotr Oleksyk: Threats of reliability of measurement of efficiency in performance-based budgeting procedure	172
Michał Poszwa: Moment of recognition of expenses in the tax result bill	182
Małgorzata Wasilewska: Comparison of value of Intellectual Capital of Polish joint stock companies	191

Małgorzata Wasilewska

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

PORÓWNANIE WARTOŚCI KAPITAŁU INTELEKTUALNEGO PRZEDSIĘBIORSTW NOTOWANYCH NA WARSZAWSKIEJ GPW – UJĘCIE SEKTOROWE

Streszczenie: W artykule przedstawiono analizę poziomu kapitału intelektualnego polskich spółek akcyjnych notowanych na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. Na początku przedstawiono najpopularniejsze definicje kapitału intelektualnego. Następnie omówiono wskaźnik wartości rynkowej do wartości księgowej (MV/BV), który posłużył do wyceny kapitału intelektualnego. W ostatnim podpunkcie przedstawiono wyniki wyceny kapitału intelektualnego, które pozwoliły na analizę przewagi konkurencyjnej poszczególnych przedsiębiorstw głównie w ujęciu sektorowym.

Słowa kluczowe: kapitał intelektualny, wartość rynkowa, wartość księgowa, MV/BV.

1. Wstęp

Postępujące tempo przemian sprawia, że przedsiębiorstwa w dobie „nowej ekonomii” napotykać liczne trudności w procesie wyceny wartości, którą zarządzają. Warto zwrócić uwagę na fakt, że w 1978 roku 80% wartości z tysiąca badanych ponadnarodowych korporacji tworzyły aktywa materialne, a 20% zasoby niematerialne. Jednak już w 1998 roku proporcje te odwróciły się [Antczak 2004, s. 30]. W związku z tym, że wycena składników majątkowych odbywa się według kosztu historycznego, zamiast wartości rzeczywistej w przyszłości potrzebne będą narzędzia pozwalające w wiarygodny sposób oszacować posiadane przez przedsiębiorstwa zasoby niematerialne. Stosunkowo nową koncepcją pozwalającą określić poziom przewagi konkurencyjnej przedsiębiorstwa jest kategoria kapitału intelektualnego. Celem artykułu jest zbadanie poziomu kapitału intelektualnego wyrażonego jako różnica między wartością rynkową a wartością księgową przedsiębiorstw notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w 2012 roku.

2. Kapitał intelektualny

Główną trudnością definiowania kategorii kapitału intelektualnego (*Intellectual Capital*, IC) jest niewymierność jego składników. Najbardziej popularne definicje kapitału intelektualnego zostały stworzone przez T. Stewarda, L. Edvinssona, M.S. Malone'a, G. Roosa i J. Roosa oraz E.K. Sveiby'ego. W celu określenia charakterystyki kapitału intelektualnego podjęto próbę ukazania podobieństw oraz różnic występujących między wymienionymi definicjami.

Według T. Stewarda kapitał intelektualny to „materiał intelektualny: wiedza, informacje, własność intelektualna i doświadczenie, które mogą być wykorzystane do tworzenia bogactwa”. Ponadto dodaje on, że kapitał intelektualny „to suma wszystkiego, co każdy w przedsiębiorstwie wie, a co decyduje o przewadze konkurencyjnej przedsiębiorstwa na rynku”. Określa on ponadto, że jest „materiałem intelektualnym, który został sformalizowany, ujęty i zmuszony do działania w celu stworzenia majątku o wyższej wartości” [Sokołowska 2005, s. 12]. Podobną definicję zaproponował L. Edvinsson, który za kapitał intelektualny uznaje „wiedzę, która może być zamieniona na wartość” [Edvinsson, Malone 2001, s. 38]. Obie te definicje ukazują, że wiedza, właściwe nią zarządzanie, może zadecydować o osiągnięciu przez firmę przewagi konkurencyjnej, która ułatwi przedsiębiorstwu w dłuższej perspektywie wzrost wartości firmy.

Według definicji G. Roosa i J. Roosa kapitał intelektualny to „suma ukrytych aktywów nieuwzględnionych w sprawozdaniach finansowych, obejmująca zarówno to, co zostaje w głowach pracowników, jak i to, co zostaje po wyjściu pracowników do domu” [Kasiewicz, Rogowski, Kicińska 2006, s. 71]. Ta definicja podkreśla z kolei fakt, że kapitał intelektualny należy do zasobów niematerialnych, które nie są obecnie w całości ewidencjonowane w sprawozdawczości finansowej. Ważne w tej definicji jest również uświadomienie przedsiębiorcom, że umiejętności i wiedza pracowników nie stanowią ich własności.

Pojęcie kapitału intelektualnego jest nierozzerwalnie związane z koncepcją zarządzania wiedzą. Według E.K. Sveiby'ego „kapitał intelektualny i zarządzanie wiedzą to pojęcia bliźniacze – dwa konary tego samego drzewa” [Sveiby 1998, par. 12]. Te dwie koncepcje różnią się natomiast tym, że kapitał intelektualny jest kategorią statyczną, natomiast zarządzanie wiedzą jest postrzegane jako aktywny proces tworzenia, kodyfikowania, przetwarzania, transferowania wiedzy [Sokołowska 2005, s. 12]. W kontekście zasobu, jakim jest wiedza, kapitał intelektualny bywa również określany jako zmaterializowana wiedza, zmaterializowany intelekt [Woźniak-Sobczak 2006, s. 376].

Z kolei Wiig swoją definicję kapitału intelektualnego nawiązał do koncepcji organizacji uczącej się, ponieważ uważa on, że „kapitał intelektualny składa się z aktywów powstałych na skutek czynności intelektualnych rozciągających się od nabywania nowej wiedzy (czyli organizacyjne uczenia się) przez inwencje do two-

zenia cennych i unikalnych relacji z innymi” [Wiig 1997, s. 60]. Ta definicja podkreśla fakt, że kapitał intelektualny powstaje w wyniku internalizacji ukrytej wiedzy, która odpowiednio przetworzona zmienia się w wiedzę jawną i stanowi wymiarną wartość dla przedsiębiorstwa.

Pomimo iż przedstawione definicje ukazują kapitał intelektualny z różnych perspektyw, można na ich podstawie wyodrębnić pewne jego cechy charakterystyczne. Bez wątplenia można stwierdzić, że kapitał intelektualny jest oparty na wiedzy. W związku z tym, że składają się na niego różne, często niewymierne kategorie, nie jest on w całości ujmowany w sprawozdaniach finansowych. Bardzo ważną cechą kapitału intelektualnego, która będzie wykorzystana do wyceny jego wartości w dalszej części niniejszej artykułu, jest to, że stanowi on wypełnianie luki między wartością rynkową firmy a jej wartością księgową. Ważny jest również fakt, że właściwe jego wykorzystanie daje przedsiębiorstwom szanse na uzyskanie przewagi konkurencyjnej na rynku [Sokołowska 2005, s. 138-139].

3. Wskaźnik wartości rynkowej do wartości księgowej (MV/BV)

Wskaźnik wartości rynkowej do wartości księgowej został zaproponowany do pomiaru kapitału intelektualnego przez T. Stewarta [Kasiewicz, Rogowski, Kicińska 2006, s. 199]. Metoda ta opiera się na założeniu, że kapitał intelektualny jest różnicą między wartością rynkową (MV) a wartością księgową (BV) przedsiębiorstwa. Wskaźnik ten jest nazywany również wskaźnikiem nasycenia firmy kapitałem intelektualnym [Urbanek 2008, s. 183]. Jego podstawowym założeniem metodologicznym jest stwierdzenie, że rzeczywista rynkowa wartość przedsiębiorstwa różni się od wartości księgowej, ponieważ obejmuje efektywność wykorzystania majątku ukazanego w bilansie przedsiębiorstwa w kreacji jego zysku.

Wartość księgowa, rozumiana jako wielkość aktywów netto, ukazuje nakłady, jakie trzeba było ponieść na wytworzenie majątku przedsiębiorstwa. W związku z tym można stwierdzić, że zapisy księgowe nie przesądzają o zdolności przedsiębiorstwa do konkurowania w aktualnych warunkach rynkowych, ponieważ analiza wartości księgowych nie przedstawia do końca wartości firmy. Już w 1993 roku redaktor „Forbes ASAP” Rich Karlgaard stwierdził, że „jako wskaźnik, wartość księgowa jest martwa, jest artefaktem ery przemysłowej (...) Wiedza człowieka i zasoby intelektualne są obecnie najbardziej wartościowymi aktywami każdej spółki” [Karlgaard 1993, s. 10]. W związku z tym jako kluczowe zasoby, mające obecnie największy wpływ na kreację wartości przedsiębiorstwa, wskazuje się składniki niematerialne, których wartość księgowa, poprzez nieuwzględnienie w bilansie przedsiębiorstwa, pozostaje jednak równa zero.

Za realny wskaźnik wartości kapitału intelektualnego (IC) firmy uznaje się różnicę między wartością rynkową (MV) a wartością księgową (BV) firmy, co można zapisać następującym wzorem:

$$IC = MV - BV. \quad (1)$$

Wartość rynkowa przedsiębiorstwa (MV) jest rozumiana jako wielkość kształtowana w sposób obiektywny na rynku i jej wartość jest równa iloczynowi ceny akcji i liczby akcji [Kasiewicz, Rogowski, Kicińska 2006, s. 199].

$$MV = \text{liczba akcji} \cdot \text{cena 1 akcji}. \quad (2)$$

Wartość księgową (BV), ujmowana jako wartość aktywów netto, obliczana jest jako różnica sumy wartości aktywów przedsiębiorstwa i księgowej wartości kapitałów obcych. Wartość księgową kapitałów obcych może być rozumiana jako zobowiązania długo- i krótkoterminowe oraz fundusze specjalne. Można również za wartość księgową przedsiębiorstwa uznać wartość jego kapitałów własnych, ponieważ do kapitałów obcych oprócz zobowiązań długo- i krótkoterminowych można zaliczyć również rezerwy oraz rozliczenia międzyokresowe.

$$BV = \text{aktywa} - \text{kapitały obce}. \quad (3)$$

O istnieniu kapitału intelektualnego w przedsiębiorstwie przesądza relacja wartości rynkowej przedsiębiorstwa do wartości księgowej (MV/BV):

$$\frac{MV}{BV} = \frac{\text{cena 1 akcji} \cdot \text{liczba akcji}}{\text{aktywa} - \text{kapitały obce}}. \quad (4)$$

Wskaźnik wartości rynkowej do wartości księgowej jest często stosowany przez inwestorów rynku kapitałowego w analizie fundamentalnej. W tym przypadku jest jednak interpretowany w ten sposób, że akcje spółek, których cena kształtuje się poniżej wartości księgowej kapitału własnego są uważane za niedowartościowane, a akcje spółek sprzedawanych po cenie znacznie wyższej od wartości księgowej uważa się za przewartościowane [Szczepankowski 2007, s. 247]. W odniesieniu do kapitału intelektualnego interpretacja wskaźnika jest podobna. W przypadku, gdy wskaźnik MV/BV jest większy od jedności, oznacza to, że badane przedsiębiorstwo posiada kapitał intelektualny, który nie został uwzględniony w księgach rachunkowych, a w znacznym stopniu determinuje on konkurencyjność przedsiębiorstwa. Należy w tym miejscu zwrócić uwagę, że tak naprawdę relacja wartości rynkowej przedsiębiorstwa do jego wartości księgowej nie wyznacza wartości kapitału intelektualnego, ale jedynie potwierdza jego istnienie. Wskaźnik MV/BV jest bardzo powszechnym narzędziem wyceny kapitału intelektualnego, umożliwiającym nie tylko analizowanie kształtowania się kapitału intelektualnego w danym przedsiębiorstwie, ale również pozwala na porównywanie efektywności działań przedsiębiorstwa w obszarze tworzenia kapitału intelektualnego z konkurencją.

Metoda wyceny kapitału intelektualnego za pomocą omawianych wskaźników spotyka się również z krytyką niektórych uczonych, ponieważ uważają oni, że błędne

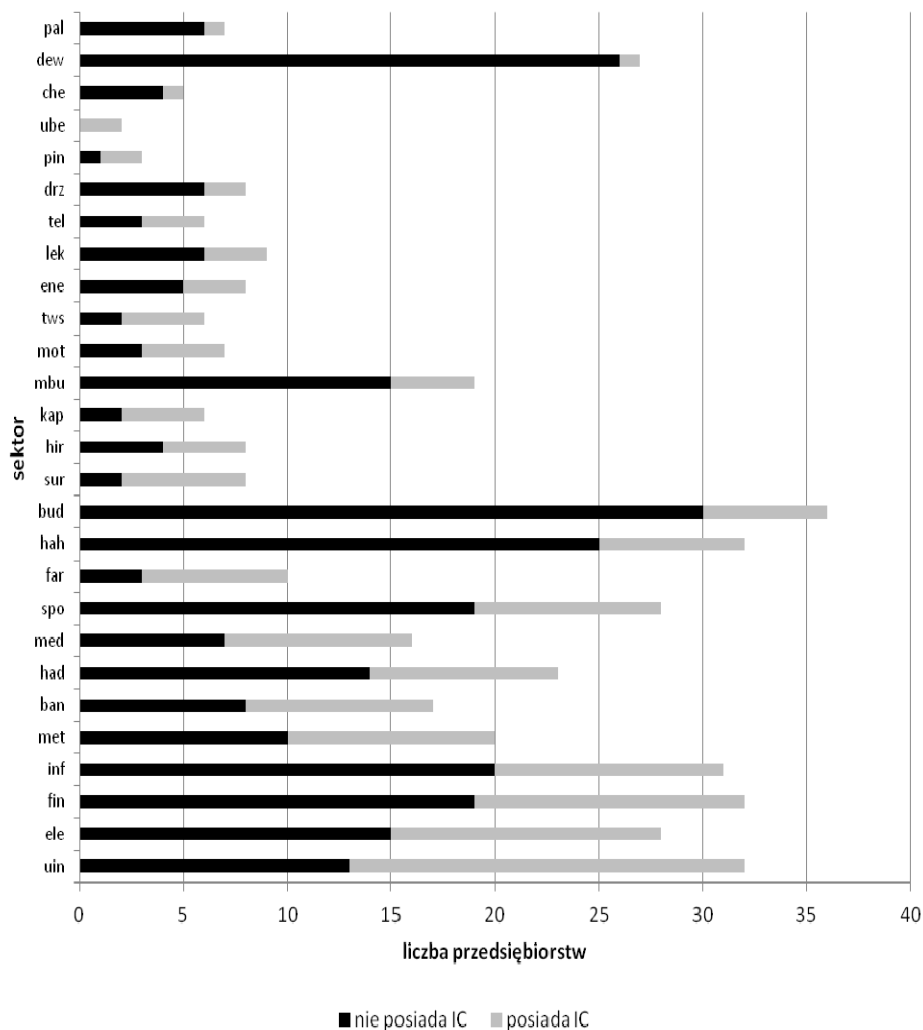
jest definiowanie kapitału intelektualnego jako prostej różnicy wartości rynkowej i księgowej, traktując go jako kategorię o wiele bardziej złożoną. W związku z tym, wykazuje się kilka wad wskaźnika MV/BV . Po pierwsze, kapitał intelektualny nie może być wartością różnicy wartości rynkowej i księgowej, ponieważ wszystkie zmiany w polityce rachunkowości miałyby wpływ na jego wartość. Wartość księgowa składników bilansu zależy między innymi od przyjętej metody wyceny aktywów i pasywów. Kolejnym niedociągnięciem jest to, że wartość księgowa opiera się na koszcie historycznym, co powoduje, że jej wartość może się różnić od rzeczywistej wartości aktywów. Również wartość rynkowa, obliczana jako iloraz liczby akcji i ceny jednej akcji, nie do końca prezentuje realną wartość przedsiębiorstwa, jaką rzeczywiście ma ono na rynku. Wynika to z tego, że cena akcji notowana na giełdzie papierów wartościowych podlega różnym fluktuacjom rynkowym. Różne czynniki zewnętrzne, takie jak wpływy polityczne, wahania koniunktury, nie mają związku ze zmianami w kapitale intelektualnym. Do wad tego wskaźnika można zaliczyć wykorzystanie do jego oszacowania wyłącznie danych finansowych. Ponadto wykorzystanie jedynie wartości rynkowej i księgowej uniemożliwia wyodrębnienie podstawowych składowych kapitału intelektualnego, np. kapitału ludzkiego, strukturalnego itp. [Dominiak, Mercik, Szymańska 2012, s. 684].

4. Porównanie wskaźnika MV/BV dla polskich przedsiębiorstw notowanych na GPW

Wartości wskaźnika MV/BV zostały obliczone na podstawie danych 434 polskich spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w 2012 roku. Przeprowadzona analiza obejmuje różnice w poziomie wskaźnika pomiędzy poszczególnymi przedsiębiorstwami oraz w kontekście sektorowym. Wszystkie dane bilansowe przyjęte w obliczeniach wskaźnika MV/BV pochodzą z oficjalnych sprawozdań finansowych badanych spółek oraz z notowań Giełdy Papierów Wartościowych. W wyliczeniach przyjęto, że wartość księgowa równa jest różnicy aktywów ogółem oraz kapitałów obcych, czyli zobowiązań krótko- i długoterminowych.

Dla prawie 40% badanych przedsiębiorstw wartość wskaźnika MV/BV , który obrazuje relację pomiędzy wartością rynkową a księgową, kształtowała się powyżej jedności, co oznacza, że firmy te posiadały nieudokumentowany w księgach rachunkowych kapitał intelektualny. Największą liczebność przedsiębiorstw posiadających kapitał intelektualny (wartość wskaźnika MV/BV większa od jedności) odnotowano w sektorach: usługi inne, finansowym oraz energomaszynowym. Z kolei sektorami, w których przedsiębiorstwa w większości nie posiadały kapitału intelektualnego, były: budownictwo, deweloperzy oraz handel hurtowy (rys. 1). Ukazane wyniki odzwierciedlają koniunkturę gospodarczą panującą ówczesnie w gospodarce. Zgodnie z badaniami koniunktury GUS sektor budowlany był zdecydowanie najgorszy pod względem wyników w 2012 roku, czego głównym powodem była

zła sytuacja płynnościowa spółek. Podobnie negatywnie przedstawiała się sytuacja firm deweloperskich [Steindl 2012, par. 2].

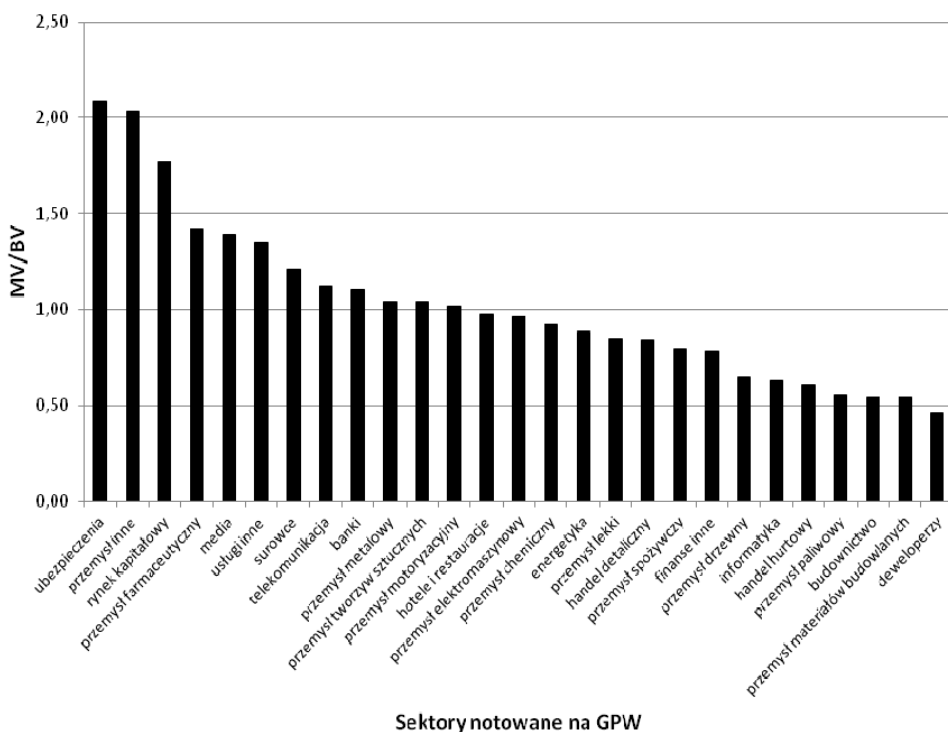


fin - finanse inne	far - przemysł farmaceutyczny	ube - ubezpieczenia	spo - przemysł spożywczy
ban - banki	che - przemysł chemiczny	pin - przemysł inne	hir - hotele i restauracje
inf - informatyka	ele - przemysł elektromaszynowy	tel - telekomunikacja	drz - przemysł drzewny
sur - surowce	met - przemysł metalowy	ene - energetyka	kap - rynek kapitałowy
med - media	tws - przemysł tworzyw sztucznych	lek - przemysł lekki	hah - handel hurtowy
uin - usługi inne	mot - przemysł motoryzacyjny	had - handel detaliczny	pal - przemysł paliwowy
bud - budownictwo	mbu - przemysł materiałów budowlanych	dew - deweloperzy	

Rys. 1. Liczba przedsiębiorstw posiadających kapitał intelektualny (IC) – ujęcie sektorowe

Źródło: opracowanie własne.

Przeprowadzona analiza sektorowa potwierdza tym samym jedną z wad wykorzystywanego wskaźnika wyceny kapitału intelektualnego bazującego na wartości rynkowej, której poziom zależy od koniunktury w gospodarce. Warto zwrócić uwagę na fakt, że jedynym sektorem, w którym wszystkie zaliczane do niego przedsiębiorstwa posiadały w badanym roku kapitał intelektualny, był sektor ubezpieczeniowy. Przedsiębiorstwa do niego należące to: PZU SA oraz Towarzystwo Ubezpieczeń Europa SA. Wskaźnik MV/BV dla obu przedsiębiorstw wynosił około 2 w badanym roku. Wyniki te potwierdza również analiza średniej (mediany) wartości wskaźników poszczególnych przedsiębiorstw należących do danego sektora (rys. 2). Najwyższą średnią wartość wskaźnika odnotowano w sektorach: ubezpieczeniowym, inny przemysł oraz przedsiębiorstw zaliczanych do rynku kapitałowego. Prawie wszystkie z wymienionych sektorów należały do sektora usług. Dla tych przedsiębiorstw największą wartość tworzą wartości niematerialne, a nie materialne aktywa ujęte w bilansie. Najniższe poziomy MV/BV wynoszące około 0,5 odnotowano w sektorach deweloperzy, materiały budowlane oraz budownictwo.



Rys 2. Mediany wartości wskaźnika MV/BV dla sektorów przedsiębiorstw notowanych na GPW w 2012 r.

Źródło: opracowanie własne.

Spółkami o najwyższym poziomie wskaźnika MV/BV w 2012 roku były odpowiednio: IGroup, Anti, IFCapital, Żywiec, Eurocash, Integerpl. Najwyższym poziomem wskaźnika charakteryzowała się spółka IGroup pochodząca z branży media. Dla tej spółki wskaźnik osiągnął poziom 113, co oznacza, że rynek wycenił tę spółkę 113 razy wyżej niż wartość posiadanych przez nią aktywów bilansowych, czyli że kapitał intelektualny był głównym czynnikiem przesądającym o dużym potencjale konkurencyjnym tej firmy. Warto zaznaczyć, że żadne inne z badanych przedsiębiorstw nie odnotowało tak wysokich wartości tego wskaźnika w analizowanym czasie, co potwierdza tym samym efektywność działań spółki w obszarze tworzenia kapitału intelektualnego w porównaniu z konkurencją.

Analizując wartość bezwzględną kapitału intelektualnego, obliczoną jako różnicę między wartością rynkową a wartością księgową, można stwierdzić, że w badanym okresie najwyższy jego poziom odnotowały spółki: CEZ, PKOBP, PZU oraz PEKAO. Większość z wymienionych tu spółek to spółki sektora finansowego. Z związku z tym potwierdza to, że według GUS, w czasie przeprowadzanego badania najlepiej radził sobie sektor finansowy.

5. Zakończenie

Wzrost znaczenia zasobów niematerialnych wymusza na zarządzających poszukiwanie nowych narzędzi wyceny zdolności konkurencyjnej przedsiębiorstw. Analiza poziomu kapitału intelektualnego polskich przedsiębiorstw notowanych na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych ukazała, że najwyższy poziom kapitału intelektualnego odnotowano w 2012 roku w sektorach: ubezpieczeniowym, inny przemysł oraz rynek kapitałowy. Najniższym poziomem charakteryzowały się natomiast sektory: deweloperzy, materiałów budowlanych oraz budownictwo. Badanie pozwoliło również na zweryfikowanie jednej z podawanych w literaturze wad wskaźnika MV/BV . W ujęciu sektorowym wskaźnik MV/BV w dużej mierze uzależniony jest od aktualnej koniunktury gospodarczej.

Literatura

- Antczak Z., *Kapitał intelektualny przedsiębiorstwa. Wybrane zagadnienia praktyki i teorii zarządzania funkcją personalną w świetle badań*, Drukarnia ANTYKWA, Warszawa – Kluczbork 2004.
- Dominiak P., Mercik J., Szymańska A., *Ocena metod pomiaru kapitału intelektualnego przedsiębiorstw*, [w:] *Czas na pieniądź. Zarządzanie finansami. Inwestycje, wycena przedsiębiorstw, zarządzanie wiedzą*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia nr 51, D. Zarzecki (red.), Szczecin 2012.
- Dzinkowski R., *The Measurement and Management of Intellectual Capital: An Introduction*, *International Federation of Accountants 1998*, s. 1, <http://www.highbeam.com/doc/1G1-59588276.html> (1.12.2012).

- Edvinsson L., Malone M.S., *Kapitał intelektualny. Poznaj prawdziwą wartość swojego przedsiębiorstwa odnajdując jego ukryte korzenie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001.
- Karlggaard R., *Rest in Peace Book Value*, [w:] *Kapitał intelektualny*, red. L. Edvinsson, M.S. Malone, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001.
- Kasiewicz S., Rogowski W., Kicińska M., *Kapitał intelektualny. Spojrzenie z perspektywy interesariuszy*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006.
- Łukaszewicz G., *Kapitał intelektualny organizacji*, [w:] *Rozwój kapitału intelektualnego współczesnej organizacji*, red. A. Szalkowski, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków 2005.
- Sokołowska A., *Zarządzanie kapitałem intelektualnym w małym przedsiębiorstwie*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Warszawa 2005.
- Steindl A., *Najmocniejsze i najslabsze sektory polskiej gospodarki – analiza na podstawie wyników finansowych spółek za I kwartał 2012 roku oraz majowego badania koniunktury GUS*, <http://inwestor.msp.gov.pl/portal/si/338/21972/> (15.12.2012)
- Sveiby K.E., *Intellectual Capital and Knowledge Management*, April 1998, <http://www.sveiby.com/articles/IntellectualCapital.html> (1.12.2012).
- Szczepankowski P., *Wycena i zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- Urbanek G., *Kapitał intelektualny*, [w:] *Metody wyceny spółki perspektywa klienta i inwestora*, red. A. Szablewski, M. Panfil, Poltext, Warszawa 2008.
- Woźniak-Sobczak B., *Kapitał wiedzy w kreowaniu wartości przedsiębiorstwa*, [w:] *Strategia Lizbońska a zarządzanie wartością*, red. L. Pawłowicz, CeDeWu.pl, Warszawa 2006.
- Wiig K.M., *Integrating Intellectual Capital with Knowledge Management, Long Range Planning*, [w:] *Klasyfikacja metod oraz narzędzi pomiaru kapitału intelektualnego i aktywów niematerialnych*, red. M. Kunasz, New York 1997.

Źródło internetowe

http://www.sceno.edu.pl/print_content.php?dsid=&cms_id=1172&ctr=c&tr=cl&lang=pl (1.01.2013).

COMPARISON OF VALUE OF INTELLECTUAL CAPITAL OF POLISH JOINT STOCK COMPANIES

Summary: This article aims to value intellectual capital of Polish joint stock companies. At first, the concept of intellectual capital was defined. Secondly, the most common valuation method of intellectual capital market to book value (MV/BV) was presented. The advantages and disadvantages of this method were named. In the final section, the values of intellectual capital for Polish joint stock companies were analyzed.

Keywords: Intellectual Capital (IC), Market Value (MV), Book Value (BV), MV/BV .