

# **WYCENA WŁASNOŚCI INTELEKTUALNEJ (IP)**

**DR MAREK PANFIL**

**Katedra Small Businessu**

**Kierownik Podyplomowego Studium**

**Metody wyceny spółki kapitałowej**

**SZKOŁA GŁÓWNA HANDLOWA**

## **Własność intelektualna (IP) - istota**

- 1. Jest wyspecjalizowanym rodzajem aktywów niematerialnych.**
- 2. Wymaga specjalnego prawnego statusu (rozpoznania) i ochrony prawnej.**
- 3. Jest wynikiem zamierzonych, konkretnych i świadomych aktywności intelektualnych, które nieraz wiążą się z dużymi nakładami finansowymi i nakładami pracy.**

# Własność intelektualna (IP) – 5 głównych kategorii

1. **Marketingowa** tj. znaki towarowe, nazwy handlowe, logo, domeny internetowe.
2. **Związana z technologią** tj. patenty produktowe i procesowe.
3. **Artystyczna** tj. dzieła literackie i prawa do nich, utwory muzyczne i filmy.
4. **Związana z przetwarzaniem danych** tj. prawa do oprogramowania komputerowego, aplikacje biznesowe.
5. **Inżynierska** tj. tajemnice handlowe, wzory przemysłowe, dokumentacja (projekty, schematy, diagramy, układy, formuły chemiczne etc.).

# **Własność intelektualna (IP) wg WIPO\***

zbiór praw odnoszących się w szczególności do:

- 1. Dzieł literackich, artystycznych i naukowych.**
- 2. Interpretacji artystów interpretatorów oraz wykonń artystów wykonawców.**
- 3. Fonogramów i programów radiowych i telewizyjnych, wynalazków we wszystkich dziedzinach działalności ludzkiej.**
- 4. Odkryć naukowych.**
- 5. Wzorów przemysłowych.**
- 6. Znaków towarowych i usługowych.**
- 7. Nazw handlowych i oznaczeń handlowych.**
- 8. Ochrony przed nieuczciwą konkurencją.**
- 9. Programów komputerowych.**

**\* WIPO – Światowa Organizacja Własności Intelektualnej**

# **Własność intelektualna (IP) – polska definicja**

**prawa związane z działalnością intelektualną w dziedzinie literackiej, artystycznej, naukowej i przemysłowej obejmujące:**

- 1. Prawo autorskie i prawa pokrewne z prawami autorskimi.**
- 2. Prawa do baz danych.**
- 3. Prawo własności przemysłowej dotyczące: wynalazków, wzorów użytkowych i wzorów przemysłowych, znaków towarowych, oznaczeń geograficznych i topografii układów scalonych**

## **Własność intelektualna, którą można w Polsce chronić:**

- 1. Patenty – prawo do patentu przysługuje przez 20 lat**
- 2. Wzory użytkowe – chronione przez 10 lat**
- 3. Znaki towarowe – chronione przez 10 lat**
- 4. Wzory przemysłowe**
- 5. Oznaczenia geograficzne**
- 6. Nazwa firmy**
- 7. Prawa autorskie**
- 8. Domeny internetowe**

# Atrybuty IP i ich wpływ na wycenę

1. **Specyficzny prawny okres ważności (cykl życia / obowiązywania).**
2. **Właściciele IP mają więcej możliwości zewnętrznej komercjalizacji w porównaniu z innymi aktywami niematerialnymi (np. porozumienia licencyjne).**
3. **Informacje potrzebne do celów wyceny są łatwiej dostępne w przypadku IP niż pozostałych aktywów niematerialnych np. sprzedaż, umowa licencyjna czy inna forma zewnętrznej komercjalizacji są lepiej udokumentowane.**
4. **IP odznaczają się wyższymi stawkami opłat licencyjnych i wyższymi mnożnikami rynkowymi.**
5. **Spotyka się w krajach rozwiniętych więcej spraw sądowych dotyczących IP w porównaniu z pozostałymi aktywami niematerialnymi.**

## Najczęstsze przyczyny wyceny IP

1. **Aport (problem zdolności aportowej IP).**
2. **Naruszenie własności intelektualnej (spory sądowe).**
3. **Ustalenie prawidłowej wysokości zobowiązań podatkowych.**
4. **Ustalenie warunków licencji na użytkowanie.**
5. **Proces negocjacji transakcji kapitałowej.**
6. **Zarządzanie i controlling.**
7. **Zabezpieczenie kredytu.**
8. **Określenie wartości masy upadłościowej i wpływu ewentualnych planów restrukturyzacji w sytuacji zagrożenia bankructwem.**
9. **Ranortowanie zewnętrzne.**



# **Poprawa raportowania zewnętrznego (1)**

**Wraz z dynamicznym wzrostem znaczenia aktywów niematerialnych dla działalności przedsiębiorstw nie podąża rozwój standardów rachunkowości.**

**Nie odzwierciedlają one w rzetelny sposób sytuacji majątkowej i potencjału ekonomicznego przedsiębiorstw nasyconych kapitałem intelektualnym. W wyniku tego, sprawozdania finansowe tracą na wartości informacyjnej.**

## **Poprawa raportowania zewnętrznego (2) – cele wyceny**

- 1. Uzasadnienie rozbieżności pomiędzy wartością księgową a rynkową przedsiębiorstwa.**
- 2. Dostarczenie inwestorom i akcjonariuszom bardziej rzetelnych informacji na temat rzeczywistej oraz perspektywicznej wartości przedsiębiorstwa.**
- 3. Zredukowanie asymetrii informacyjnej pomiędzy zewnętrznymi i wewnętrznymi grupami interesu.**
- 4. Poprawa zdolności pozyskania kapitału przez przedsiębiorstwo.**
- 5. Polepszenie reputacji przedsiębiorstwa oraz wyników giełdowych.**

## IP nie zawsze jest raportowana w bilansach spółek

AKTYWA (w tys. zł)		PASYWA (w tys. zł)	
I. AKTYWA TRWAŁE	500	I. KAPITAŁ WŁASNY	300
I.1. Wartości niematerialne i prawne	100		
II.1. Środki trwałe	400		
II. AKTYWA OBROTOWE	400	II. ZOBOWIĄZANIA KRÓTKO- I DŁUGOTERMINOWE	600
SUMA AKTYWÓW	900	SUMA PASYWÓW	900

***Wartość księgowa (Book Value) = 900 – 600 = 300***

**+ KAPITAŁ  
INTELEKTUALNY**

**WARTOŚĆ RYNKOWA  
PRZEDSIĘBIORSTWA**

**=**

**KAPITAŁ LUDZKI**

**KAPITAŁ „WEWNĘTRZNY”**

- organizacja, procesy
- innowacje, misja, strategia

**KAPITAŁ „ZEWNĘTRZNY”**

- Baza klientów, dostawcy..
- akcjonariusze
- wizerunek, marka

**WARTOŚĆ KSIĘGOWA**



BILANS KSIĘGOWY	
wg. zmniejszonej w 2000 roku Ustawy o rachunkowości z 29.09.1994	
AKTYWA	PASYWA
<b>A. AKTYWA TRWAŁE</b>	<b>A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY</b>
I. Wartości niematerialne i prawne	I. Kapitał (fundusz) podstawowy
II. Rzeczowe aktywa trwałe	II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy
III. Należności długoterminowe	III. Udziały (akcje) własne
IV. Inwestycje długoterminowe	IV. Kapitał (fundusz) zapasowy
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny
	VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe
	VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych
	VIII. Zysk (strata) netto
	IX. Odpisy zysku netto w ciągu roku obrotowego
<b>B. AKTYWA OBROTOWE</b>	<b>B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA</b>
I. Zapasy	I. Rezerwy na zobowiązania
II. Należności krótkoterminowe	II. Zobowiązania długoterminowe
III. Inwestycje krótkoterminowe	III. Zobowiązania krótkoterminowe
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	IV. Rozliczenia międzyokresowe
<b>SUMA AKTYWÓW</b>	<b>SUMA PASYWÓW</b>

# Wskaźnik C/WK (P/BV) dla spółek z WIG-20

Spółki WIG20	2006	2007	2008	10.11.2009
PKO BP	4,91	4,74	2,61	3,20
PEKAO	4,52	6,84	2,19	2,70
TP SA	1,88	1,84	1,50	1,40
PKN ORLEN	<b>0,93</b>	1,40	<b>0,52</b>	<b>0,60</b>
KGHM	2,63	2,49	<b>0,55</b>	2,30
PGNIG	1,03	1,40	1,01	1,10
ASSECOPOL	5,04	2,58	1,35	1,10
BZWBK	4,61	4,34	1,80	2,30
TVN	7,84	6,79	2,97	3,70
GTC	3,02	2,87	<b>0,89</b>	1,10
BRE	3,98	4,70	1,55	1,80
PBG	8,69	5,74	2,71	2,10
GETIN	6,38	3,46	1,05	1,40
CEZ	bd	4,58	3,01	2,50
POLIMEXMS	5,32	4,20	1,33	1,40
CERSANIT	6,74	5,24	1,61	2,10
AGORA	1,76	2,59	<b>0,74</b>	<b>0,90</b>
LOTOS	1,03	<b>0,91</b>	<b>0,22</b>	<b>0,60</b>
BIOTON	7,35	2,44	<b>0,55</b>	<b>0,80</b>
CYFRPOLSAT	Nie dotyczy	Nie dotyczy	14,45	<b>17,20</b>

Źródło: opracowanie własne na podstawie Roczników Giełdowych i Rzeczpospolita z 12.11.2009r.

## Test na utratę wartości

**MSR 36 nakazuje przeprowadzenie testu na utratę wartości, gdy pojawią się przesłanki, że wartość bilansowa przekracza wartość odzyskiwaną danego składnika aktywów niematerialnych lub też obowiązkowo na każdy dzień bilansowy, dla aktywów niematerialnych o nieokreślonym okresie użytkowania.**

## Przykład: spór o prawa autorskie

*Trwa właśnie spór o prawa autorskie między spółką GOOGLE a światowymi wydawcami. Projekt Google Book Search działa od 2004r. Polega na tworzeniu w sieci wirtualnej biblioteki. W rezultacie ma powstać olbrzymia baza książek. Do części z nich autorzy wciąż mają prawa, część praw autorskich wygasła. Będą też egzemplarze dawno wycofane ze sprzedaży, nie do kupienia w żadnej księgarni. Niebawem może dojść do ugody między wydawcami a spółką Google. Jej efektem będzie wypłata odszkodowań tym wydawcom i autorom, których dzieła zeskanowano bez ich zgody.*

## Przykład: domeny internetowe

*Obecnie coraz częściej zdarzają się kradzieże własności intelektualnej w sieci (...). W Internecie jest wręcz nagminne sprzedawanie podróbek przypominających oryginalne produkty. Sprawy często trafiają do sądów.*

*Liczne spory dotyczą także domen internetowych. Przy rejestracji domen obowiązuje zasada: kto pierwszy, ten lepszy.*



# **Własność intelektualna wpływa na wartość przedsiębiorstwa**

**Nieprawidłowa identyfikacja lub wycena IP może być przyczyną bardzo poważnych błędów w procesie podejmowania strategicznych decyzji majątkowych i rozwojowych i skutkować relatywnym obniżeniem wartości przedsiębiorstwa.**

## Największe akwizycje znaków towarowych w sektorze żywności i napojów w latach 80-tych

KUPUJĄCY	PRZEJMOWANY	NAZWY MAREK	KOSZT (\$)	DATA
RJ Reynolds	Nabisco	„Ritz Crackers”, „Planters Nuts”	4,93 mld	Czerwiec 1985
Philip Morris	General Foods	„Bird's Eye”, „Maxwell House”, „Sanka”	5,80 mld	Wzeseń 1985
Grand Metropolitan	Pillsbury	„Pillsbury”, „Green Giant”, „Burger King”	5,23 mld	Październik 1988
Nestle	Rowntree	„Kit Kat”, „Rolo”, „Quality Street”	4,50 mld	Kwiecień 1988
KKR	RJR Nabisco	„Winston”, „Camel”, „Benson & Hedges”	25,3 mld	Listopad 1988
Elders IXL	Courage	„Courage Beers”	2,10 mld	Listopad 1986
Guinness	Distillers	„Johnnie Walker”, „White Horse”, „Pimms”	2,70 mld	Kwiecień 1986

# **Rankingi znaków towarowych (marek)**

**[www.brandfinance.com](http://www.brandfinance.com)**

**[www.interbrand.com](http://www.interbrand.com)**

**[www.brandz.com](http://www.brandz.com)**

**[www.rankingmarek.pl](http://www.rankingmarek.pl)**

# Wartość globalnych 20 marek wg Brand Finance

Lp	Marka	Miejsce w rankingu		Wartość marki (BV) w mld USD		Wartość spółki (EV) w mld USD		BV/EV 2009 (%)	BV/EV 2008 (%)
		2009r.	2008r.	2009r.	2008r.	2009r.	2008r.		
1	Walmart	1	4	40,6	39,0	244,1	226,0	17	17
2	Coca-cola	2	1	32,7	45,4	104,5	147,3	31	31
3	IBM	3	5	31,5	37,9	136,7	172,9	23	22
4	Microsoft	4	2	30,9	44,5	152,1	311,0	20	14
5	Google	5	3	29,3	43,1	79,1	200,7	37	21
6	GE	6	6	26,7	36,1	636,0	825,4	4	4
7	HSBC	7	7	25,4	35,5	131,6	188,5	19	19
8	Vodafone	8	11	24,7	26,6	152,6	185,2	16	14
9	HP	9	8	23,8	34,1	90,5	130,1	26	26
10	Toyota	10	13	22,0	26,1	217,5	317,4	10	8
11	Bank of America	11	16	21,0	25,4	71,2	144,2	30	18
12	McDonald's	12	22	20,0	21,8	73,2	69,2	27	32
13	Nokia	13	9	19,9	33,1	53,8	137,4	37	24
14	AT&T	14	19	19,9	24,6	222,5	313,7	9	8
15	Verizon	15	20	18,9	24,4	162,8	185,7	12	13
16	China Mobile	16	44	17,2	13,9	153,2	190,8	11	7
17	Orange	17	29	16,8	18,3	133,0	144,3	13	13
18	Walt Disney	18	28	16,8	19,7	51,6	76,2	32	26
19	Budweiser	19	32	16,7	17,2	49,9	47,9	33	36
20	Tesco	20	26	16,4	20,5	53,6	75,8	31	27

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Brand Finance

## 10 najcenniejszych globalnych marek w 2005-09 wg Interbrand

Marka w mld USD	2005	2006	2007	2008
Coca-Cola	67,525	67,000	65,324	66,667
Microsoft	59,941	56,926	58,709	59,007
IBM	53,376	56,201	57,090	59,031
GE	46,996	48,907	51,569	53,086
Intel	35,588	32,319	30,954	31,261
Nokia	26,452	30,131	33,696	35,942
Disney	26,441	27,848	29,210	29,251
McDonald's	26,014	27,501	29,398	31,261
Marlboro	21,189	21,350	21,282	21,300
Mercedes	20,006	21,795	23,568	25,577

Marka w mld USD	2009
Coca-Cola	68,734
IBM	60,211
Microsoft	56,647
GE	47,777
Nokia	34,834
McDonald's	32,275
<b>Google</b>	<b>31,980</b>
Toyota	31,330
Intel	30,636
Disney	28,447

Źródło: [www.interbrand.com](http://www.interbrand.com)

## 10 najcenniejszych marek polskich (konsumenckich) w 2008r.

Marka	Spółka	Wartość marki (mln zł) 2008
Orlen	PKN Orlen S.A. GK	2 869,1
PKO Bank Polski	PKO BP S.A. GK	2 272,1
Telekomunikacja Polska	Telekomunikacja Polska S.A. GK	2 218,4
PZU	PZU S.A. GK	1 8821,9
Bank Pekao	Bank Pekao S.A. GK	1 836
Era	Polska Telefonia Cyfrowa Sp. z o.o	1 488,3
TVN	TVN	1 165,7
Plus	Polkomtel S.A.	1 155,2
Commercial Union	Commercial Union Polska	825,8
Tyskie	Kompania Piwowarska S.A. GK	767,2

Źródło: [www.rankingmarek.pl](http://www.rankingmarek.pl)

# Metody wyceny IP i przedsiębiorstwa

```
graph TD; A[Metody wyceny IP i przedsiębiorstwa] --> B[1. Metody kosztowe<br/>2. Metody dochodowe<br/>3. Metody rynkowe]; A --> C[1. Metody majątkowe<br/>2. Metody dochodowe<br/>3. Metody rynkowe];
```

- 1. Metody kosztowe**
- 2. Metody dochodowe**
- 3. Metody rynkowe**

- 1. Metody majątkowe**
- 2. Metody dochodowe**
- 3. Metody rynkowe**

# Metody kosztowe wyceny IP

Inwestor nie zapłaci za dany element IP więcej niż koszt wytworzenia lub nabycia (w wyniku wytworzenia lub zakupu) alternatywnego aktywa o podobnej użyteczności. W wyniku tego na efektywnym rynku, dochodzi do wyrównania się cen wszystkich dóbr (w tym także niematerialnych) o tej samej użyteczności.

**Metoda odtworzenia** - koszt odtworzenia stanowi wartość nakładów niezbędnych do wytworzenia dokładnej repliki przedmiotu wyceny. Metoda ta ma zastosowanie szczególnie w przypadku sporów sądowych czy przy kalkulacji zwrotu z inwestycji.

**Metoda zastąpienia** - koszt zastąpienia definiuje natomiast koszt związany z odtworzeniem użyteczności wycenianego przedmiotu, niekoniecznie w takiej samej postaci. Metoda ta może zostać wykorzystana do oszacowania ceny podmiotu w przypadku braku pełnych danych (np. w fazie przedtransakcyjnej) czy też przy ustaleniu cen licencyjnych.



# Metody dochodowe wyceny IP

Podejście dochodowe do wyceny aktywów bazuje na zasadzie prognozowania. W myśl tej zasady wartość aktywów jest równoważna bieżącej wartości oczekiwanych ekonomicznych korzyści, jakie wygeneruje dany zasób dla inwestora.

Proces wyceny aktywów niematerialnych (w tym IP) metodą dochodową składa się z trzech etapów:

- 1. Oszacowania strumienia prognozowanych korzyści ekonomicznych.**
- 2. Wyznaczenia użytecznego czasu życia IP.**
- 3. Kalkulacji stopy dyskontowej służącej do aktualizacji przyszłych dochodów.**

**Podejście dochodowe jest najbardziej uniwersalne i pozwala na wycenę praktycznie każdej IP, na dowolny moment czasu (datę wyceny).**

## Metody rynkowe wyceny IP

Rynkowa wartość aktywów niematerialnych (w tym IP) szacowana jest na podstawie analizy dokonanych rynkowych transakcji, których przedmiotem były podobne do wycenianych aktywa.

Zawarta w indywidualnych kontraktach cena nie zawsze jest jednak równa cenie równowagi, przez co nie jest ona tożsama z wartością zasobu niematerialnego.

Na cenę mają bowiem wpływ czynniki pozarynkowe (takie jak zdolności negocjacyjne czy oczekiwane efekty synergii), które oddziałują na strony transakcji

## **Metody rynkowe wyceny IP – co brać pod uwagę ?**

- 1. Datę transakcji.**
- 2. Zakres transakcji.**
- 3. Przedmiot transakcji.**
- 4. Rynek, na którym funkcjonuje przedmiot transakcji.**
- 5. Zakres praw własności.**
- 6. Sposób finansowania transakcji.**
- 7. Uzależnienie części ceny nabycia od wyników osiąganych z aktywów w przyszłości, motywy transakcji.**

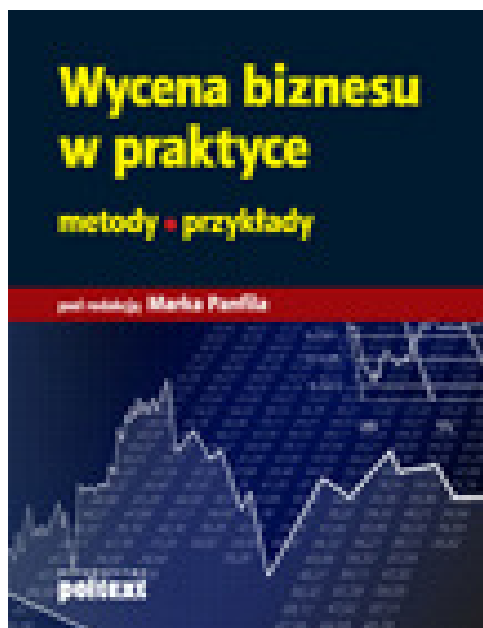
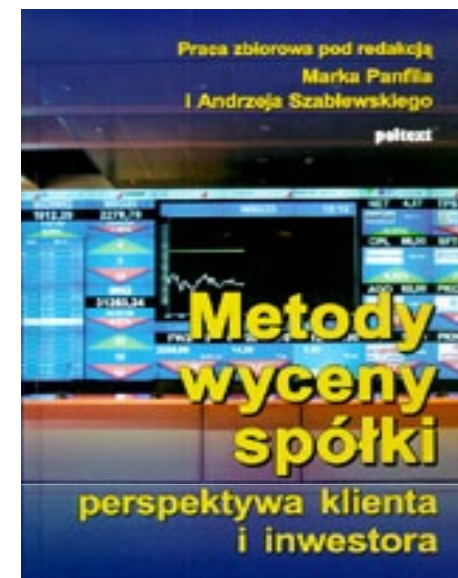
# METODY WYCENY PRZEDSIĘBIORSTWA

Majątkowe	Dochodowe	Porównawcze – rynkowe
<b>1. Księgowa</b> <b>2. <u>Skorygowanych aktywów netto</u></b> <b>3. Wartości likwidacyjnej</b> <b>4. Wartości odtworzeniowej</b>	<b>1. Zdyskontowanych:</b> <b>a. zysków,</b> <b>b. <u>przepływów pieniężnych</u>,</b> <b>c. dywidend</b> <b>d. EVA</b>	<b>1. Bazujące na porównywalnych transakcjach historycznych lub na spółkach giełdowych.</b> <b>2. Mnożniki:</b> <b>a. Kapitalizacja rynkowa / Zysk (C/Z; P/E)</b> <b>b. Kapitalizacja rynkowa / Wartość księgowa (C/WK; P/BV)</b> <b>c. Wartość przedsiębiorstwa / EBIT (EV/EBIT)</b> <b>d. Wartość Przedsiębiorstwa /EBITDA (EV/EBITDA)</b> <b>e. Wartość Przedsiębiorstwa / Sprzedaż (EV/S)</b>

\*WP= wartość przedsiębiorstwa (Enterprise Value) = wartość rynkowa kapitałów własnych + wartość rynkowa zadłużenia netto

# LITERATURA:

**Praca zbiorowa pod redakcją:  
Marka Panfil i Andrzeja Szablewskiego  
Metody wyceny spółki. Perspektywa klienta  
i inwestora  
Poltext, Warszawa, 2006r.**



**Praca zbiorowa pod redakcją:  
Marka Panfila  
Wycena biznesu w praktyce  
Poltext, Warszawa, czerwiec 2009r.**

**E-mail:**  
**marek.panfil@gmail.com**