

**Joanna Wyrobek\***  
**Zbigniew Stańczyk\*\***

## **Wycena marki na przykładzie przedsiębiorstwa Kopalnia Soli w Wieliczce**

### **Wstęp**

Celem niniejszego opracowania było przedstawienie empirycznych problemów związanych z wyceną marki konkretnego przedsiębiorstwa, którym jest Kopalnia Soli w Wieliczce. Wycena marki analizowanego przedsiębiorstwa stanowiła wyzwanie, gdyż kopalnia soli w Wieliczce to najstarsze czynne przedsiębiorstwo świata, funkcjonujące od 800 lat i jedna z najstarszych marek na świecie.

Początki pozyskiwania soli w Wieliczce sięgają 1044 roku, kiedy to Kazimierz I Odnowiciel na mocy przywileju przyznał klasztorowi w Tyńcu pod Krakowem nadania solne, nazywając kopalnię „Magnum Sal alias Wieliczka” [Gospodarka pod własną..., 2000]. W okresie tym sól uzyskiwano jeszcze poprzez odparowywanie solanki czerpanej ze starych źródeł powierzchniowych. W pierwszej połowie XIII wieku, podczas pogłębiania rejonów wypływu solanki, natrafiono na złożę soli i wtedy to powstała w Wieliczce kopalnia wydobywająca sól spod ziemi. Historycy datują powstanie Kopalni na okres przed rokiem 1241. Sól pochodzącą z wyjątkowo białych pokładów, przeznaczoną na stoły królewskie, pakowano do beczek cechowanych orłem królewskim (tzw. sól orłowa). Znak ten był świadectwem jej pochodzenia i jednocześnie stał się logo Kopalni.

Od chwili powstania aż do 1772 roku kopalnia była częścią przedsiębiorstwa o nazwie Żupy Krakowskie i stanowiła własność książęcą, a następnie królewską. W latach 1772–1918 w kopalni wprowadzono nowe metody wydobycia soli, a także rozwinęła się tam działalność tu-

---

\* Dr, Katedra Finansów Przedsiębiorstw, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, wyrobek@uek.krakow.pl, ul. Rakowicka 27, 31-510 Kraków

\*\*Dr, Katedra Makroekonomii, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, stanczyz@uek.krakow.pl, ul. Rakowicka 27, 31-510 Kraków

rystyczna.<sup>1</sup> W latach 1918-1961 Kopalnia nosiła nazwę „Żupa Solna w Wieliczce”, a od 1 stycznia 1962 r. – Kopalnia Soli WIELICZKA P. P. Godło Kopalni to najstarszy polski znak firmowy.

Dalsza część opracowania została zorganizowana w następujący sposób: pierwszy rozdział artykułu zawiera opis metod wyceny marki firmy oraz krótkie oceny możliwości zastosowania poszczególnych metod w przypadku kopalni w Wieliczce. Rozdział drugi przedstawia wyniki wyceny wartości marki Kopalni Soli w Wieliczce, przy wykorzystaniu dwóch metod, które zostały uznane za najbardziej odpowiednie dla tego przypadku.

## **1. Teoretyczne aspekty wyceny marki firmy**

### **1.1. Definicja wartości marki i metody wyceny**

Przez wartość marki rozumie się zbiór aktywów, związanych z marką (nazwa i logo), stanowiących dla firmy i/lub jej klientów wartość dodaną do fizycznego produktu. Najczęściej wymienia się sześć metod<sup>2</sup> wyceny wartości marki [Urbanek, 2008], [Niemczyk 1996]:

- 1) wycenę na podstawie premii cenowej,
- 2) wycenę na podstawie kosztu zastąpienia istniejącej marki nową,
- 3) wycenę na podstawie kosztów historycznych,
- 4) wycenę na podstawie prestiżu marki,
- 5) wycenę na podstawie wartości rynkowej marki,
- 6) wycenę na podstawie potencjalnych korzyści ekonomicznych.

#### **1.1.1. Wycena na podstawie premii cenowej**

Idea wyceny metodą premii cenowej opiera się na założeniu, że ważną korzyścią z posiadania silnej marki jest obniżenie elastyczności cenowej popytu, czyli doprowadzenie do sytuacji, w której konsumenci w mniejszym stopniu reagują na cenę (i jej ewentualne podwyżki) niż w przypadku produktu bezmarkowego. Wycena na podstawie premii cenowej bazuje na przewadze cenowej marki ponad ceny podobnych (w sensie fizycznym) produktów, tyle że bezmarkowych. Ponieważ jednak na wielu rynkach brak jest bezmarkowych odpowiedników okre-

---

<sup>1</sup> Kopalnia stała się słynna w Europie do tego stopnia, że angielski podręcznik geografii z końca XIX wieku po obszernym opisie Wieliczki zamieszcza krótką wzmiankę, iż niedaleko leży Kraków, dawne miasto koronacyjne królów polskich.

<sup>2</sup> Bardziej szczegółową, ale w wielu punktach zbieżną z poniżej omówioną klasyfikację i analizę metod wyceny marki przedstawiają Salinas i Ambler [Salinas, Ambler, 2009, s. 39-61].

ślonych marek (np. na rynku samochodowym, batonów czekoladowych, proszków do prania czy perfum), często punktem odniesienia do ustalenia wysokości premii cenowej nie jest cena produktu bezmarkowego, ale średnia cena, za jaką oferowane są marki konkurencyjne.

W innym wariantcie tej metody bada się to, ile gotowi są zapłacić konsumenci za różne atrybuty produktu (a jednym z nich jest właśnie marka). W tzw. analizie trade-off konsumenci są proszeni o porównanie dwóch ofert pod względem kilku atrybutów marki. Dla np. rynku samochodowego taka analiza mogłaby wyglądać następująco. Konsumentci mają za zadanie wybrać między dwiema ofertami samochodów różniących się trzema cechami o odmiennych poziomach: ceną, mocą silnika i zużyciem paliwa na 100 km. Tablica 1 przedstawia hipotetyczne cechy trzech marek samochodów [Niemczyk, 1996].

**Tablica 1. Cechy decydujące o atrakcyjności samochodu**

Cechy	Poziomy cech
Marka	X, Y, Z
Cena	35 tys., 40 tys., 45 tys. zł
Moc silnika	75 KM, 90 KM, 105 KM
Zużycie paliwa na 100 km	7,5 l, 8,0 l, 8,5 l

Źródło: Opracowanie własne.

Uwzględniając różne warianty każdej cechy, uzyskujemy łącznie 81 możliwości ( $3^4$ ). Zadaniem konsumentów jest porównać je parami, np. wybrać jedną z dwóch ofert przedstawionych w tablicy 2.

**Tablica 2. Przykładowa kombinacja cech samochodu do badania preferencji klientów**

Oferta 1	Oferta 2
Marka X	Marka Y
35 tys. zł	40 tys. zł
75 KM	90 KM
7,5 l	8,0 l

Źródło: Opracowanie własne.

Za pomocą specjalnych programów (MONANOVA, TRADE OFF, UNOCN) określa się udział wariantów cech w użyteczności produktów oraz szacuje wartości użyteczności cząstkowych, a zatem dla każdego konkretnego klienta można oszacować procentowy wpływ na jego wy-

bór poszczególnych cech. Biorąc pod uwagę roczną sprzedaż danej marki, można łatwo oszacować, jakie przychody generuje marka.

Pomijając fakt, że w metodzie tej dość arbitralnie dokonuje się wyboru cenowego punktu odniesienia dla danej marki (produkt bezmarkowy, średnia cena konkurentów), wydaje się, że głównym problemem tej metody jest błędne założenie, że wysoka cena produktu markowego jest wyznacznikiem jakości marki. Wysoka cena marki jest raczej dowodem jej siły, a poza tym często nie tyle premia cenowa, co bezpieczeństwo i stabilność przyszłych zysków są wyznacznikami silnej marki (dotyczy to zwłaszcza produktów, w przypadku których względne zróżnicowanie cenowe poszczególnych ofert nie jest zbyt duże). Należy wreszcie pamiętać i o tym, że manipulowanie ceną marki (promocyjne obniżki cen) może w tej metodzie zaniżyć wartość marki. Ustalona tą metodą wartość marki bywa zawyżona w przypadku „małych” marek, stosujących strategię wysokich cen, a zaniżona w przypadku marek znaczących, stosujących agresywną strategię cenową.

Wycena marki kopalni soli w Wieliczce tą metodą wydaje się niewłaściwa, ponieważ Kopalnia jest unikatem na skalę światową.

### **1.1.2. Wycena na podstawie kosztu zastąpienia istniejącej marki nową**

Istotą tej metody jest oszacowanie wszystkich kosztów, które należałoby ponieść, aby zrekonstruować markę. Metoda ta sprawdza się w branżach o stabilnej pozycji konkurencyjnej, o długiej tradycji i rozbudowanej statystyce.

„Rekonstrukcja” marki polega na stworzeniu nowej marki o podobnych następujących wskaźnikach:

- poziom świadomości marki (ile osób przynajmniej raz kupiło dany produkt, ile osób rozpoznaje daną markę),
- wskaźnik zakupów na próbę,
- wskaźnik powtarzania zakupu,
- absolutny udział w rynku,
- relatywny udział w rynku,
- sieć dystrybucji,
- wizerunek,
- kontrola jakości,
- know-how.

Metoda ta nie jest prosta w warunkach polskich, gdzie otoczenie ekonomiczne podlega silnym zmianom każdego roku i trudno oszacować koszty takich działań. W przypadku kopalni soli w Wieliczce meto-

da ta wymagałaby odtworzenia nakładów poczynszy od XVI wieku, co jest nierealne chociażby ze względu na brak porównywalności wartości siły nabywczej pieniądza w tak długim okresie [Niemczyk, 1996], [Przystupa, 2000].

### **1.1.3. Wycena na podstawie kosztów historycznych**

Wartość marki w oparciu o metodę kosztów historycznych ustala się w oparciu o wszelkie poniesione wydatki na wykreowanie marki, głównie marketing i reklamę oraz prace badawczo-rozwojowe. Wadą tej metody jest pominięcie bardzo istotnych czynników niematerialnych, takich jak:

- czy ostatecznie marka osiągnęła sukces rynkowy,
- umiejętności osób zajmujących się reklamą w danej firmie,
- wiedza i doświadczenie pracowników danej firmy.

Ponadto, oszacowanie wszelkich poniesionych kosztów w całej historii starych marek jest, ze zrozumiałych względów, niemożliwe. W przypadku kilkusetletniej kopalni-muzeum zachodzi właśnie taka sytuacja.

### **1.1.4. Wycena na podstawie prestiżu marki**

Dość nietypową metodą wyceny marki jest wykorzystanie wskaźników: rozpoznawania marki, świadomości marki oraz reputacji marki. Jest to właściwie wycena oparta na ocenach konsumentów. Wadą tej metody jest brak „twardych”, łatwo mierzalnych składników wartości. Oceny konsumentów świadczą bardziej o sile oddziaływania marki na percepcję konsumentów niż o jej wartości.

Istnieje wiele wariantów tej metody, na przykład bada się wpływ marki na preferencje konsumentów (test wartości dodanej) lub intencje zakupów (zwłaszcza w branżach, w których ceny konkurujących marek są bardzo zbliżone – np. papierosów, biletów lotniczych). W teście preferencji dwie grupy konsumentów, każda po 100-200 osób, testują w warunkach domowych lub laboratoryjnych różne marki danego produktu. Jednej grupie badanych próbki są przekazane do oceny w opakowaniach pozbawionych etykiet, zaś druga grupa testuje próbki w opakowaniach, na których marka jest zidentyfikowana. Konsumentci po przetestowaniu próbek odpowiadają na pytania, co wolą i dlaczego. W pierwszej grupie konsumentów, na której przeprowadzono test ślepy odpowiedzi określają wyłącznie preferencje dla strony fizycznej produktu. Druga grupa badanych wskazuje na swoje preferencje dla marki. Różnice między wynikami obu grup wskazują na tzw. wartość dodaną, która wytworzyła w danej marce m. in. reklama.

Również ta metoda nie może być zastosowana w przypadku Kopalni Soli Wieliczka, ponieważ nie posiada ona praktycznie żadnych konkurentów, a ponadto wyniki tej metody są trudno mierzalne w wymiarze finansowym. Pokazują bardziej siłę marki niż jej efekt finansowy.

#### **1.1.5. Wycena na podstawie wartości rynkowej marki**

Najczęściej wykorzystywaną metodą wyceny marki firmy jest porównanie jej wartości rynkowej z wartością księgową. Wartość rynkową oblicza się albo na podstawie kursów akcji, albo na podstawie dochodowych metod wyceny. Od uzyskanej wartości rynkowej odejmuje się wartość kapitału własnego. Tak ustaloną nadwyżkę wartości można przypisać właśnie marce. Ze względu jednak na fakt, że na tak ustaloną wartość mają także wpływ patenty i prace badawczo-rozwojowe, ich wartość (ustaloną metodą kosztową) odejmuje się od uzyskanej różnicy między wartością rynkową, a wartością kapitału własnego.

Wadą tej metody jest duża rozpiętość uzyskanych wartości. Cena rynkowa może być niewspółmierna do rzeczywistej wartości marki. Wartość marki może się również zmieniać w zależności od charakteru i zamiarów potencjalnego nabywcy.

Metoda wartości rynkowej może być wykorzystana w przypadku Kopalni Soli w Wieliczce. Spółka Kopalni – Trasa Turystyczna – korzysta z marki Kopalni Soli w Wieliczce i opiera swoją działalność na tejże marce. Wysoka stabilność zysków i przychodów jest również efektem międzynarodowej sławy Kopalni.

#### **1.1.6. Wycena na podstawie potencjalnych korzyści ekonomicznych**

Korzystanie z marki daje firmie dwa rodzaje korzyści. Po pierwsze, właściciel marki nie płaci opłat licencyjnych, ponieważ sam posiada odpowiednie patenty czy know-how. Po drugie, dzięki posiadaniu marki rośnie popyt na produkty i stabilizuje się sprzedaż. Te dwie korzyści stały się podstawą dwóch alternatywnych metod wyceny marki na podstawie potencjalnych korzyści ekonomicznych.

Gdyby firma nie była właścicielem marki, jako jej posiadacz musiałaby zapłacić właścicielowi opłaty licencyjne, ustalone jako określony procent wartości netto produktów sprzedanych przez licencjobiorcę pod licencjonowaną marką lub określoną kwotę za roczne używanie marki, albo określoną kwotę za każdą ilość produktu sprzedanego pod licencjonowaną marką. Wysokość takich hipotetycznych opłat reprezentuje wartość marki.

Podęście to sprawdza się jednak w konkretnych warunkach, a w szczególności, kiedy:

- odnosi się do podobnego produktu,
- nabywca praw licencyjnych uzyskałby podobne korzyści,
- okres trwania umowy jest taki sam,
- podobne jest terytorium wykorzystania marki,
- okres obecności marki na rynku jest zbliżony,
- marka jest licencjonowana firmie o podobnej pozycji rynkowej,
- podobna jest struktura konkurencji w branży.

Metoda druga polega na ustaleniu zysku osiąganego dzięki marce. Aby obliczyć zysk wypracowany dzięki marce stosuje się następujące równanie:

$$\text{Zysk} = M_d (M_p - M_c) - d (p - c) - C_{mktg} - C_{B+R} - \text{podatki} \quad (1)$$

gdzie:

$M_d$  – popyt na markę,

$M_p$  – cena marki (wyższa od ceny produktu bezmarkowego),

$M_c$  – koszty produkcji i dystrybucji marki,

$d$  – popyt na produkt (w sensie fizycznym, ponieważ produkt w czystej postaci fizycznej, bez żadnej marki, nie występuje na wielu rynkach, dlatego popyt na niego może być utożsamiany z popytem na produkt bezmarkowy),

$p$  – cena produktu (w sensie fizycznym),

$c$  – koszty produkcji i dystrybucji,

$C_{mktg}$  – koszty marketingowe marki,

$C_{B+R}$  – koszty badań i rozwoju.

Ustalając zysk netto osiągany na wycenianej marce, należy uśrednić go dla kilku kolejnych lat, aby uzyskana wielkość była bardziej realna.

Drugi etap tej metody poleca na określeniu siły marki. Siłę marki mierzy się w oparciu o:

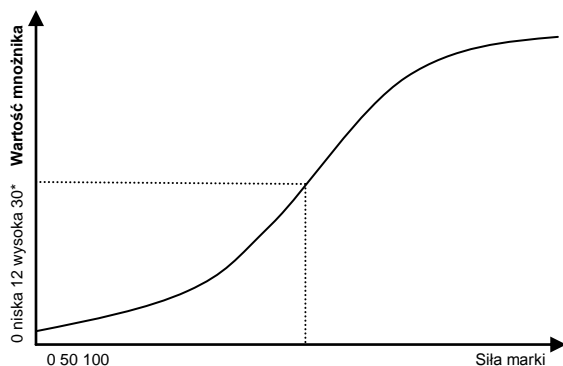
- przywództwo marki na rynku (udział w rynku, dominacja w kanałach dystrybucji i odporność na działania konkurentów),
- stabilny status marki (lojalność wobec marki i czas jej obecności na rynku),
- perspektywy rozwoju rynku produktu (marki na rynkach ustabilizowanych, jak np. spożywczy, są uznawane za silniejsze niż marki w sektorach zaawansowanych technicznie, które są narażone na ciągłe innowacje),
- umiędzynarodowienie,

- możliwości rozciągania marki,
- potencjał rozwoju marki,
- wysoki poziom inwestycji w markę,
- zdolność adaptacji marki do zmiennych gustów i preferencji,
- wysoki poziom inwestycji w markę,
- ochrona marki – zarejestrowane znaki handlowe i ochrona patentowa zwiększają siłę marki.

Na podstawie tych czynników ustala się mnożnik.

Trzeci etap to właściwe ustalenie wielkości mnożnika. Dla marki idealnej, bardzo silnej przyjmuje się mnożnik na poziomie 20, dla słabszych marek 5. W przemyśle farmaceutycznym mnożnik może osiągnąć nawet 30. Rysunek 1 przedstawia wykres przykładowej zależności pomiędzy siłą marki a wartością mnożnika.

**Rysunek 1. Zależność pomiędzy siłą marki a wartością mnożnika**



\*Wartość w oryginalnym tekście źródłowym wynosiła 20, lecz z uwagi na falę fuzji i przejęć pod koniec lat 80-tych i w latach 90-tych obecnie górną granicą mnożnika jest wartość 30, a nie 20. Dlatego wielkość oryginalną (20) podniesiono do 30.

Źródło: [Lys, 1993, s. 93].

Czwarty, ostatni etap to pomnożenie zysku osiąganego dzięki marce przez wartość mnożnika.

Metoda wyceny marki oparta na potencjalnych korzyściach ekonomicznych jest bardzo atrakcyjna i możliwa do zastosowania, jeżeli przyjąć, że punktem odniesienia będzie Kopalnia Soli w Bochni, którą także można zwiedzać.



## 2. Wycena wartości marki Kopalni Soli w Wieliczce

Wycena marki Kopalni Soli w Wieliczce jest trudna ze względu na to, że Kopalnia jest unikatem na skalę światową (więc nie ma jej z kim porównać). Dodatkowym problemem jest to, że jest ona w stu procentach przedsiębiorstwem państwowym (i dlatego jej udziały nie są przedmiotem obrotu), a także to, że Kopalnia otrzymuje duże dotacje z budżetu państwa. Głównym „produktem” Kopalni nie jest sól, lecz trasa turystyczna oraz sanatorium, którymi jednak nie zajmuje się Kopalnia, ale jej spółka – Trasa Turystyczna.

W związku z powyższym pojawia się pytanie, czy przy wycenie wartości marki należy wziąć pod uwagę wyłącznie Kopalnię (właściciela marki), Kopalnię i spółkę Trasa Turystyczna (Kopalnia jest 100% udziałowcem spółki), czy też wyłącznie spółkę Trasa Turystyczna. Za każdym z wyborów stoją pewne argumenty. Wybór wyłącznie Kopalni jako podstawy wyceny wynika z faktu, że tylko Kopalnia jest właścicielem znaku firmowego. Z drugiej jednak strony znak ten jest używany przez spółkę Trasa Turystyczna i przynosi tam duże korzyści finansowe. Z punktu widzenia wyceny marki ustalono, że wartość marki zostanie ustalona w trzech wariantach – w pierwszym wariantcie dla Kopalni i spółki Trasa Turystyczna, w drugim wariantcie wyłącznie dla spółki Trasa Turystyczna, w trzecim wyłącznie dla Kopalni. Z punktu widzenia Kopalni wartość marki to wartość obliczona wspólnie dla Kopalni i spółki Trasa Turystyczna, z punktu widzenia przedsięwzięcia, które z marki by korzystało podstawą ustalenia wartości są korzyści realizowane przez Trasę Turystyczną (pomija się kwestię utrzymania Kopalni i dotacji budżetowych). Z punktu widzenia kraju wartość marki to wartość Kopalni, bo jest to jeden z pomników państwa polskiego, na którego utrzymanie każdego roku przeznaczana jest ogromna dotacja.

Do wyceny wykorzystano dwie metody: metodę opartą na wartości rynkowej oraz metodę opartą na potencjalnych korzyściach ekonomicznych.

### 2.1. Metoda wartości rynkowej

Metoda wartości rynkowej wymaga ustalenia wartości rynkowej firmy, a następnie odjęcia od niej wartości księgowej kapitału własnego, (wartość księgowa kapitału własnego reprezentuje księgową wartość firmy). Udziały w spółce Trasa Turystyczna nie mogą być sprzedawane, dlatego jej wartość rynkową ustalono za pomocą metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych, w szczególności zdyskontowanych

wpływów i wydatków spółki (z pominięciem wpływów i wydatków związanych z działalnością finansową, ponieważ ujęte są już one w stopie dyskontowej).

Prognozę wpływów i wydatków spółki Trasa Turystyczna uzyskano z Działu planowania i analiz kopalni soli w Wieliczce. Wiarygodność prognozy potwierdza dotychczasowa 100 procentowa realizacja planu w latach 2004 i 2005. Porównanie planu finansowego i jego realizacji przedstawiają tablice 3, 4, i 5.

**Tablica 3. Porównanie planu finansowego i realizacji przychodów ze sprzedaży**

Przychody ze sprzedaży i zrównane z nimi	2001	2002	2003	2004	2005
Plan				30 321 335	39 049 641
Realizacja	19 613 863	20 481 322	25 306 046	30 321 332	39 074 816
Procent wykonania				100%	100%

Źródło: Dział planowania i analiz Kopalni Sali w Wieliczce.

**Tablica 4. Porównanie planu finansowego i realizacji wyniku na działalności operacyjnej**

Zysk/Strata na działalności operacyjnej	2001	2002	2003	2004	2005
Plan				6 637 291	12 712 117
Realizacja	2 100 931	2 481 474	4 246 565	6 294 484	12 628 137
Procent wykonania				95%	99%

Źródło: Dział planowania i analiz Kopalni Sali w Wieliczce.

**Tablica 5. Porównanie planu finansowego i realizacji wyniku finansowego netto**

Zysk/Strata netto	2001	2002	2003	2004	2005
Plan				5 103 250	10 039 119
Realizacja	1 455 896	1 721 078	2 888 015	5 099 635	10 196 951
Procent wykonania				100%	102%

Źródło: Dział planowania i analiz Kopalni Sali w Wieliczce.

Znając planowane przepływy pieniężne dla lat 2006-2010 obliczono, ile pieniędzy zarobi spółka w kolejnych latach (wpływy minus wydatki). Są to tak zwane wolne środki pieniężne dla udziałowców (FCFE), czyli pieniądze pozostające do dyspozycji firmy po zapłaceniu wszystkich bieżących wydatków. To te przepływy pieniężne zwiększają lub zmniejszają majątek akcjonariuszy, czy to poprzez dywidendę, czy też poprzez zwiększenie wartości ich udziałów w firmie. Po zdyskontowaniu reprezentują szacunkową rynkową wartość firmy. Aby zatem ustalić wartość rynkową firmy trzeba zbudować prognozę jej przyszłych przepływów pieniężnych. Prognozę przepływów pieniężnych zbudowano na podstawie planów finansowych uzyskanych z Działu planowania i analiz. Prognoza owa kończyła się na roku 2010. Założono, że po 2010 r. wpływy i wydatki będą rosnąć w stałym tempie 1% każdego roku.

Dla tak przygotowanych przepływów pieniężnych obliczono ich wartość bieżącą przy stopie dyskontowej 8%<sup>3</sup>. Po obliczeniu hipotetycznej wartości rynkowej spółki Trasa Turystyczna odjęto od niej wartość księgową kapitału własnego spółki. Różnica pomiędzy wartością rynkową i księgową reprezentuje wartość marki firmy, od której ewentualnie można odjąć wartość: wypracowanego know-how, wiedzy, wykształcenia i profesjonalizmu pracowników, stałych klientów, długoletnich kontraktów.

Należy przy tym zauważyć, że spółka Trasa Turystyczna nie posiada stałych klientów ani długoletnich kontraktów, know-how nie poddaje się wycenie, podobnie jak kwalifikacje pracowników. Wynika stąd, że głównym elementem wartości pozabilansowych jest marka. A zatem można przyjąć z pewnym błędem, że różnica pomiędzy wartością rynkową a księgową spółki Trasa Turystyczna wynika z marki firmy.

Po odjęciu od wartości rynkowej wartości księgowej kapitału własnego ustalono, że wartość marki obliczona metodą dochodową dla spółki Trasa Turystyczna wynosi 157.336.322,00 zł. Obliczenia zostały pokazane w tablicy 6. Wartość rezydualną (po roku 2010) obliczono jako

---

<sup>3</sup> Wysokość nominalnej stopy dyskontowej wynikała z następujących czynników: stopy procentowe w Polsce cechuje tendencja spadkowa, za kilka lat powinno nastąpić zrównanie kosztu kapitału ze średnią stopą w Unii Europejskiej, zastosowana stopa dyskontowa jest stopą nominalną (obejmującą inflację), ponieważ cały rachunek dla wyceny rynkowej został przeprowadzony w cenach bieżących oraz ze względu na to, że Kopalnia w Wieliczce i spółka Trasa Turystyczna są obciążone bardzo niskim ryzykiem.

wartość renty nieskończonej dla stopy dyskontowej 8% i jednoprocentowego tempa wzrostu salda przepływów pieniężnych.

Zgodnie z rozważaniami na wstępie tego podrozdziału, do obliczeń wartości marki wykonanych dla spółki Trasa Turystyczna, dodano obliczenia wykonane dla Kopalni. Z konieczności dokonano tutaj kilku istotnych założeń. Ponieważ wykonawcy tego opracowania nie posiadali planu finansowego dla Kopalni, do prognozy przyszłych przepływów pieniężnych wykorzystano dane historyczne za lata 2001–2004. Historyczne rachunki przepływów pieniężnych zostały przedstawione w tabelicy 6.

**Tablica 6. Wycena marki Kopalni Soli w Wieliczce metodą rynkową**

Przepływ gotówki	2006	2007	2008	2009	2010	Wartość rezydualna
<b>A. Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej</b>						
1. Zysk netto	14620957	17955375	21944916	26232682	30418607	
2. Amortyzacja	1976109	2804889	4009889	4247481	5707481	
3. Zmiana stanu zapasów	56028	-20000	-50000	-50000	-156836	
4. Zmiana stanu należności	-194271	-100000	-50000	-50000	-50000	
5. Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych*	-22827	230000	210000	120000	130000	
6. Inne korekty	537372	341870	400000	300000	300000	
I. Razem 1+2+3+4+5+6	16973368	21212134	26464805	30800162	36349251	
<b>B. Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej</b>						
1. Sprzedaż składników majątku trwałego						

2. Nabycie składników majątku trwałego	-10180000	-10550000	-12500000	-14600000	16300000	
dodatkowe inwestycje	0	0	0	0	0	
3. Inne						
II. Razem (1+2+3)	-10180000	-10550000	-12500000	-14600000	16300000	
C. Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej						
1. Zaciągnięcie kredytów i pożyczek, 2. Spłata kredytów i pożyczek, 3. Dotacje,, 4. Wypłaty na rzecz właścicieli. 5. Wpłaty dokonane przez właścicieli, 6. Pozostałe						
III. Razem 1+2+3+4+5+6	0	0	0	0	0	
FCFE	6793368	10662134	13964805	16200162	20049251	20049251
Wsp. dyskonta	1,000	0,926	0,857	0,794	0,735	10,500
PV (FCFE)	6793368	9872346	11972570	12860211	14736798	210525684
Wartość firmy	266760977					
Wartość kapitału własnego	109424655					
Wartość marki	157336322					

\*z wyjątkiem pożyczek i kredytów

Źródło: Obliczenia własne na podstawie planu finansowego z Działu planowania i analiz Kopalni Soli w Wieliczce.

Przepływy pieniężne wygenerowane przez Kopalnię zależą w dużym stopniu od działalności inwestycyjnej oraz od wielkości dotacji państwowej. Wielkości dotacji w latach 2001-2004 zostały przedstawione w tablicy 7.

**Tablica 7. Wielkość dotacji państwowej dla Kopalni Soli w Wieliczce**

Aktywa	2001.12.31	2002.12.31	2003.12.31	2004.12.31
Dotacje	45 951 602,64	42 704 549,80	43 451 788,60	41 059 704,02

Źródło: [Monitor Polski B nr 45 z 2002 roku, nr 331 z 2003 roku, nr 648 z 2004 roku, nr 1285 z 2005 roku].

Nieznajomość czynników wskazanych wcześniej – nakładów inwestycyjnych Kopalni w przyszłości, jak i wysokości dotacji państwowej powoduje, że bardzo trudno jest określić przyszłe salda przepływów pieniężnych Kopalni. Ponadto, jako przedsiębiorstwo państwowe Kopalnia nie jest nastawiona na zyski czy generowanie gotówki. Dlatego arbitralnie założono, że prognoza salda przepływów pieniężnych na przyszłość to średnio 2 mln zł każdego roku (średnia wieloletnia). Zakładając, że przepływy te będą występowały każdego roku (wielkości realne, w cenach stałych) oraz że koszt kapitału własnego w firmie (stopa dyskontowa) wynosi realnie 6% daje to wartość rynkową rzędu 33.333.333,34 zł (wartość renty wieczystej). Po odjęciu od tej wielkości wartości kapitału własnego Kopalni (wynoszącego na koniec 2005 roku 24.216.572,25 zł) różnica pomiędzy hipotetyczną wartością rynkową a wartością księgową wynosi 9.116.761,00 zł. Po dodaniu do wartości marki uzyskanej dla spółki Trasa Turystyczna daje to łączną kwotę 166.453.083,08 zł.

Tablica 7 prowadzi do ostatniego wariantu wyceny marki Kopalni – z punktu widzenia Kopalni jako skarbu narodowego. Zakładając, że dotacje państwowe ulegną w przyszłości obniżeniu, można założyć, że każdego roku Kopalnia otrzyma dotację w przeciętnej wysokości 35 mln zł. Po zdyskontowaniu takiej renty wieczystej (w ujęciu realnym, cenach stałych) stopą 6% uzyskuje się wartość 583.333.333,34 zł od której należy odjąć wartość księgową kapitału własnego Kopalni 24.216.572,25 zł. Różnica pokazuje wartość Wieliczki jako pomnika historii narodowej, ponieważ reprezentuje pieniądze jakie są wydawane na utrzymanie Kopalni dla potomnych. W tym ujęciu marka Kopalni Soli w Wieliczce jest warta 559.116.761,08 zł.<sup>4</sup>

## 2.2. Wycena skorygowaną metodą potencjalnych korzyści ekonomicznych

Druga metoda wyceny marki Kopalni Soli w Wieliczce jest hybrydą metody potencjalnych korzyści ekonomicznych. Z metody potencjalnych korzyści ekonomicznych zaczerpnięto ideę, że stosowaniu marki (zamiast produktu bezmarkowego) towarzyszyć muszą dodatkowe koszty zarządzania marką, które należy odjąć od korzyści finansowych wynikających z posiadania marki. Jednakże klasyczna metoda korzyści

---

<sup>4</sup> Dla porównania Narayan [Narayan, 2012, s. 56] podaje, że w 2011 r. najcenniejszą marką była Coca-Cola i jej wartość wynosiła prawie 72 miliardy dolarów.

ekonomicznych wymagałaby ustalenia popytu na produkt (usługę) bezmarkową oraz kosztów wytworzenia produktu markowego i bezmarkowego (w tym przypadku usługi), co jest niemożliwe w związku z tym, że nie znaleziono bezmarkowego odpowiednika trasy turystycznej Kopalni Soli w Wieliczce, a także dlatego, że spółka Trasa Turystyczna nie partycypuje bezpośrednio w kosztach utrzymania Kopalni.

Dlatego metodę skorygowano w taki sposób, aby odpowiadała sytuacji w Kopalni w Wieliczce. Najpierw oszacowano korzyści, jakie Kopalnia realizuje dzięki swojej marce, a następnie dodatkowe koszty wynikające z posiadania marki.

Za miarę korzyści wynikających z marki przyjęto różnicę w cenie biletów pomiędzy Kopalnią w Wieliczce a Kopalnią w Bochni. Różnica w cenie biletów pomnożona przez liczbę turystów w Wieliczce została nazwana premią cenową. Aby oszacować premię cenową uzyskaną dzięki marce, niezbędne było zidentyfikowanie firmy świadczącej zbliżone usługi, o mało znanej marce. Najbliżej tego opisu znajdowała się Kopalnia Soli w Bochni (która także posiada podziemną trasę turystyczną) i to ona posłużyła do porównań.

Korzyści wynikające z wyższych cen biletów obliczono jako różnica w cenie biletów pomiędzy Wieliczką a Bochnią i różnicę tę pomnożono przez liczbę turystów w Wieliczce. Założono, że gdyby Kopalnia w Bochni była podobnej wielkości co Wieliczka, liczba zwiedzających byłaby podobna w obydwu kopalniach. Trudno zweryfikować taką hipotezę, ale z powodu różnic w wielkości obydwu Kopalń nie uwzględniano różnicy w ilości zwiedzających jako czynnika wynikającego z marki Wieliczki. Gdyby bowiem potraktować jako korzyść z posiadania marki również różnicę w liczbie turystów, to obliczenie korzyści finansowych z posiadania marki sprowadziłoby się do odjęcia od przychodów ze sprzedaży spółki Trasa Turystyczna w Wieliczce przychodów z trasy turystycznej w Kopalni w Bochni. To implikowałoby konieczność porównania kosztów, a to było niemożliwe (uzasadniono to wcześniej).

W obliczeniach uwzględniono zmiany ceny biletu w zależności od sezonu oraz różną cenę biletów dla dorosłych i dzieci. Rachunek przeprowadzono w cenach bieżących (wartościach nominalnych). Informację na temat ilości turystów w Kopalni Soli w Bochni za rok uzyskano od przewodnika. Na przykład, w 2005 r. wynosiła ona 115 tysięcy turystów, pozostałe wielkości pochodzą z prognozy Działu planowania i analiz

Kopalni Soli w Wieliczce albo są założeniami własnymi autorów tego opracowania.

Na podstawie powyższych założeń i prognoz obliczono łączne korzyści finansowe dla spółki Trasa Turystyczna w Wieliczce, wynikające z posiadania znanej marki. Wielkość tę obliczono jako różnicę w cenie biletów pomiędzy Kopalnią Soli w Wieliczce a Kopalnią Soli w Bochni, pomnożoną przez liczbę turystów biletowanych w Kopalni Soli w Wieliczce.

Oprócz korzyści finansowych oszacowano koszty utrzymania i rozwoju marki. Na koszty te składają się wszelkie wydatki, które umacniają wizerunek Kopalni na rynku. Trudno jest jednakże jednoznacznie ustalić, które z kosztów są bezpośrednio związane z kreowaniem marki, a które nie. W związku z tym dokonano w tym zakresie założeń. Na podstawie rodzajowego rachunku kosztów oszacowano koszty zarządzania marką Kopalni. Zaliczono do nich następujące kategorie wydatków:

- usługi obce bez usług remontowych (usługi informatyczne, szkolenia, inne usługi obce, orkiestra),
- niewielka część wynagrodzeń i narzutów na wynagrodzenia (170 tysięcy) – założono, że pewna część działań pracowników była związana z budowaniem marki,
- podróże służbowe i ryczałty (w całości),
- reklama i reprezentacja (w całości).

W ten sposób przygotowano przychody i koszty związane z posiadaniem marki. Po odjęciu kosztów od przychodów uzyskano zysk netto generowany przez markę. Dokładne obliczenia zostały przeprowadzone dla lat 2006-2010, dla kolejnych lat przyjęto zysk z roku 2010 rosnący każdego roku o 1% i obliczono dla nich wartość rezydualną. Wyniki finansowe netto dla kolejnych lat zdyskontowano stopą 8% i zsumowano. Uzyskana wartość reprezentuje wartość marki Kopalni Soli w Wieliczce. Jej wartość wyniosła 154.604.042,00 zł.

## **Zakończenie**

Celem niniejszego opracowania było pokazanie, jak skomplikowana może być wycena marki podmiotu gospodarczego. W przedstawionym studium przypadku wycena metodą wartości rynkowej dała wynik w postaci 559 116 761,08 zł jako wartości marki Kopalni Soli w Wieliczce w roku 2006. Z kolei wycena skorygowaną metodą potencjalnych korzy-



ści ekonomicznych dała wartość: 154 604 042,00 zł. W zależności od ujęcia, wartość zmienia się zatem o ponad 400 mln zł. Wycenę wykonano rzetelnie i tak duża rozpiętość nie jest efektem błędu, lecz różnicy w podejściach. Pokazuje to jak bardzo wybór metody może wpływać na ostateczny wynik i jak bardzo niepewne mogą być szacunki marki jednostki gospodarczej. Jak to zostało omówione w artykule, obie wykorzystane metody mają swoje wady i zalety, ale wydaje się, że druga metoda może zaniżać wartość marki Kopalni Soli w Wieliczce, gdyż odniesieniem dla wyceny jest o wiele mniej znana Kopalnia w Bochni.

## Literatura

1. *Gospodarka pod własną banderą. Patriotyzm w epoce globalizacji* (2000), Instytut Marki Polskiej, Warszawa.
2. Lys L. (1993), *Brand equity, profitability, price elasticity and repeat rate*, „Marketing and research today”, May.
3. Monitor Polski B nr 45 z 2002 roku, nr 331 z 2003 roku, nr 648 z 2004 roku, nr 1285 z 2005 roku.
4. Narayan G. (2012), *Brand Valuation: A Strategic Tool for Business*, „The IUP Journal of Brand Management”, T. 9, nr 3.
5. Niemczyk R. (1996), *Wycena wartości niematerialnych i prawnych: metody i procedury*, Biblioteka Menedżera i Służby Pracowniczej, z. 185/2000.
6. Plan finansowy Kopalni Soli w Wieliczce.
7. Przystupa M. (2000), *Wycena mienia: poradnik menedżera*, Centrum Informacji Menedżera, Warszawa.
8. Salinas G., Ambler T. (2009), *A taxonomy of brand valuation practice: Methodologies and purposes*, „Journal of Brand Management”, nr 17.
9. Urbanek G. (2008), *Wycena aktywów niematerialnych przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa.

## Streszczenie

Celem niniejszego opracowania było przedstawienie empirycznych problemów związanych z wyceną marki konkretnego przedsiębiorstwa, którym była Kopalnia Soli w Wieliczce. W opracowaniu przedstawiono także empiryczną analizę doboru metody wyceny marki.

## Słowa kluczowe

wycena, wartości niematerialne, wartość marki

**Brand valuation on the example of Wieliczka Salt Mine (Summary)**

The purpose of the paper was to present selected empirical problems that arise during the valuation of a company's brand on the example of Wieliczka Salt Mine. In this article presented also empirical analysis of selection of brand valuation methods.

**Keywords**

valuation, intangible assets, brand value