

ZASOBY NIEMATERIALNE JAKO CZYNNIK WARTOŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA

**LUKA INFORMACYJNA
SPRAWOZDAWCZOŚCI
FINANSOWEJ**

Grażyna Michalczuk

ZASOBY NIEMATERIALNE JAKO CZYNNIK WARTOŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA

LUKA INFORMACYJNA
SPRAWOZDAWCZOŚCI
FINANSOWEJ



Białystok 2013

Recenzja:

prof. dr hab. Anna Karmańska

dr hab. Monika Marcinkowska, prof. nadzw. UŁ

Projekt okładki: Marek Owieczko

Redakcja: Anna Rutkowska

Korekta: Anna Rutkowska

Oprac. typograficzne i redakcja techniczna: Paweł Piątkowski

© Copyright by Uniwersytet w Białymstoku, Białystok 2013

ISBN 978-83-7431-370-4

Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku
15-097 Białystok, ul. M. Skłodowskiej-Curie 14, tel. (085) 745 70 59
<http://wydawnictwo.uwb.edu.pl>, e-mail: ac-dw@uwb.edu.pl

Druk i oprawa:

QUICK-DRUK s.c.

ul. Łąkowa 11, 90-562 Łódź

SPIS TREŚCI

WSTĘP	9
ROZDZIAŁ I WIELOZNACZNOŚĆ I WIELOWYMIAROWOŚĆ WARTOŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA JAKO KATEGORII EKONOMICZNEJ	19
1.1. Koncepcje teorii (filozofii) wartości	19
1.2. Wartość jako kategoria w teoriach ekonomicznych	24
1.3. Wartość przedsiębiorstwa w „standardach wartości”	33
1.4. Wartość przedsiębiorstwa w aspekcie zagregowanego celu funkcjonowania	40
ROZDZIAŁ II DETERMINANTY WARTOŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA	55
2.1. Materialne (finansowe) czynniki wartości przedsiębiorstwa	55
2.2. Niematerialne (niefinansowe) czynniki wartości przedsiębiorstwa.....	62
2.3. Gospodarka oparta na wiedzy jako determinanta zmiany postrzegania czynników wartości przedsiębiorstwa	67
ROZDZIAŁ III OBSZAR DEFINIOWANIA ZASOBÓW NIEMATERIALNYCH – PERSPEKTYWA WARTOŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA	73
3.1. Ekonomiczne właściwości zasobów niematerialnych – wyróżniające cechy	73
3.2. Podejścia do definiowania zasobów niematerialnych przedsiębiorstwa.....	81

3.3. Zasoby niematerialne w taksonomii kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa.....	86
3.3.1. Konceptualizacja i kategoryzacja kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa	86
3.3.2. Zasoby niematerialne w strukturze kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa	93

ROZDZIAŁ IV

ZASOBY NIEMATERIALNE W TWORZENIU WARTOŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA..... 109

4.1. Wpływ zasobów niematerialnych na wartość przedsiębiorstwa.....	109
4.2. Tworzenie wartości przedsiębiorstwa – efekt synergii zasobów niematerialnych i innych zasobów przedsiębiorstwa.....	115
4.3. Analiza zasobów niematerialnych w tworzeniu wartości rynkowej spółek notowanych na GPW w Polsce – badania własne.....	121
4.3.1. Metodologia badań.....	121
4.3.2. Aktywa niematerialne w tworzeniu wartości rynkowej spółek notowanych na GPW	124
4.3.3. Zasoby niematerialne nieuwjmowane (w bilansie) w tworzeniu wartości rynkowej spółek notowanych na GPW	132
4.3.4. Zasoby niematerialne w tworzeniu wartości rynkowej badanych spółek notowanych na GPW	141

ROZDZIAŁ V

LUKA INFORMACYJNA SPRAWOZDAWCZOŚCI FINANSOWEJ PRZEDSIĘBIORSTWA W OBSZARZE ZASOBÓW NIEMATERIALNYCH 159

5.1. Potrzeby informacyjne interesariuszy przedsiębiorstwa	159
5.2. Luka informacyjna sprawozdawczości finansowej przedsiębiorstw.....	167
5.3. Kierunki ograniczania luki informacyjnej sprawozdawczości finansowej w obszarze zasobów niematerialnych.....	180

ROZDZIAŁ VI	
DIAGNOZA STANU UJAWNIEŃ NA TEMAT ZASOBÓW NIEMATERIALNYCH W SPRAWOZDAWCZOŚCI PRZEDSIĘBIORSTW	195
6.1. Praktyka raportowania o zasobach niematerialnych – doświadczenia wybranych krajów	195
6.2. Analiza zakresu ilościowego i jakościowego ujawnień w obszarze zasobów niematerialnych w spółkach notowanych na GPW – badania własne	211
6.2.1. Metodologia badań	211
6.2.2. Analiza zakresu ilościowego ujawnień w obszarze zasobów niematerialnych w spółkach notowanych na GPW	214
6.1.3. Analiza zakresu jakościowego ujawnień w obszarze zasobów niematerialnych w spółkach notowanych na GPW	227
ROZDZIAŁ VII	
STAN OBECNY I KIERUNKI STANDARYZACJI SPRAWOZDAWCZOŚCI W ZAKRESIE ZASOBÓW NIEMATERIALNYCH	237
7.1. Znaczenie sprawozdawczości w zakresie zasobów niematerialnych z perspektywy interesariuszy	237
7.2. Ewolucja koncepcji sprawozdawczości w zakresie zasobów niematerialnych	242
7.3. Inicjatywy dotyczące standaryzacji sprawozdawczości w zakresie zasobów niematerialnych	251
7.4. Sprawozdanie zintegrowane jako źródło informacji o zasobach niematerialnych	266
ZAKOŃCZENIE	273
BIBLIOGRAFIA	287
SPIS TABEL	309
SPIS RYSUNKÓW	313

WSTĘP

Wartość, ze względu na ważne miejsce, jakie zajmuje w przestrzeni nauki, jest szczególną kategorią ekonomiczną. Jest ona przedmiotem zainteresowania filozofii, socjologii, etyki oraz ekonomii. Efektem tego jest postrzeganie wartości w różnych aspektach, m.in. jako: wartości etycznej, religijnej, politycznej, społecznej, ekonomicznej itp. Ta wieloznaczność wywołuje trudności w wypracowaniu spójnej i powszechnie akceptowanej koncepcji wartości o charakterze interdyscyplinarnym. Jak wskazuje D. H. Parker, trudność ta zdeterminowana jest przede wszystkim brakiem wspólnej natury wszystkich kategorii wartości, relatywności wartości – ich subiektywności i niejednoznaczności, a także mnogości występujących teorii¹. Aksjologia zajmuje się badaniem natury wartości (zagadnieniem, czym jest wartość i jaki jest jej charakter), ustalaniem norm i kryteriów wartościowania, klasyfikowaniem wartości i budowaniem jej hierarchii. Ekonomia natomiast koncentruje się na poszukiwaniu odpowiedzi na pytania, co jest źródłem wartości i co tworzy wartość. Analizując poglądy przedstawicieli szkół ekonomii, można zaobserwować różne podejścia do rozumienia wartości jako kategorii ekonomicznej i czynników ją determinujących, wskazując tym samym na złożoność i niejednoznaczność poglądów w tej kwestii. Dokonując jednak pewnego uogólnienia, można zauważyć, iż wypracowywane w ramach różnych szkół ekonomii koncepcje odnoszą się do wartości z dwóch podstawowych perspektyw: wartości filozoficznej (obiektywnej i subiektywnej) oraz ekonomicznej (użytkowej i wymiennej).

Tak ukształtowany sposób rozumienia kategorii wartości przez teorię ekonomii stanowi podstawę jej analizy w odniesieniu do przedsiębiorstwa jako podmiotu rynkowego. Pojęcie wartości przedsiębiorstwa nie jest jednak ani określeniem prostym, ani jednoznacznym; jest niewątpliwie kategorią złożoną, wieloznaczną oraz wielowymiarową. Różnorodność podejść do ustalania wartości przedsiębiorstwa w sensie

¹ D. H. Parker, *The Philosophy of Value*, The University of Michigan Press, 1957, s. 3 (za: M. Marcinkowska, *Tworzenie wartości przedsiębiorstwa dla interesariuszy*, w: *Zarządzanie finansami. Inwestycje, wycena przedsiębiorstw, zarządzanie wartością*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, nr 639, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia, nr 37, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2011, s. 858).

ekonomicznym jest zdeterminowana rodzajem wartości oraz podmiotem jej odniesienia, jakim jest przedsiębiorstwo. Podejmowane w tym zakresie próby ich systematyzowania przyczyniają się do powstawania, a w efekcie do funkcjonowania obok siebie tzw. „standardów wartości”, które wyznaczają sposób ustalania wartości w aspekcie podmiotu nią zainteresowanego. Różni je jednak treść ujęć, sposób ustalania wartości oraz cel wartościowania, wyznaczany przez zainteresowane strony. Wartość przedsiębiorstwa zatem może wykazywać duże rozbieżności w zależności od przyjętej definicji tego pojęcia, od uwzględnionego zestawu różnych czynników natury obiektywnej i subiektywnej oraz okoliczności i czasu jej określenia. W monografii wartość przedsiębiorstwa odnoszona jest do „standardu wartości”, jakim jest wartość rynkowa przedsiębiorstwa.

Wartość przedsiębiorstwa jako kategoria ekonomiczna jest też nierozzerwalnie związana z kwestią przyczyn i celów istnienia przedsiębiorstwa. Wskazuje to na konieczność postrzegania wartości przedsiębiorstwa w aspekcie celu funkcjonowania. Oznacza to skoncentrowanie uwagi na adresatach wartości przedsiębiorstwa – akcjonariuszach (*shareholders*) lub (i) wszystkich grupach interesariuszy (*stakeholders*). Są to grupy podmiotów zainteresowane wartością czy raczej wzrostem wartości przedsiębiorstwa, które w odmienny sposób tę wartość postrzegają i mają z tego tytułu różne oczekiwania. W efekcie niekoniecznie te same czynniki tworzenia wartości przedsiębiorstwa muszą być brane pod uwagę w przypadku określania wartości przedsiębiorstwa dla *shareholders* i dla *stakeholders*. Zdaniem autorki, uzasadnione jest postrzeganie wartości przedsiębiorstwa w ujęciu szerszym, dostosowanym do zmieniającego się otoczenia i rosnącego znaczenia pozostałych grup interesariuszy, jako koncepcji ukierunkowanej na tworzenie wartości dla akcjonariuszy, przy równoczesnym dostrzeganiu rosnącej roli pozostałych grup interesariuszy i co się z tym bezpośrednio wiąże uwzględnianiu ich oczekiwań. Takie podejście opiera się na znalezieniu kompromisu pomiędzy interesami akcjonariuszy, a interesami pozostałych interesariuszy, ponieważ wzrost wartości przedsiębiorstwa w długim okresie może być osiągnięty tylko przy uwzględnianiu interesu różnych stron. To szersze postrzeganie tworzenia wartości przedsiębiorstwa akcentuje pozyskiwanie korzyści nie tylko przez akcjonariuszy jako dawców kapitału, ale też korzyści uzyskiwanych przez pozostałe grupy interesariuszy zainteresowanych funkcjonowaniem i rozwojem przedsiębiorstwa. Wskazuje też na podstawowe kryterium wyboru, jakim jest wzrost długoterminowej wartości przedsiębiorstwa.

Wspólną perspektywą dla postrzegania wartości przedsiębiorstwa, zarówno w aspekcie „standardu wartości”, jak i zagregowanego celu jego funkcjonowania, jest skoncentrowanie uwagi na czynnikach determinujących wartość przedsiębiorstwa. Jak wskazuje A. Damodaran, „klucz do sukcesu (...) tkwi nie w zrozumieniu czym jest wartość, ale przede wszystkim w odkryciu jej źródeł”². Stwierdzenie to można uznać za uzasadnione, ponieważ czynniki determinujące wartość przedsiębiorstwa stanowią pierwowzną przyczynę występowania i tworzenia wartości przedsiębiorstwa.

² A. Damodaran, *Investment Valuation: Totals and Techniques for Determining the Value of Any Asset*, Second Edition, John Wiley & Sons, Inc., New York 2002.

W literaturze poświęconej problematyce wartości przedsiębiorstwa znajduje się wiele podejść do podziału czynników ją determinujących. Różnią się one między sobą sformułowaniami, klasyfikacjami, stopniem szczegółowości ujęcia bądź też pominięciem niektórych elementów; poza tym obarczone są dużą dozą subiektywizmu. Zasadnicze znaczenie ma podział na czynniki materialne (finansowe) oraz niematerialne (niefinansowe). Pierwsza grupa czynników ma charakter uniwersalny i jest identyfikowana na podstawie danych pochodzących ze sprawozdań finansowych przedsiębiorstw. Na tych czynnikach opierają się teorie tworzenia wartości przedsiębiorstwa dla akcjonariuszy, rozpowszechnione w latach dziewięćdziesiątych XX wieku m.in. przez A. Rappaporta, T. Copelanda, T. Kollera, J. Murrina. Czynniki materialne (finansowe) nie oddają jednak współcześnie pełnego obrazu tworzenia wartości przedsiębiorstwa. Implikuje to potrzebę szerszego postrzegania czynników wartości przedsiębiorstwa i wychodzenia poza ich wymiar finansowy. Zdeterminowane jest to rozwojem koncepcji tworzenia wartości – *stakeholder value* (przełom XX i XXI wieku) nie tylko dla akcjonariuszy, jako dawców kapitału, ale też dla pozostałych grup interesariuszy przedsiębiorstwa. Uwaga tych ostatnich nie tylko koncentruje się w znacznym stopniu na niematerialnych czynnikach wartości, ale też często są oni nośnikami tej wartości. Przykładem mogą być wiedza, umiejętności i kompetencje (odzwierciedlające tzw. kapitał ludzki) jednej z grup interesariuszy – pracowników. Innym przykładem są klienci, będący nośnikiem takich czynników niematerialnych, jak relacje z klientami. Z tego powodu koncentrowanie uwagi na czynnikach finansowych (domena klasycznych modeli ekonomicznych) jest już niewystarczające. Ważne więc jest dostrzeżenie rosnącej roli czynników niematerialnych w tworzeniu wartości przedsiębiorstwa, które odpowiadają za rozwijanie zasobów niematerialnych opartych na wiedzy. Zagadnienie to nabiera szczególnego znaczenia w aspekcie rozwoju koncepcji gospodarki opartej na wiedzy (GOW), która zmieniła istotę rozumienia terminu *bogactwo organizacji* i sposobu jego tworzenia.

Tworzenie wartości przedsiębiorstwa w oparciu o zasoby niematerialne jest dla współczesnej nauki wyzwaniem. Chodzi tu nie tylko o wymiar poznawczy, ale także implementacyjny. Praktyka gospodarcza wymusiła bowiem koncentrację na niematerialnych czynnikach wartości, a ich uwzględnianie w procesie tworzenia wartości odpowiada współczesnym nurtom nauki. Zaczęło to skutkować pojawianiem się nowych koncepcji, uwzględniających niematerialne generatory (tj. czynniki, kreatory) wartości przedsiębiorstwa, przeorientowaniem w sposobie rozumienia istoty przedsiębiorstwa i postrzegania go jako wielopłaszczyznowej konfiguracji zasobów niematerialnych opartych na wiedzy oraz aktywów materialnych (finansowych i rzeczowych), z przesunięciem punktu ciężkości na te pierwsze. Okazuje się bowiem, że inwestycje w pracowników, badania i rozwój, budowanie relacji z klientami czy też inne składniki zasobów niematerialnych przesądzają współcześnie o sukcesie przedsiębiorstwa.

Zasoby niematerialne stanowią jednak złożoną, rozproszoną i wysoce zróżnicowaną grupę zasobów. Szczególnie jest to zauważalne w perspektywie rachunkowego ich postrzegania. Część z nich odpowiada konceptualnie definicji aktywów niematerialnych (wartości niematerialnych) w obowiązujących standardach rachunkowości i jest identyfikowana oraz raportowana jako składnik majątkowy. Znaczna ich część

natomiast nie poddaje się identyfikacji zgodnie z przyjętymi kryteriami, których celem jest zapewnienie cech jakościowych sprawozdawczości finansowej, określonych przez aktualny standard tej sprawozdawczości i stanowi z punktu widzenia rachunkowości tzw. „ukryty” potencjał przedsiębiorstwa. Zasoby te próbuje się identyfikować, mierzyć oraz systematyzować i porządkować w ramach koncepcji kapitału intelektualnego.

Problematykę dotyczącą czynników wartości przedsiębiorstwa należy współcześnie uznać za zagadnienie posiadające nie tylko wymiar teoretyczny, ale też praktyczny. Eksponowanie tematyki tworzenia wartości przedsiębiorstwa w oparciu o zasoby niematerialne pokazuje, iż nauka coraz bardziej zaczyna dostrzegać ich znaczenie. W jej obrębie dokonano kategoryzacji generatorów wartości, istotnych z punktu widzenia rozwoju współczesnego przedsiębiorstwa. Nie do końca jednak wypracowano koncepcje odpowiadające potrzebom praktyki gospodarczej, ukierunkowanej na potrzeby interesariuszy przedsiębiorstwa. Nadal pozostają obszary wymagające systematycznego doskonalenia koncepcyjnego i modelowego. Tak więc wyzwaniem dla współczesnej nauki w tym zakresie jest nie tylko tworzenie wartości przedsiębiorstwa w wymiarze rzeczywistym, mierzalnym, ale także komunikacyjnym, determinującym relacje i związki z interesariuszami, które niejednokrotnie wyznaczają kierunki rozwoju przedsiębiorstw. Interesariusze bowiem oczekują informacji, które pozwalają formułować poglądy na temat wartości przedsiębiorstwa oraz czynników determinujących jej poziom, zwłaszcza tych niematerialnych.

Przyjęcie wartości przedsiębiorstwa jako kryterium decyzyjnego w naturalny sposób wymusza więc wzrost zapotrzebowania na nowe jakościowo informacje, szczególnie w obszarze czynników ją determinujących. Skoro obecnie wskazuje się na rosnącą rolę zasobów niematerialnych, to istotnego znaczenia nabiera kwestia objęcia ich takim zakresem informacyjnym, jaki dotyczy aktywów materialnych. W przedstawionym aspekcie problemem badawczym jest niedostateczna koncentracja aktualnie obowiązującej sprawozdawczości finansowej przedsiębiorstw na niematerialnych generatorach wartości. Zindywidualizowana i zróżnicowana natura zasobów niematerialnych ogranicza bowiem możliwość kompleksowego ich ujęcia w sprawozdawczości finansowej. Przyjęte założenia, definicje i zasady ujmowania zasobów niematerialnych sprawiają, iż sprawozdawczość finansowa w niewielkim stopniu zawiera informacje na ich temat. Przedmiotem zainteresowania są wyłącznie te zasoby niematerialne, które spełniają kryteria ich uznawania jako aktywa niematerialne. Praktyka pokazuje natomiast, że każde przedsiębiorstwo posiada zasoby, które generuje wewnętrznie. W większości przypadków stanowią one „ukryty” potencjał przedsiębiorstwa, który nie jest identyfikowany przez rachunkowość jako aktywa, a co się z tym wiąże, nie jest wyceniany i prezentowany w sprawozdaniu finansowym. W konsekwencji sprawozdanie finansowe, będące jednym z głównych źródeł informacji dla interesariuszy przedsiębiorstwa, zainteresowanych oceną wartości i potencjału jej kreowania, nie spełnia oczekiwań szerokiego kręgu jej użytkowników.

Sprawozdawczość finansowa, oparta na aktualnie obowiązujących założeniach koncepcyjnych, nie jest zatem w stanie informować w sposób kompleksowy o zasobach niematerialnych. Ogranicza to możliwość budowania trwałych relacji przed-

siębiorstwa z szeroko pojętym gronem interesariuszy, a w efekcie także racjonalność zachowań podmiotów gospodarczych jako stron transakcji rynkowych. Biorąc powyższe pod uwagę, prowadzone są badania i podejmowane inicjatywy (zarówno regulacyjne, jak i środowiskowe), mające na celu zidentyfikowanie i przeanalizowanie problemu niedostatecznych informacji o zasobach niematerialnych oraz zaproponowania sposobu zniwelowania jego negatywnych konsekwencji. Niewątpliwie optymalnym rozwiązaniem jest rozszerzony o zasoby niematerialne wymiar sprawozdawczości przedsiębiorstwa, co pozwoliłoby na zaspokojenie rosnących oczekiwań różnych grup interesariuszy. Sprawozdanie o zasobach niematerialnych nie tylko sformalizowałoby proces generowania i upowszechniania informacji o stanach i zmianach kluczowych atrybutów przedsiębiorstw, ale też przyczyniłoby się do niwelowania luki informacyjnej na temat niematerialnych czynników wartości.

Przedmiotem monografii jest obszar czynników wartości przedsiębiorstwa, jakimi są zasoby niematerialne i ich raportowanie dla tworzenia podstawy informacyjnej, istotnej w podejmowaniu decyzji ukierunkowanych na wzrost wartości przedsiębiorstwa lub (i) na tej wartości opierających się. Jest to ważny obszar badań, gdyż postrzeganie zasobów niematerialnych z perspektywy wartości przedsiębiorstwa stanowi podstawę do podejmowania racjonalnych decyzji przez różne grupy interesariuszy.

Za podjęciem powyższej problematyki przemawia szereg przesłanek, wśród których najistotniejsze stanowią:

1. Aktualność i niezaprzeczalny wzrost znaczenia badań nad przejawami, warunkowaniami i determinantami gospodarki opartej na wiedzy, której koncepcja opiera się na wyeksponowaniu roli wiedzy jako głównego, endogenicznego czynnika rozwoju, pozyskiwanego i rozwijanego m.in. w procesie uczenia się. W warunkach gospodarki opartej na wiedzy obserwuje się zmianę paradygmatu wartości przedsiębiorstwa. Era wiedzy zmieniła bowiem istotę rozumienia terminu *bogactwo organizacji* i sposobu jego tworzenia. Obecnie przedmiotem szczególnego zainteresowania stają się zasoby niematerialne, które są rezultatem istnienia i wykorzystania wiedzy oraz jej ucieleśnieniem, a wiedza jest zasadniczym elementem i podstawą ich tworzenia.
2. Koncentracja na czynnikach determinujących wartość przedsiębiorstwa, wzmacniająca informacyjny kontekst wartości w aspekcie optymalizacji procesu decyzyjnego oraz budowania trwałych relacji z interesariuszami zainteresowanymi funkcjonowaniem i rozwojem przedsiębiorstwa. Wymusza to w naturalny sposób wzrost zapotrzebowania na nowe jakościowo informacje, szczególnie w obszarze niematerialnych czynników wartości przedsiębiorstwa. Brak czy też niedostateczny ich zakres może zakłócać proces tworzenia wartości, przyczyniać się do niewłaściwej alokacji kapitału, a decyzje podejmowane przez interesariuszy przedsiębiorstwa w warunkach ograniczonego dostępu do informacji, z punktu widzenia ich ilości i jakości, mogą być nieracjonalne i obciążone znacznym ryzykiem.
3. Rosnące potrzeby informacyjne interesariuszy (szczególnie zewnętrznych), deprecjonujące poznawczą oraz implementacyjną rolę sprawozdawczości finansowej. Interesariusze oczekują bowiem pełniejszych oraz bardziej szczegóło-

- wych informacji, poprawy ich jakości oraz przejrzystości w obszarze działań podejmowanych na rzecz tworzenia i utrzymania wartości przedsiębiorstwa.
4. Rosnąca fala krytyki pod adresem sprawozdawczości finansowej, będącej na dzień dzisiejszy jednym z głównych źródeł informacji dla interesariuszy przedsiębiorstwa, zainteresowanych oceną wartości przedsiębiorstwa i potencjału jej tworzenia. Charakteryzuje ją brak orientacji na niematerialne generatory wartości, co ogranicza racjonalność zachowań podmiotów gospodarczych jako stron transakcji rynkowych.
 5. Brak wyczerpującego opisu zagadnienia zasobów niematerialnych w literaturze polskiej. W dalszym ciągu brakuje opracowań całościowo ujmujących to zjawisko i podejmujących badania empiryczne prowadzące do lepszego rozpoznania tej problematyki. Przedstawienie w niniejszej monografii zasobów niematerialnych w aspekcie niematerialnych czynników wartości i z perspektywy ujmowania ich w sprawozdawczości przedsiębiorstw jest próbą uzupełnienia tej luki. Szczególne znaczenie w tym zakresie mają badania empiryczne skoncentrowane z jednej strony na pokazaniu znaczenia zasobów niematerialnych w tworzeniu wartości przedsiębiorstwa, a z drugiej diagnozy stanu raportowania informacji na ich temat.

Uwzględniając zakres oraz istotę problemu badawczego, sformułowano następującą hipotezę główną: *Zasoby niematerialne mają coraz większe znaczenie w tworzeniu wartości rynkowej przedsiębiorstw. Nie znajduje to jednak odpowiedniego odzwierciedlenia w ich sprawozdawczości finansowej, co przyczynia się do powstania luki informacyjnej w obszarze zasobów niematerialnych. Objęcie w sposób kompleksowy niematerialnych czynników wartości przedsiębiorstwa wyodrębnioną sprawozdawczością w zakresie zasobów niematerialnych tworzy podstawy informacyjne istotne dla decyzji ukierunkowanych na wzrost wartości przedsiębiorstwa lub (i) na tej wartości opierających się.*

Tak sformułowana hipoteza główna pozwoliła dodatkowo na wyodrębnienie hipotez szczegółowych:

1. Zasoby niematerialne stają się współcześnie głównymi czynnikami tworzenia wartości przedsiębiorstw, determinując coraz większą część ich wartości rynkowej.
2. Sprawozdawczość finansowa przedsiębiorstwa, oparta na aktualnie obowiązujących ramach konceptualnych, w relatywnie niskim stopniu umożliwia prezentację informacji na temat kluczowych wyznaczników wartości, jakimi są zasoby niematerialne.
3. Zasoby niematerialne, z powodu niewystarczającego, a zarazem zróżnicowanego zakresu ujawnianych na ich temat informacji w sprawozdawczości przedsiębiorstw, w ograniczonym zakresie są postrzegane przez interesariuszy jako czynniki determinujące wartość przedsiębiorstwa.
4. Rosnące potrzeby informacyjne interesariuszy w obszarze niematerialnych generatorów wartości wyznaczają kierunek zmian w sprawozdawczości przedsiębiorstw, determinując zarazem jej kształt.

W monografii postawiono cele o charakterze teoretycznym, empirycznym oraz aplikacyjnym. W warstwie teoretycznej celem jest dokonanie konceptualizacji idei tworzenia

wartości przedsiębiorstwa przez zasoby niematerialne oraz przedstawienie problematyki wartości informacyjnej sprawozdawczości finansowej, a przede wszystkim zasadności opracowania i standaryzacji wyodrębnionej sprawczości w zakresie zasobów niematerialnych (tj. sprawozdania o kapitale intelektualnym). Celem empirycznym jest pokazanie znaczenia zasobów niematerialnych w tworzeniu wartości rynkowej przedsiębiorstw (na przykładzie spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie) oraz diagnoza poziomu ujawnień na temat zasobów niematerialnych w sprawozdawczości przedsiębiorstw. Przyjęcie tak określonego celu empirycznego pozwala na wieloaspektową analizę zasobów niematerialnych; z jednej strony na pokazanie ich rosnącego udziału w wartości rynkowej przedsiębiorstw oraz ich zróżnicowania, w zależności od przynależności przedsiębiorstwa do danego sektora czy też branży, z drugiej strony pozwala na przanalizowanie zasobów niematerialnych w perspektywie ujawnień na ich temat w sprawozdawczości przedsiębiorstw. Cel aplikacyjny natomiast określono jako wskazanie kierunków, w jakich powinny być podejmowane działania, które pozwolą na niwelowanie luki informacyjnej sprawozdawczości przedsiębiorstw w obszarze zasobów niematerialnych. Realizacja powyższych celów ma nie tylko za zadanie uporządkowanie i usystematyzowanie dotychczasowej wiedzy na temat czynników wartości przedsiębiorstwa, ale przede wszystkim wzbogacenie i poszerzenie jej zakresu w perspektywie zasobów niematerialnych.

Tak sformułowanym celom rozprawy oraz założonym hipotezom został przyrządkowany układ monografii, konwencja przeprowadzonych w niej wywodów oraz zastosowane metody badawcze.

W monografii wydzielono siedem rozdziałów. Rozdział pierwszy ma głównie wymiar poznawczy. Jego celem jest usystematyzowanie oraz kompleksowe przedstawienie podejść do kwestii wartości, z ukierunkowaniem na wartość przedsiębiorstwa. Punktem wyjścia było przedstawienie koncepcji teorii (filozofii) wartości, będących swoistym fundamentem dla wieloaspektowych rozważań dotyczących wartości na gruncie nauk ekonomicznych. W dalszej kolejności dokonano w nim systematyzacji poglądów i teorii ekonomii w zakresie definiowania wartości. Ta część monografii stanowi nie tylko próbę naukowej syntetyzacji koncepcji wartości jako kategorii ekonomicznej; ukazuje także zakres zmian w postrzeganiu i rozumieniu wartości, ze szczególnym uwzględnieniem jej źródeł. W rozdziale tym przeciwstawiono ponadto koncepcje wartości w wymiarze ogólnoeconomicznym koncepcjom wartości przedsiębiorstwa. Zagadnienie wartości przedsiębiorstwa przedstawiono zarówno w aspekcie „standardów wartości”, jak i zaregowanego celu funkcjonowania przedsiębiorstwa, wskazując zarazem na wieloznaczność i wielowymiarowość wartości przedsiębiorstwa jako kategorii ekonomicznej. Odnosząc się do zagadnienia „standardów wartości”, uwaga została skupiona na trzech standardach: wartości rynkowej przedsiębiorstwa, wartości księgowej przedsiębiorstwa i wartości firmy. Miało to swój cel poznawczy, gdyż przedmiot rozprawy koncentruje się na zasobach niematerialnych jako czynnikach determinujących (tworzących) wartość przedsiębiorstwa, w rozumieniu wartości rynkowej przedsiębiorstwa. W tym kontekście wartość księgowa i wewnętrzna wartość firmy przyjmowane są jako dwie podstawowe zmienne objaśniające wartość rynkową przedsiębiorstwa. Odniesienie wartości przedsiębiorstwa do wartości rynkowej miało też swoje uzasadnienie dla rozważań dotyczą-

cych postrzegania wartości przedsiębiorstwa w aspekcie zagregowanego celu jego funkcjonowania.

Rozdział drugi obejmuje problematykę determinantów³ wartości przedsiębiorstwa. Dokonano w nim szczegółowej analizy i weryfikacji poglądów na temat czynników tworzących wartość przedsiębiorstwa. Czynniki przeanalizowano, uwzględniając podział na materialne (finansowe) oraz niematerialne (niefinansowe), które odpowiadają za rozwijanie zasobów niematerialnych opartych na wiedzy. Wskazano też na zakres zmian w postrzeganiu czynników tworzących wartość przedsiębiorstwa oraz wyeksponowano przyczyny decydujące o powstawaniu nowych koncepcji generatorów wartości. W tym kontekście w rozdziale drugim podkreślono znaczenie rozwoju gospodarki opartej na wiedzy jako determinanty zmiany w postrzeganiu czynników wartości przedsiębiorstwa.

W założonej koncepcji rozdziały pierwszy i drugi stanowią systematyzację koncepcji i teorii wartości przedsiębiorstwa oraz czynników ją determinujących, będących podstawą a zarazem wprowadzeniem do zasadniczego tematu rozprawy, jakim są zasoby niematerialne i możliwości informowania o nich w sprawozdawczości przedsiębiorstw.

Rozdział trzeci koncentruje się na zasobach niematerialnych jako współczesnym wyznaczniku wartości przedsiębiorstwa. Podjęto w nim próbę kategoryzacji zasobów niematerialnych jako kategorii ekonomicznej. Wyjściową było pokazanie wyróżniających je cech, które przyczyniają się do uzyskania dodatkowych, ponadprzeciętnych korzyści ekonomicznych, prowadzących do wzrostu wartości przedsiębiorstwa. W rozdziale tym, uwzględniając dorobek nauki, przedstawiono podejścia do definiowania zasobów niematerialnych, wskazując zarazem na ich złożoność. Dokonano w nim konceptualizacji zasobów niematerialnych, podejmując zarazem próbę wypracowania własnej ich definicji, wychodzącej poza wąską, w aspekcie oczekiwań różnych grup interesariuszy przedsiębiorstwa, przestrzeń rachunkowego postrzegania kategorii zasobów niematerialnych. W trzecim rozdziale umiejscowiono też zasoby niematerialne w taksonomii kapitału intelektualnego. W tym aspekcie podjęto próbę uporządkowania podejść do konceptualizacji i kategoryzacji kapitału intelektualnego jako wymiaru niematerialnych generatorów wartości. Dokonano w nim również autorskiej interpretacji i oceny podejść do definiowania i kategoryzowania kapitału intelektualnego oraz zaakcentowano własną opinię w tym zakresie.

Rozdział czwarty ma charakter teoretyczno-empiryczny i przedstawia znaczenie zasobów niematerialnych w tworzeniu wartości przedsiębiorstwa z ukierunkowaniem na aspekt synergii zasobów. Dla zachowania przejrzystości metodologicznej w pierwszej kolejności przedstawiono to zagadnienie w oparciu o analizę literatury opisującej modelowe ujęcie tworzenia wartości przez zasoby niematerialne. Stanowiło to wyjściową do empirycznej weryfikacji tego zagadnienia. Następnie w oparciu o metodologię GIFT™ (*Global Intangible Finance Tracker*) przeprowadzono badania na temat czynników tworzących wartość w spółkach notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Szczególną uwagę skoncentrowano na pokazaniu znaczenia zasobów niematerialnych w tworzeniu ich wartości rynkowej. Analizę przeprowadzono nie tylko z perspek-

³ W monografii kategorie *determinanty*, *czynniki*, *generatory* używane są zamiennie.

tywy ogólnej, odnoszącej się do wszystkich spółek, ale też w ujęciu sektorowym i branżowym. W dalszej kolejności w oparciu o analizę skupień podjęto próbę zidentyfikowania grupy spółek, podobnych z punktu widzenia nasycenia zasobami niematerialnymi, wskazując zarazem na ich istotne zróżnicowanie pod względem udziału zasobów niematerialnych w tworzeniu wartości rynkowej przedsiębiorstwa.

W rozdziale piątym skoncentrowano się na luce informacyjnej sprawozdawczości finansowej przedsiębiorstw w zakresie zasobów niematerialnych. Za punkt wyjścia do analizy przyjęto potrzeby informacyjne interesariuszy przedsiębiorstwa oraz korzyści, jakie może przynieść zwiększenie zakresu informacyjnego w obszarze niematerialnych czynników wartości. Przedstawiono w nim aktualne możliwości sprawozdawczości finansowej pod kątem ujmowania w niej zasobów niematerialnych. Analizę tego zagadnienia oparto na rozwiązaniach zawartych w Międzynarodowych Standardach Rachunkowości / Międzynarodowych Standardach Sprawozdawczości Finansowej (MSR / MSSF). Stało się to podstawą do wyeksponowania i przedstawienia problemu istnienia luki informacyjnej sprawozdawczości finansowej w obszarze zasobów niematerialnych. Na tej podstawie nakreślono możliwe kierunki rozwiązań umożliwiających zmniejszanie luki informacyjnej sprawozdawczości przedsiębiorstw.

Rozdział szósty ma charakter teoretyczno-empiryczny i zawiera diagnozę ujawnień w obszarze zasobów niematerialnych w sprawozdawczości przedsiębiorstw. Bazą do formułowania wniosków były upowszechnione wyniki badań prowadzone w tym obszarze w różnych krajach. W następnej kolejności dokonano analizy ujawnień na temat zasobów niematerialnych w spółkach notowanych na GPW w Warszawie. Pozwoliło to na wypełnienie luki w badaniach prowadzonych w Polsce na temat ujawnień w obszarze zasobów niematerialnych. Oceniając stan oraz jakość tych ujawnień, posłużono się metodą analizy treści sprawozdawczości przedsiębiorstw, która jest powszechnie stosowana na świecie przy badaniach tego typu. W ocenie wykorzystano wskaźnik ujawnień kapitału intelektualnego (*Intellectual Capital Disclosure ICD*). Zastosowanie tego wskaźnika wymagało dokonania agregacji zasobów niematerialnych w ramach komponentów kapitału intelektualnego. W tym celu posłużono się metodologią wypracowaną przez J. Guthrie i R. Petty. Oparcie się na tej metodologii było poddyktowane jej szerokim zastosowaniem w badaniach prowadzonych w innych krajach. Pozwoliło to na przeprowadzenie analizy porównawczej w obszarze ujawnień na temat zasobów niematerialnych w badanych spółkach giełdowych w Polsce z tymi prowadzonymi na świecie, a także dokonanie oceny przydatności i wystarczalności aktualnie obowiązującej sprawozdawczości przedsiębiorstw jako źródła informacyjnego na temat niematerialnych czynników wartości.

W rozdziale siódmym przedstawiono aktualne rozwiązania odnoszące się do możliwości objęcia w sposób kompleksowy wyodrębnioną sprawozdawczością zasobów niematerialnych oraz wskazano działania podejmowane w zakresie standaryzacji tej sprawozdawczości. Dookreślono jej rolę z perspektywy różnych grup interesariuszy przedsiębiorstwa. Uwzględniono zakres ewolucyjny koncepcji sprawozdawczości na temat zasobów niematerialnych. Dokonano charakterystyki rozwiązań w tym obszarze, koncentrując się przede wszystkim na tych, które w największym stopniu opierają się na dojrzałych koncepcjach, mających przełożenie praktyczne. Uwzględ-

niono przy tym inicjatywy instytucji regulacyjnych i środowiskowych, odnoszące się do rozwoju sprawozdawczości w zakresie zasobów niematerialnych. Przedstawiono rozwiązania proponowane w tym obszarze, dokonując ich charakterystyki oraz oceny z punktu widzenia ich przydatności dla intensyfikacji prac nad standaryzacją sprawozdawczości w zakresie zasobów niematerialnych (tj. sprawozdania o kapitale intelektualnym). Wskazano również na rozwiązanie, jakim jest możliwość informowania o zasobach niematerialnych w ramach nowej rozwijającej się w ostatnich latach koncepcji sprawozdawczości zintegrowanej.

Monografia powstała w oparciu o przegląd krajowej i światowej (głównie anglojęzycznej) literatury, przede wszystkim z zakresu nauk ekonomicznych. Analizę opisową wykorzystano w rozwoju warstwy teoretycznej opracowania. W doskonaleniu sfery empirycznej zastosowano metody statystyki opisowej poprzez wyznaczenie miar położenia, zróżnicowania i asymetrii. Dokonano również graficznej prezentacji uzyskanych wyników w postaci histogramów oraz wykresów pudełkowych. Ponadto wykorzystano jedną z metod analizy wielowymiarowej – analizę skupień. W pracy posiłowano się metodą dedukcji: w pierwszej kolejności dokonując identyfikacji problemu badawczego, a następnie formułując hipotezę badawczą. Weryfikacji hipotezy głównej oraz hipotez szczegółowych dokonano w oparciu o analizę upowszechnionego, bogatego dorobku naukowego (szczególnie zagranicznego) oraz na podstawie upowszechnionych wyników badań obcych, a także własnych badań empirycznych. Przeprowadzone badania empiryczne nie tylko pozwoliły na zweryfikowanie postawionych hipotez badawczych, ale też przyczyniły się w części do wypełnienia luki w tym obszarze. Do tej pory w Polsce nie były prowadzone badania w obszarze zasobów niematerialnych w takim zakresie, a także w perspektywie ich znaczenia w tworzeniu wartości przedsiębiorstwa (przykład spółek giełdowych w Polsce) oraz diagnozy zakresu ujawnień na ich temat w sprawozdawczości przedsiębiorstw.

Zamysłem autorki monografii było zestawienie teoretycznych koncepcji wartości przedsiębiorstwa z wymaganiami praktyki gospodarczej w tym zakresie, wyeksponowanie istotnego problemu, jakim jest raportowanie informacji o zasobach niematerialnych, stanowiących dla wielu (jak nie większości) przedsiębiorstw podstawowy czynnik determinujący ich wartość rynkową, problemu, mimo swojej istotności, dotąd nierozwiązanego. Takie podejście umożliwiło ukazanie specyfiki i rangi wciąż istniejących dysproporcji w zderzeniu nauki z potrzebami praktyki. Podkreśla to nie tylko wagę podjętej w monografii problematyki, ale też wskazuje na konieczność dalszej systematyzacji i konceptualizacji badań naukowych koncentrujących się na niematerialnych czynnikach wartości przedsiębiorstwa.

W tym miejscu autorka pragnie serdecznie podziękować recenzentom – Pani prof. dr hab. Annie Karmańskiej i Pani dr hab. Monice Marcinkowskiej, prof. UŁ, których cenne uwagi i wskazówki pozwoliły nadać rozprawie ostateczny kształt.

ROZDZIAŁ I

WIELOZNACZNOŚĆ I WIELOWYMIAROWOŚĆ WARTOŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA JAKO KATEGORII EKONOMICZNEJ

1.1. Koncepcje teorii (filozofii) wartości

Współcześnie podstawą oceny działalności przedsiębiorstw jest wartość. W tym aspekcie zarówno wycena przedsiębiorstw, jak i cel ich funkcjonowania opiera się na wartości, jednej z podstawowych a zarazem niejednoznacznie definiowanych kategorii. Wartość należy do pojęć o charakterze ogólnym i wieloznacznym, a co się z tym wiąże jednym z trudniejszych do zdefiniowania. Jak wskazuje D. H. Parker, trudność ta zdeterminowana jest przede wszystkim brakiem wspólnej natury wszystkich kategorii wartości, relatywnością wartości – jej subiektywnością i niejednoznacznością, a także mnogością występujących teorii¹. Aspekt ten podkreślał też W. Tatarkiewicz, stwierdzając: „zdefiniowanie wartości jest trudne, jeśli w ogóle możliwe (...). To, co wygląda na definicję wartości, jest raczej zastąpieniem wyrazu przez inny wyraz mniej więcej to samo znaczący albo jest jego omówieniem”².

Mimo tych wątpliwości, wartość była, jest i będzie przedmiotem szczególnego zainteresowania wielu dziedzin nauki: filozofii, socjologii czy też ekonomii. Efektem tego jest postrzeganie wartości w różnych wariantach: etycznym, religijnym, politycznym, społecznym, ekonomicznym itp. Ta wieloznaczność wywołuje trudności w wypracowaniu spójnych i powszechnie akceptowanych koncepcji wartości o charakterze interdyscyplinarnym.

Na gruncie rozważań filozoficznych kategoria wartości była przedmiotem analiz w czasach nowożytnych. Jako teoria (filozofia) wartości rozpowszechniona została jednak dopiero na początku XX wieku, głównie w następujących kręgach: neokantystów ze szkoły badeńskiej (W. Windelband, H. Rickert), brentanistów (F. Brentano, A. Meinong, Ch. von Ehrenfels), fenomenologów (M. Scheler, D. von Hildebrand) oraz N. Hartman-

¹ D. H. Parker, *The Philosophy of Value*, The University of Michigan Press 1957, s. 3 (za: M. Marcinkowska, *Tworzenie wartości...*, op. cit., s. 858).

² W. Tatarkiewicz, *Paregra*, PWN, Warszawa 1978, s. 61.

na, zajmującego podobnie jak Platon obiektywistyczne i idealistyczne stanowisko wobec wartości.

Wcześniej, bo pod koniec XIX wieku, do języka filozofii został wprowadzony przez R. Lotzego termin *aksjologia*³. Przedmiotem badań aksjologii w aspekcie teoretycznym jest analiza natury wartości (tego, co cenne, dobre), ze szczególnym ukierunkowaniem na takie aspekty problemowe, jak: czym jest wartość i jaki jest jej charakter oraz dociekanie źródeł i mechanizmów powstawania wartości. W aspekcie systematyzującym i postulatywnym natomiast aksjologia zajmuje się: podstawami i kryteriami wartościowania; klasyfikacją wartości; budowaniem hierarchii wartości i ustalaniem, co stanowi wartość najwyższą; badaniem relacji wartości z innymi bytami oraz sposobami ich poznawania i realizowania.

W kontekście wyjaśniania istoty wartości ważnym aspektem podejmowanym przez aksjologów jest kwestia sposobu jej istnienia. Rozważania w tym obszarze można sprowadzić do dwóch podejść: według pierwszego wartość postrzegana jest jako samodzielny przedmiot (idealny lub realny), według drugiego – jako przedmiot nadbudowany na innym przedmiocie, jako cecha lub inna kwalifikacja przedmiotu noszącego wartość. Ta dualność postrzegania wartości znalazła swoje przełożenie w dominującym wśród aksjologów pluralizmie wartości oznaczającym wielość rodzajów wartości. Aksjologowie, próbując znaleźć odpowiednie określenie wartości (w aspekcie oddania jej istoty), ujmowali ją jako⁴:

- to, co cenne;
- to, co zgodne z naturą (działające lub wartościujące);
- to, czego chcemy, przedmiot aktualnego lub potencjonalnego dążenia, pożądania, cel;
- to, co zaspakaja czyjeś potrzeby, zainteresowania;
- to, co dostarcza zadowolenia, przyjemności;
- to, co (jake) powinno być.

Wśród aksjologów nie ma więc zgodności co do sposobu postrzegania wartości⁵. Przedstawione powyżej określenia są nie tylko w wielu przypadkach tautologiczne, ale

³ Aksjologia jest rozumiana w dwojakim znaczeniu. W węższym jako szczegółowa teoria wartości, podejmująca rozważania nad wartościami określonego rodzaju, która jest elementem poszczególnych dyscyplin naukowych. W szerszym rozumieniu, to nauka o wartościach, teoria wartości, zajmuje się badaniem natury wartości (zagadnieniami, czym jest wartość i jaki jest jej charakter), ustalaniem norm i kryterium wartościowania, klasyfikowaniem wartości i budowania jej hierarchii (szerzej: *Nowa encyklopedia powszechna*, PWN, Warszawa 2004, s. 117).

⁴ A. B. Stępień, *Wstęp do filozofii*, Towarzystwo Naukowe KUL, Lublin 1989, s. 95-96.

⁵ Wynika to z tego, że poszczególne dziedziny aksjologii posługują się różnymi pojęciami (wartościami). Dla prakseologa podstawowe znaczenie ma podział na wartości autoteliczne (same w sobie) i heteroteliczne (instrumentalne), natomiast dla etyków i estetyków istotą problemu jest odpowiedź na pytanie, czy wartość jest czymś, co przysługuje przedmiotowi obiektywnie, czy też subiektywnie. Przedmiotem rozważań etyki jest wartość w aspekcie dobra moralnego. W ramach tej dyscypliny analizuje się nie tylko fakty, ale też wykracza się w niej poza sferę tego, „co jest” i analizuje się to, „co być powinno”. W przedstawionym ujęciu etyka staje się teorią wartości (przede wszystkim w kontekście dobra i zła) skoncentrowaną na ustaleniu statusu ontologicznego wartości oraz jej hierarchii. Filozofem, który rozpatrywał wartość w znaczeniu etycznym był m.in. W. Tatarkiewicz. Utożsamiał on wartość z dobrem moralnym. W rozprawie *O pojęciu wartości* pisał: „rzeczowniki «wartość» i «dobro» można ostatecznie używać zamiennie; ale kaprys języka sprawił, że

też między sobą niezgodne. Jest to wynikiem, jak podkreślono wcześniej, dominującego wśród aksjologów pluralizmu, który głosi istnienie nie tylko wielu wartości, ale też wielu jej rodzajów. Charakterystykę podstawowych kierunków w aspekcie postrzegania wartości ilustruje tabela 1.1.

Tabela 1.1. Kierunki postrzegania wartości

Kierunek	Charakterystyka
Naturalizm	Analizuje ogół zjawisk zachodzących w świecie przyrody i odrzuca istnienie bytu transcendentnego (absolutnego i nieuwarunkowanego w swoim istnieniu przez inny byt). Według założeń naturalizmu wartość jest cechą przedmiotu wartościowego lub empiryczną (tego samego rodzaju co np. kształt) cechą przedmiotu wartościowego, lub zachodzi logiczne poprawne przejście od zadań opisowych o przedmiocie do zadań wartościujących.
Antynaturalizm	Wskazuje na odmiennosc i swoistosc bytową nauk humanistycznych i społecznych od nauk przyrodniczych. Głosi też odpowiednio negacje którejs z tez stawianych przez naturalistów.
Kognicjonizm	Zakłada, że wartość jest przedmiotem poznania. Jest ona poznawana intuicyjnie (poznanie bezpośrednie, naoczne w przeżyciu „aksjologicznym”) lub dyskursywnie (poznanie pośrednie). Dostrzeżona wartość stanowi sąd o wartości lub inaczej ocenę.
Antykognicjonizm	Zakłada, że wartość jest wyznaczona przez niepoznawczy stosunek podmiotu wartościującego względem przedmiotu wartościowego.

Źródło: opracowanie własne na podstawie A. B. Stępień, *Wstęp do filozofii*, op. cit., s. 85-86.

Przedstawione kierunki różnią się postrzeganiem wartości, jednak głębsza ich analiza pozwala na zaobserwowanie pewnych relacji i związków zachodzących między nimi. Stanowi to wyjściową do wyodrębnienia dwóch przeciwstawnych podejść do istnienia a następnie sposobu poznawania wartości⁶:

1. Naturalizm i kognicjonizm interpretują wartość jako immanentną cechę przedmiotu wartościowego, której istnienie wynika z praw przyrody (naturalizm). W tym rozumieniu wartość oddaje wszystko to, co ma jakiś walor, pozy-

przymiotnik «dobry» ma sens węższy niż «wartościowy». Przymiotniki «wartościowy» i «cenny» mają sens identyczny, natomiast (znów kaprys języka) rzeczownik «cena» ma sens znacznie węższy niż «wartość» (w sensie filozoficznym)” (szerzej: A. Książek, *Filozofia wartości. Rzecz o dobru, szczęściu, prawdzie i pięknie w ujęciu Władysława Tatarkiewicza*, Wydawnictwa Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 1994, s. 12). Zakładał też, że nie da się zdefiniować pojęcia *wartość* w aspekcie ogólnym. Wartość traktował nie jako samą rzecz, ale jako własności rzeczy. Takie podejście argumentował tym, iż można jedynie opisywać zjawisko posiadające wartość. Tatarkiewicz krytykował też podejście subiektywistów, według których etyczne dobro (wartość) przedmiotów jest cechą subiektywną oraz relatywistów, którzy uznają, że dobro jest cechą względną (szerzej: W. Tatarkiewicz, *O filozofii i sztuce. W setną rocznicę urodzin*, PWN, Warszawa 1986, s. 73-74). Estetyka natomiast stanowi dziedzinę wiedzy zajmującą się rozważaniami o wartościach specyficznych w aspekcie odkrywania i badania piękna w przyrodzie, dziełach ludzkiej kultury i sztuki. W przedstawionym ujęciu estetyka analizuje wartość w obszarach takich, jak: istota i rodzaje wartości estetycznej, jej status ontologiczny, jej stosunek do innych wartości.

⁶ A. Mazur, *Wartość godziwa. Potencjał informacyjny*, Difin, Warszawa 2011, s. 14, 16-17.

tywność i może być odnoszone do cech, relacji czy też przedmiotów. Takie podejście zapewnia możliwość jej wytłumaczenia w sposób poznawczy.

2. Antynaturalizm i antykognicjonizm interpretują wartość jako byt sam w sobie. Wyklucza to możliwość empirycznego jej określenia a jedynie umożliwia subiektywne ustosunkowanie się do niej.

Niewątpliwie, z punktu widzenia dalszych rozważań nad kategorią wartości (w ujęciu ekonomicznym), bliższe są podejścia, które reprezentują naturalizm i kognicjonizm. Po pierwsze odnoszą one wartość do przedmiotu, a po drugie przyjmują możliwość empirycznego określenia wartości.

Ważnym aspektem filozoficznego postrzegania natury wartości było również rozstrzygnięcie kwestii, czy wartość istnieje obiektywnie, czy też jest subiektywna. Główną płaszczyzną naukowych rozważań można sprowadzić do dwóch nurtów badawczych. Pierwszy z nich – absolutyzm – opierał się na założeniu, że wartości istnieją obiektywnie i mogą być umieszczone w sferze bytu idealnego. Obiektywny charakter wartości (możliwość poznania go za pomocą rozumu lub intuicji) podkreślało wielu filozofów. Według nich wartości istnieją niezależnie od subiektywnego nastawienia jednostki, osobistych potrzeb i zainteresowań. Wytarczają sens egzystencji, ukierunkowują dążenia człowieka, wpływają na wybór celów działania i środków ich realizacji oraz wyznaczają kryteria zachowania się w określonych sytuacjach.

Absolutny i obiektywny charakter wartości podkreślał m.in. fenomenolog M. Scheler. Doceniając jednak kantowski idealizm, stojący w obronie niezmiennych norm moralnych, uznawał, że etyka nie musi opierać się na jakimś powszechnym i wyłącznie formalnym prawie. W miejsce kantowskiego prawa moralnego umiejscowił świat wartości, który istnieje niezależnie od człowieka (jako tzw. jakości wartościowe) i które są mu dane w fenomenologicznym (apriorycznym) doświadczeniu⁷. Według M. Schelera najwyższymi wartościami są wartości absolutne (religijne). W dalszej kolejności uszeregowwał wartości: duchowe (estetyczne, poznania prawdy, porządku prawnego), witalne (prawo do życia oraz zdrowia fizycznego i psychicznego), użytkowe (środki do realizacji zamierzonych celów, przynoszące korzyści) oraz hedonistyczne (związane z odczuwaniem emocjonalnych i zmysłowych przyjemności).

Drugi istotny nurt to relatywizm aksjologiczny, uznający wartość za subiektywny wytwór aktów ludzkiego myślenia czy pragnienia. Zgodnie z subiektywnym podejściem, nie istnieją wartości niczyje, gdyż każda wartość może zaistnieć w czyimś umyśle. Wartością jest coś, co ma swoją reprezentację poznawczą oraz to, co zostało umieszczone przynajmniej w dwóch wymiarach. Pierwszy dotyczy wartości pozytywnych i negatywnych, natomiast drugi umożliwia hierarchię wartości. Oprócz tych dwóch wymiarów, istotne znaczenie ma również trzeci, tzw. normatywny, w którym wartości są standardami stanów idealnych, reprezentujących wyższy poziom od stanów rzeczywistych.

Przedstawicielem relatywizmu aksjologicznego był m.in. R. Ingarden. Podkreślał on konieczność wyjścia, przy rozważaniu kwestii względności wartości, poza ogólne jej

⁷ M. Scheler, *Resentiment a moralność*, Czytelnik, Warszawa 1977.

rozumienie i oparcie badań na różnych jej typach i rodzajach. Jego zdaniem, problem względności wartości wynika z tego, że⁸:

1. Względność wartości jest związana z jej poznaniem oraz możliwością oceny czy też percepcji.
2. Względność dotyczy zmienności wartości przedmiotu, w zależności od zmieniającego się kontekstu, warunków i okoliczności, a zmiana wartości następuje w warunkach pojawienia się innych, konkurencyjnych wartości.
3. Względność polega na tym, że jakiś przedmiot lub człowiek ma wartość dla kogoś lub czegoś (np. coś może być dobre dla mnie, lecz niekoniecznie dla kogoś innego).

Reasumując, według zwolenników obiektywnego podejścia wartość odzwierciedla cechy przysługujące przedmiotowi (zjawisku) niezależnie od jego subiektywnej oceny dokonywanej z określonej perspektywy przez dany podmiot. Subiektywiści zaś rozumieją wartość jako cechę nadawaną przedmiotowi przez podmiot, który ujawnia jedynie określone postawy (np. emocjonalne) wobec wartościowania. Odnosząc się do przedstawionych kwestii sporu aksjologów o status ontologiczny, istotne znaczenie ma również postrzeganie wartości w aspekcie jej istnienia oraz wysokości wartości. Analizując wartość wyłącznie w kontekście jej istnienia, niewątpliwie racjonalne jest podejście obiektywistów, natomiast wysokość wartości ma charakter subiektywny. Uwarunkowana jest ona rodzajem zastosowanych metod pomiaru, warunków zewnętrznych lub przekonań wewnętrznych.

Filozofia postrzega więc wartość w różnych kontekstach. Wartość jest kategorią niejednoznaczną, opartą na różnych teoriach. Przedstawiona różnorodność podejść do definiowania wartości jest zdeterminowana przede wszystkim kierunkiem filozoficznym, który różnicuje sposób rozumienia wartości. Efektem tego jest wielość definicji wartości. Analiza przedstawionych ujęć tematu postrzegania wartości, zarówno w znaczeniu filozoficznym, jak i poznawczym, pozwala jednoznacznie wyodrębnić trzy zasadnicze konteksty rozumienia wartości:

1. Wartość to myśl, która decyduje o tym, że przedmioty lub zdarzenia uznawane są za wartościowe.
2. Wartość to tyle, ile coś jest warte, co może być przełożone na inne jednostki.
3. Wartość to rzecz lub cecha rzeczy, której jest przypisywana wartość.

Mimo braku jednomyslności i różnych podejść do definiowania wartości, wyjście z perspektywy filozoficznego jej postrzegania ma swoje uzasadnienie, gdyż „dorobek filozofii – określanej mianem matki nauk – stanowi swoisty fundament wieloaspektowych rozważań dotyczących wartości, w tym sposobu rozumienia tej kategorii na gruncie nauk ekonomicznych”⁹.

⁸ R. Ingarden, *Uwagi o względności wartości*, w: idem, *Przeżycie, dzieło, wartość*, Wydawnictwo Literackie, Kraków 1966, s. 67.

⁹ A. Jaki, *Mechanizmy procesu zarządzania wartością przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2012, s. 18.

1.2. Wartość jako kategoria w teoriach ekonomicznych

Przedstawione podejścia filozofii, odnoszące się do istoty, natury i kontekstu postrzegania wartości, stanowiły istotny punkt wyjścia do rozważań na gruncie nauk ekonomicznych. Kategoria wartości stała się więc przedmiotem zainteresowania ekonomii – wieloparadygmatycznej nauki, w której występują m.in. takie paradygmaty, jak: pozytywizm, relatywizm, społeczny konstruktywizm, pragmatyzm, teoria strukturyzacji¹⁰ a zarazem pojęciem, które w naukach ekonomicznych ma fundamentalne znaczenie. Następujący badacze: A. Black, P. Wright, J. E. Bachman i J. Davies wskazują wręcz, że kategoria wartości pojawiła się w momencie zaistnienia handlu istnieje odkąd ludzie gromadzą kapitał i bogactwo¹¹. Należy jednak podkreślić, iż dociekanie istoty wartości jest domeną filozofii, natomiast ekonomia koncentruje się przede wszystkim na poszukiwaniu odpowiedzi na pytania o to, co jest źródłem wartości i co tworzy wartość.

Za prekursora rozważań nad wartością w sensie ekonomicznym należy uznać Arystotelesa¹². Swoje dociekania na temat wartości rzeczy, wymiany i transakcji podporządkowywał co prawda bardziej kwestiom z zakresu etyki niż ekonomii¹³, ale jako pierwszy dokonał rozróżnienia rzeczy na te, które posiadają wartość same w sobie oraz te, które posiadają wartość tylko dla jednostki. Poglądy Arystotelesa wskazują na postrzeganie wartości w aspekcie jej obiektywnego istnienia oraz posiadania charakteru absolutnego i autonomicznego.

Kontynuatorem poglądów Arystotelesa był św. Tomasz z Akwinu, który utożsamiał wartość przedmiotu ze sformułowaną przez siebie „ceną sprawiedliwą”. Uważał, że wartość przedmiotu nie powinna być utożsamiana z rzeczywistą wartością, jaką przedstawia dla określonego nabywcy lub sprzedawcy. Odzwierciedla ona wyłącznie sumę ilości pracy i nakładów rzeczowych niezbędnych do wyprodukowania lub ulepszenia towaru oraz kosztów związanych z podejmowaniem ryzyka towarzyszącego transportowi towarów¹⁴.

Wartość jako przedmiot rozważań ekonomii to domena nurtu klasycznego¹⁵. Można wręcz stwierdzić, że od kiedy wraz z narodzinami klasycznej ekonomii zaczęto badać

¹⁰ M. Easterby-Smith, R. Thorpe, P. R. Jackson, *Management Research*, SAGE, Los Angeles 2008, s. 64-77 (za: T. Dudycz, B. Brycz, *Czy paradygmat wartości przeżywa kryzys?*, w: D. Zarzecki (red.), *Zarządzanie finansami. Wycena przedsiębiorstw i zarządzanie wartością*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, nr 534, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia, nr 17, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2009, s. 317).

¹¹ A. Black i inni, *W poszukiwaniu wartości dla akcjonariuszy. Kształtowanie wyników działalności spółek*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 2000, s. 28.

¹² Innym filozofem, który podnosił kwestie wartości w sensie ekonomicznym był Platon. Wartość jako kategorię rozpatrywał w aspekcie dobra, piękna i rozumu. Według Platona najważniejsze wartości istnieją autonomicznie jako byty odrębne i niezależne od podlegającej zmianom materialnej rzeczywistości (szerzej: Platon, *Fajdros*, PWN, Warszawa 1958, s. 72).

¹³ Arystoteles, *Etyka nikomachejska*, PWN, Warszawa 1956, s. 179.

¹⁴ W. Stankiewicz, *Historia myśli ekonomicznej*, PWE, Warszawa 2007, s. 63.

¹⁵ Wcześniej problematyką tą zajmowali się merkantyliści. Analizując zdolności rzeczy do bycia wymienionymi na pewną ilość jednostek bogactwa (większą niż ilość potrzebna do otrzymania tej rzeczy), wyodrębnili

zagadnienia wartości, ekonomia osiągnęła swoją dojrzałość jako nauka¹⁶. W nurcie szkoły klasycznej przełomowym w definiowaniu pojęcia wartości stały się poglądy A. Smitha¹⁷. Stworzył on system ekonomiczny, który stał się wyjściową dla rozwijających się w późniejszym okresie teorii¹⁸ w ramach szkół ekonomii. Swoje poglądy oparł zarówno na zasadności rozróżnienia dwóch rodzajów wartości, jak i potrzebie określenia rzeczywistego miernika wartości. Pierwszą z wyróżnionych przez niego wartości była wartość użytkowa, rozumiana jako użyteczność przedmiotu, jako zdolność do zaspokajania określonych potrzeb, która ma charakter subiektywny i uwarunkowana jest indywidualnymi gustami konsumentów. Drugą z wyodrębnionych przez A. Smitha wartości to wartość wymienna, rozumiana jako zdolność towaru do nabycia innych dóbr (cena). Jej poziom i siła zależą od obiektywnej wartości dobra oraz istniejącego stanu potrzeb właściciela, z punktu widzenia różnych grup społecznych.

Adam Smith wskazywał więc na istnienie dwóch wartości: 1) wartości użytkowej, zdeterminowanej czynnikami subiektywnymi kupującego oraz czynnikami obiektywnymi, jakimi może być rzadkość danego dobra oraz 2) wartości wymiennej, będącej zdolnością danego dobra do nabywania innych dóbr. Swoje rozważania skoncentrował jednak na drugim wymiarze, stwierdzając, że wartość wymienna kształtuje się niezależnie od wartości użytkowej. Próbując określić istotę wartości wymiennej, opracował koncepcję ceny rzeczywistej towaru i rozwinął trzy teorie: teorię wartości opartą na koszcie pracy, teorię wartości opartą na dysponowaniu pracą oraz teorię wartości opartą na

z ogólnego pojęcia wartości kategorię wartości zamiennej. Przedmiotem ich zainteresowania było bogactwo analizowane nie w aspekcie zjawiska statycznego, ale jego dynamicznego wzrostu. Wskazywali tym samym na brak potrzeby dokonywania dokładnego pomiaru tej wartości. Część merkantylistów uważała, że wartość rzeczy jest czymś stałym, określonym i nie musi być oparta na użyteczności indywidualnej. Bardziej wnikliwi z nich przyjmowali, że źródłem bogactwa może być tylko normalnie rozwijająca się wytwórczość (podnosili wartościotwórczą rolę pracy). Wśród merkantylistów pojęcia wartości i bogactwa nie były właściwie odróżniane, a pojęcie wartości wykorzystywane było w aspekcie rozważań nad sposobami powiększania bogactwa. Wzrost zainteresowania zagadnieniem wartości nastąpił wśród fizjokratów. Przyjmując obiektywistyczny punkt widzenia, dążyli oni zarówno do nadania pojęciu wartości większej ścisłości, jak i wypracowania dokładnej jej miary. Przenieśli swoje rozważania na temat wartości ze sfery cyrkulacji do sfery produkcji. Nie oznacza to jednak jedności w tym aspekcie. Przykładem mogą być poglądy F. Quesnaya, który nie uznawał całej sfery produkcji za wartościotwórczą. Według niego podstawę tej wartości stanowiły czynniki obiektywne, jakimi są koszty produkcji. Wyróżniał wartość użytkową i wartość sprzedażną. Jego zdaniem, tylko dobra mające wartość sprzedażną tworzą bogactwo (F. Quesnay, *Wybór pism*, Gebethner i Wolff, Warszawa 1928, s. 125-175).

¹⁶ J. K. Galbraith, *Ekonomia w perspektywie. Krytyka historyczna*, PWE, Warszawa 1991, s. 16.

¹⁷ Szerzej na ten temat: A. Smith, *Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*, t. 1 (oryginalne wydanie 1776), Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 36 i dalsze.

¹⁸ W późniejszych teoriach klasyków przewijały się trzy podstawowe koncepcje wartości. Pierwszą, opartą na koszcie pracy, przyjęli m.in.: J. Mill, J. McCulloch, J. Ch. L. Simonde de Sismondi. Drugą, opartą na dysponowaniu pracą, rozwijał Robert T. Malthus i w sposób niejednoznaczny, niekonsekwentny J. St. Mill. Jednak klasycy różnie rozumieli pojęcie pracy. Dotyczyło ono nie tylko pracy żywej, ale również minionej (J. Mill), pracy zwierząt i sił przyrody (J. McCulloch). Na koszcie wytworzenia natomiast swoją teorię wartości oparł J. B. Say (trzecia koncepcja).

koszcie produkcji. Pierwsze dwie teorie odniósł do gospodarki prymitywnej, natomiast trzecią teorię, opartą na koszcie produkcji, odniósł do gospodarki nowoczesnej¹⁹.

W teorii wartości opartej na kosztach produkcji od grupy czynników tworzących wartość (obok pracy) dodał też kapitał i ziemię. Stwierdził zarazem, że cena stanowi pieniężne odzwierciedlenie wartości, a „praca określa nie tylko wartość tej części ceny, która przypada na pracę, ale również tej części, która stanowi rentę, jak i tej, która stanowi zysk”²⁰. Smith płacę, zysk i rentę identyfikował jako pierwotne źródła wszelkiego dochodu oraz tworzenia wartości wymiennej. Wartość każdego towaru zależy więc od kosztów jego produkcji, które są uzależnione od opłat koniecznych za użytkowaną ziemię, kapitał i pracę.

Podobnie jak A. Smith, również D. Ricardo²¹, analizując problem wartości, wyodrębnił jej dwa rodzaje: wartość użytkową i wymienną. Według niego wartość powstaje w procesie produkcji a towar jako produkt pracy musi być użyteczny, aby był sprzedany. Wartość wymienna towarów zależy od rzadkości i ilości pracy potrzebnej do ich wytworzenia. Ricardo subiektywnemu ujęciu wartości użytkowej przeciwstawił więc obiektywne ujęcie wartości wymiennej towarów, która wypływa z dwóch źródeł: rzadkości występowania tych towarów i ilości pracy niezbędnej do ich wytworzenia. Wskazując na różnicę między wartością użytkową a wartością wymienną podkreślał, że kapitał w procesie produkcji nie tworzy nowej wartości, lecz przenosi swoją wartość na stopniowo wytwarzany towar.

Ricardo dokonał jednak korekty tzw. dogmatu A. Smitha, wiążącego wartość z kosztami produkcji (sumą płacy, zysku i renty). Według Ricarda dochody uzyskiwane z czynników produkcji nie są źródłem wartości, lecz wynikiem podziału. Wskazywał przy tym, że wartość towaru nie zależy wyłącznie od wynagrodzenia za pracę, kapitału i ziemi, ale też od ilości pracy niezbędnej do wytworzenia towaru w danych warunkach. Uważał więc, że wartość jest elementem pierwotnym i określana jest ilością pracy potrzebnej do wytworzenia towaru, natomiast wartość wymienna jest podstawą do określenia ilościowych proporcji zachodzących między towarami. Utrzymywał poza tym, że zasadnicze znaczenie dla istnienia wartości wymiennej (ale nie jej mierzenia) ma war-

¹⁹ Szerzej: H. Landreth, D. C. Colander, *Historia myśli ekonomicznej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005, s. 105; A. Smith, *Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*, PWN, Warszawa 1954, s. 39.

²⁰ A. Smith, *Badania nad naturą...*, op. cit., Warszawa 2007, s. 61.

²¹ Uznaje się go za twórcę laborystycznej teorii wartości. Na jego klasycznej teorii wartości, opartej na pracy, swoją koncepcję wartości oparł K. Marks. Uważał on, że będące produktem ludzkiej pracy dobro zawiera w sobie zarówno treść materialną, jak i społeczną. Za jedyne źródło wszelkiej wartości dóbr w gospodarce uznawał pracę produkcyjną, oddzielając od niej pracę nieprodukcyjną, która wartości nie tworzy. Wyróżniając podobnie jak klasycy dwa rodzaje wartości: użytkową i wymienną, wskazywał, że wynika ona z dwoistości pracy zawartej w towarze. W swoich pracach skupiał się też na wyjaśnianiu istoty wartości dodatkowej, którą sprowadzał do różnicy między wartością siły roboczej sprzedawanej jako towar, a wartością towaru, który jest w rzeczywistości wytwarzany. W ujęciu K. Marksa wartość każdego towaru składa się z trzech części: kapitału stałego – środków produkcji, wartości materiałów i urządzeń zużytych w produkcji oraz kapitału zmiennego i wartości dodatkowej, na które składa się wartość siły roboczej, odtwarzającej w procesie produkcji swój własny ekwiwalent i wypracowującej nadwyżkę. Sądził też, iż poza pierwszym składnikiem kapitał nie ma żadnych zdolności do wytworzenia nowych wartości (szerzej: K. Marks, *Kapitał. Krytyka ekonomii politycznej*, Książka i Wiedza, Warszawa 1951).

tość użytkowa. Stwierdzał wręcz, „że zanim jakiś towar uzyska pozytywną wartość na rynku, musi zaistnieć na niego popyt, a popyt nie jest miarą ceny”²². Jego teoria wartości dotyczyła więc tych towarów, które mogą być swobodnie odtwarzane i produkowane w warunkach rynków doskonale konkurencyjnych.

Poszukiwał też niezmiennego miernika wartości (tzw. absolutnej miary wartości)²³, który nie reagowałby na zmiany poziomu płac, stopy zysku, renty, a tym samym byłby niezależny od proporcji podziału wytworzonego dochodu. Wskazywał przy tym, że nie można „posiadać takiego miernika, nie ma bowiem towaru, który by nie ulegał takim samym zmianom jak dobra, których wartość ma być określona, to znaczy nie ma takiego towaru, którego produkcja nie wymagałaby raz większej, to znów mniejszej ilości pracy”²⁴. Ricardo odrzucił więc teorię wartości opartą na dysponowaniu pracą czy kosztach produkcji. Wyeksponował natomiast teorię opartą na kosztach pracy, według której wartość towaru określają nakłady pracy żywej i uprzedmiotowionej, czyli społeczne nakłady pracy poniesione na jej wytworzenie. Oprócz pracy, źródło tworzenia wartości upatrywał też w rzadkości dóbr.

Względność pojęcia *wartości* w swoich pracach podkreślał J. St. Mill i rozpatrywał ją jako stosunek wymienny dwóch dóbr. Odrzucił teorię wartości opartą na pracy, a swoją teorię oparł na koszcie produkcji, gdzie koszty pieniężne reprezentują zasadniczo koszty realne. Zaniechał jednak poszukiwania wartości absolutnej opartej na jakimś niezmiennym mierniku wartości, uważając, że celem teorii wartości jest wyjaśnienie relacji cen²⁵. Wprowadził ponadto do swojej koncepcji wartości nowy czynnik – czas. W tym aspekcie dzielił on wartość wymienną na bieżącą i naturalną (długookresową). Z punktu widzenia możliwości tworzenia wartości J. St. Mill dokonał podziału towarów na trzy grupy. Pierwsza grupa to towary, których podaż jest bezwzględnie ograniczona i której wartość jest wypadkową podaży i popytu. Druga to wyroby przemysłowe, których wartość jest determinowana kosztem produkcji²⁶. Trzecia to towary wytwarzane w rolnictwie, których wartość jest uzależniona od kosztu produkcji w najmniej sprzyjających okolicznościach.

Problematykę wartości w swoich pracach podejmował też J. B. Say. Rozwinął on i uprościł ujęcie A. Smitha, oparte na teorii czynników produkcji, poprzez stworzenie teorii produkcji i podziału. Zakładał, że podstawowym źródłem wartości towaru jest jego użyteczność, a jej wytwarzanie odbywa się za pomocą działania sił fizycznych i umysłowych człowieka poprzez wykorzystanie kapitału oraz szeroko pojmowanej natury. Według J. B. Say’a do powstania wartości produktu przyczyniają się takie czynniki produkcji, jak: praca, kapitał i ziemia, a wartość ta jest równa sumie wartości stworzonych przez czynniki: płacy, procentu i renty. O wartości dobra decyduje subiektywne odczuwanie użyteczności, rozumianej jako właściwość pozwalająca zaspokoić różne potrze-

²² H. Landreth, D. C. Colander, *Historia myśli...*, op. cit., s. 139.

²³ Poszukiwanie przez D. Ricarda takiego miernika stało się przedmiotem krytyki m.in. S. Bailey’a. Bailey uważał, że wartości niezmienną nie można zdefiniować, gdyż jest „wytworem ludzkiego umysłu”.

²⁴ D. Ricardo, *Zasady ekonomii politycznej i opodatkowania*, PWN, Warszawa 1957, s. 8.

²⁵ H. Landreth, D. C. Colander, *Historia myśli...*, op. cit., s. 186-187.

²⁶ Jest to odmienne stanowisko dla koncepcji Ricarda, według którego wartość jest uzależniona od kosztów pracy.

by ludzkie. Wartość wymienna natomiast zawiera się w przedziale zawartym między górną granicą określoną przez użyteczność oraz dolną granicą wyznaczoną kosztami produkcji (wynagrodzenie czynników produkcji)²⁷. Według J. B. Say'a właściwości wartościotwórcze posiadają wszystkie czynniki wytwórcze. Łącząc proces tworzenia wartości z procesem tworzenia wartości użytkowej, J. B. Say podkreślał znaczenie pracy nieprodukcyjnej oraz użyteczność dobra dla potencjalnego nabywcy²⁸. W jego poglądach można zaobserwować wyraźne przeniesienie akcentu poszukiwania źródeł wartości ze sfery podaży na sferę popytu. Było to spojrzenie nowatorskie, biorąc pod uwagę, że klasycy ekonomii nie szukali źródeł wartości w użyteczności, jeżeli wskazywali na jej istnienie. Wartość traktowali jako obiektywną, mierzalną, naturalną cechę dobra.

Według N. W. Seniora wartość jest funkcją użyteczności, uwzględniającą ograniczenia ze strony podaży i transportu. Odzwierciedla stosunek do ludzkich odczuć (przykrości i przyjemności), natomiast nie oddaje żadnej wewnętrznej cechy rzeczy, które uważane są za użyteczne. Jednocześnie N. W. Senior argumentował, iż „nie tylko istnieją granice przyjemności, jakiej towary jakiegokolwiek rodzaju mogą dostarczyć, ale przyjemność zmniejsza się w szybko rosnącym tempie na długo przed osiągnięciem tych granic; dwa produkty tego samego rodzaju rzadko dostarczają dwa razy tyle przyjemności, co jeden”²⁹. Zakładał przy tym, że wartość jest tworzona w procesie wymiany, zdeterminowanym subiektywną miarą zadowolenia z posiadanej rzeczy, będącą wynikiem preferencji i kryteriów osób ją oceniających. W takim ujęciu wartość uwarunkowana jest celem jej szacowania, indywidualnym doświadczeniem szacującego oraz warunkami, w jakich jest ona dokonywana. Oznacza to, że ta sama rzecz może mieć różną wartość.

Teorię wartości opartą na pracy całkowicie odrzucił nurt subiektywno-marginalistyczny, oparty na tzw. hedonistycznej zasadzie maksymalizacji korzyści jednostki³⁰, wskazując, że wartość tworzona jest nie przez koszt wytworzenia, ale przez pożądanie i użyteczność. Przedstawiciele tego nurtu, przenosząc punkt ciężkości na subiektywne odczucia konsumenta i producenta, teorię wartości traktowali jednak z mniejszą atencją niż klasycy czy marksiści³¹.

Subiektywna teoria wartości to domena austriackiej szkoły psychologicznej. Charakteryzuje się ona skrajnym subiektywizmem w analizie zjawisk ekonomicznych. Jej założenia opierają się na indywidualnym i subiektywnym charakterze wartości, który zdeterminowany jest odczuciami klientów (znaczeniem, jakie konsument przypisuje danemu dobru). Przedstawiciel tej szkoły C. Menger uważał, że wartość nie istnieje poza ludzką świadomością i jest w swojej naturze całkowicie subiektywna. Wskazywał

²⁷ M. Nasiłowski, *Zarys historii myśli ekonomicznej (od XVIII do końca XX wieku)*, Wydawnictwo Key Text, Warszawa 2003, s. 48-49.

²⁸ L. Próchnicki, *Z dziejów myśli ekonomicznej, w: Starożytność – współczesność*, Infoplan, Warszawa 2006, s. 154.

²⁹ N. W. Senior, *An Outline of the Science of Political Economy*, W. Clowes and Sons, London 1836, s. 11 (za: M. Dobb, *Teoria wartości i podziału od Adama Smitha: ideologia a teoria ekonomii*, PWE, Warszawa 1976, s. 108).

³⁰ L. Hostyński, *Wartości w świecie konsumpcji*, Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin 2006, s. 56.

³¹ H. Zadora (red.), *Wartość w naukach ekonomicznych*, Wydawnictwo Politechniki Śląskiej, Gliwice 2004, s. 36.

przy tym, że „dobra same w sobie nie posiadają żadnej wartości. Nie zachodzi także związek pomiędzy ilością pracy a wartością, jaka miałyby powstać w jej wyniku. Związek zachodzi jedynie pomiędzy ilością satysfakcji jaką daje produkowane dobro, a jego wartością”³². Sformułował więc tezę, że teoria wartości oparta jest na użyteczności (zdolności towaru do zaspokajania subiektywnych potrzeb) a o wielkości wartości decyduje użyteczność krańcowa (użyteczność ostatniej jednostki). W tym aspekcie pojęcie użyteczności nabrało istotnego znaczenia. Menger wartość wiązał z użytecznością krańcowa, a nie tak jak klasycy ekonomii – z użytecznością ogólną. Opracował zasadę malejącej użyteczności krańcowej, zgodnie z którą kolejne dobra w zaspokajaniu potrzeb mają w subiektywnym odczuciu jednostki malejącą wartość³³.

Kontynuatorem subiektywnej teorii wartości był również F. von Wieser. Jako pierwszy użył określenia „użyteczność krańcowa”, które znalazło powszechne zastosowanie wśród innych ekonomistów. Swoją teorię oparł na stwierdzeniu, że „wartość towarów jest w pełni tworzona z ich użyteczności ale użyteczność, którą posiadają nie jest w pełni transformowana na ich wartość. (...) Wartość wyraża nie całkowitą użyteczność, ale jedynie jej część, nazwaną przez Jevonsa «użytecznością krańcową», którą my nazywamy *Grenznutzen*”³⁴. Uważał też, że wartość produktu końcowego jest równa wartości czynników produkcji, uczestniczących w jego produkcji. Oznacza to, że czynniki produkcji uzyskują swoją wartość od końcowych dóbr konsumpcyjnych poprzez proces imputacji.

Podobnie jak C. Menger, teorię wartości opartą na kosztach pracy odrzucił E. von Böhm-Bawerk. Założył przy tym, że wartość środków produkcji (dóbr dalszego rzędu) jest określona pośrednio przez wartość dóbr bezpośrednio zaspokajających potrzeby konsumenta. W efekcie wartości dóbr produkcyjnych są tylko odbiciem wartości dóbr konsumpcyjnych wytworzonych za ich pomocą. Opracował też teorię cen, według założeń której cena rynkowa jest wypadkową różnych indywidualnych ocen wartości towaru na rynku, dokonywanych przez nabywców i sprzedawców³⁵.

Postrzeganie wartości według subiektywistycznego podejścia charakteryzuje też E. B. de Condillaca. Zakładał on, że wartość istnieje tylko w odniesieniu do potrzeb podmiotu, a wymiana (poprzedzona oceną wartości) jest ekwiwalentna tylko z punktu widzenia subiektywnych ocen osób, które dokonują wymiany dóbr. Uważał też, że wartość opiera się na użyteczności rzeczy. Poziom tej wartości (przy założonej użyteczności) uwarunkowany jest opinią konsumenta o rzadkości lub obfitości występowania tej rzeczy. Oznacza to, że wartość tkwi nie tyle w samej rzeczy, co w ocenie, jaka jest w stosunku do niej stosowana.

³² H. Landreth, D. C. Colander, *Historia myśli...*, op. cit.

³³ C. Menger, W. S. Jevons i L. Warlas nie używali terminu *użyteczność krańcowa* (po raz pierwszy wprowadził go F. Wieser). Swoje koncepcje opierali na istnieniu użyteczności. Uważali, że człowiek może identyfikować różnorodne użyteczności dóbr końcowych.

³⁴ F. von Wieser, *The Austrian School and the Theory of Value*, „The Economic Journal” 1891, Vol. 1 (za: Z. Korzęb, *Teoria kreowania wartości. Dla akcjonariuszy w procesach fuzji i przejęć w polskim sektorze bankowym*, Difin, Warszawa 2010, s. 112).

³⁵ H. Landreth, D. C. Colander, *Historia myśli...*, op. cit., s. 282.

Problemem wartości zajmowali się też przedstawiciele matematycznej szkoły lozańskiej. Walras podkreślał konieczność wartościowania dóbr, co wynika z ich użyteczności i rzadkości. Wartościowanie sprowadzał do stosunku wymiennego dwóch dóbr (wartości wymiennej, określonej ilościowo i mierzalnej). Podstawą wartościowania według niego była intensywność ostatniej zaspokajanej potrzeby przez daną ilość dobra (czyli użyteczność krańcowa). Maksymalizacja użyteczności zaś występowała wówczas, gdy z jednej strony krańcowe użyteczności zakupywanych dóbr finalnych były proporcjonalne do ich cen, a z drugiej krańcowe użyteczności czynników produkcji nieoferowanych na rynku (zatrzymane przez wytwarzających dla własnego użytku) były proporcjonalne do cen tych czynników³⁶. W sformułowanej przez siebie teorii równowagi ogólnej wyjaśniał sposób przechodzenia od wartości dobra, powstającej w procesie wytwórczym, do ceny, jaką uzyskuje na rynku. Koncentrując się na sferze konsumpcji, stwierdził, iż konsument nie jest w stanie określić dokładnie użyteczności różnych dóbr, a jedynie może je porównywać.

Pareto podejmował natomiast próby ograniczenia elementów subiektywnych w marginalistycznej teorii wartości poprzez odrzucenie założenia mierzenia użyteczności. Swoją koncepcję oparł na pojęciu krzywej preferencji³⁷.

Jevons (twórca szkoły neoklasycznej) wartość rozpatrywał w trzech aspektach: jako wartość użytkową, przez którą rozumiał użyteczność jakiegoś dobra, użyteczność krańcową, określającą według niego stosunek konsumenta do posiadanego dobra oraz wartość wymienną, oznaczającą stosunek wymienny³⁸. Swoją teorię wartości oparł na założeniu, że wartość zdeterminowana jest całkowicie użytecznością³⁹. Wprowadził pojęcie „krańcowego stopnia użyteczności”, które utożsamiał z wartością wymienną⁴⁰. Wskazywał przy tym, że transakcja wymiany zachodzi, gdy dla każdego z jej uczestników krańcowa wartość dobra pozyskanego jest wyższa od krańcowej wartości dobra odstąpionego. Krańcowa użyteczność jest zatem odwrotnie proporcjonalna do ilości dóbr posiadanych.

Marshall⁴¹ w swoich pracach podkreślał przesadne uzależnianie przez szkołę klasyczną wartości i ceny od czynników podażowych (kosztów produkcji), a także na zbyt duże przecenianie roli popytu związanego z użytecznością krańcową przez szkołę austriacką. Na wartość i cenę wpływają według niego w takim samym stopniu zarówno czynniki podażowe, jak i popytowe. Przyjmując taki punkt widzenia, pogodził teorie twórców ekonomii klasycznej, przyznających pierwszeństwo podaży oraz kierunku marginalistycznego (m.in. Menger, Walras), eksponującego istotną rolę popytu. Źródeł wartości doszukiwał się więc w równym stopniu w podaży (zużyciu

³⁶ Ibidem, s. 301.

³⁷ W. Stankiewicz, *Historia myśli...*, op. cit., s. 204-206.

³⁸ H. Zadora (red.), *Wartości...*, op. cit., s. 35.

³⁹ Poddał krytyce teorię wartości Ricarda, dowodząc, iż włożona w wytworzenie produktu praca nie może decydować o obecnej jego wartości.

⁴⁰ Ze zbliżonymi poglądami można się spotkać w teoriach H. H. Gossena, W. S. Jevonsa oraz C. Mengera.

⁴¹ W swoich rozważaniach starał się pogodzić poglądy ekonomii klasycznej (wskazywały one na związek ceny z kształtowaniem się kosztów produkcji) z teoriami subiektywnymi (wskazywały na rolę popytu i użyteczności krańcowej).

czynników produkcji) i w popycie (użyteczności). Podstawą teorii popytu A. Marszalla jest teoria użyteczności krańcowej zbliżona do koncepcji W. S. Jevonsa i ekonomii austriackiej. Użyteczność krańcową traktował jako narzędzie analizy popytu, natomiast nie uzależniał od niej wartości. Wartość ujmował jako stosunek wymienny między dwoma dobrami w danych warunkach i czasie, którą wyznaczają czynniki kształtujące podaż i popyt. Swoją teorię oparł więc na połączeniu aż trzech elementów: teorii podaży i popytu (opisującą procesy rynkowe), teorii użyteczności (sprowadzającą wartość i cenę do użyteczności krańcowej), teorii kosztów produkcji (czynnika znajdującego się po stronie podaży). Takie stanowisko oznacza w rzeczywistości odejście zarówno od obiektywnej, jak i subiektywnej teorii wartości.

Przedstawiciel instytucjonalizmu T. Veblen zakładał, że wartość dobra opiera się na jego użyteczności społecznie uzasadnionej i akceptowanej w danych warunkach technologicznych. Przedstawiciel neoinstytucjonalizmu, C. E. Ayres, kontynuując poglądy T. Veblena, negował koncepcję użyteczności krańcowej, odrzucając zarazem marksistowską teorię wartości opartą na pracy. Wyróżnił zaś wartość pieniężną (cenową) oraz wartość rzeczywistą (technologiczną). Według niego cena nie oddaje w sposób obiektywny i empirycznie weryfikowalny naukowych i technologicznych kryteriów użyteczności, dlatego też nie może być pieniężnym wyrazem właściwej wartości dobra. Odzwierciedla ona wyłącznie potrzeby konsumentów, które w dużym stopniu uwarunkowane są zwyczajami, tradycją, a także w coraz większym stopniu presją reklamy i środowiska. Wartość rzeczywista dóbr natomiast odzwierciedla ich bezpośrednią, obiektywnie stwierdzalną użyteczność, której określenie wymaga przyjęcia kryteriów naukowych i technologicznych, uzasadniających podtrzymanie i kontynuację życia społecznego.

Na wartości użytkowej i wymiennej swoją koncepcję wartości oparł również J. F. Voigt. Jego zdaniem, wartość użytkowa każdego towaru wynika z możliwości zapewnienia swemu posiadaczowi określonych korzyści, których rozmiar i charakter są różnie przez nich oceniane. Wskazywał przy tym, że jedyną obiektywną i prawdziwą wartością jest wartość wymienna towaru⁴², czyli cena możliwa do uzyskania w transakcji kupna-sprzedazy dokonanej na rynku konkurencyjnym⁴³. Kategorię wartości rozpatrywał więc w aspekcie wyceny, a jego koncepcja oparta była na modyfikacji teorii subiektywnej wyceny.

Przedstawione teorie wartości wskazują na złożoność problemu. Jak wskazuje A. Karmańska, „teorie dotyczące wartości są skomplikowane, oparte na licznych założeniach ogólnych i szczegółowych, bogate w terminy, wprowadzone przez auto-

⁴² W swojej pracy pisał: „kto wartość wymienną odrzuca i jako prawdziwą wartość towaru (przedsiębiorstwa) uważa jego wartość dochodową, traktując ją jako wartość obiektywną – to niezależnie od tego jak ją definiuje powinien postawić sobie pytanie, czy jego rozumienie wartości ma coś wspólnego z teorią i praktyką gospodarki rynkowej”. Szerzej: J. F. Voigt, *Unternehmensbewertung und Potentialanalyse, Chancen und Risiken von Unternehmen treffsicher bewerten*, GABLER Verlag, Wiesbaden 1990, s. 27 (za: U. Malinowska, *Wycena przedsiębiorstwa w warunkach polskich*, Difin, Warszawa 2001, s. 35-36).

⁴³ W sytuacji, gdy transakcja dokonywana jest na rynku, na którym nie ma konkurencji lub jej stopień jest nieznaczny, to według J. F. Voigta cenę wyznaczają surogaty (namiastki) wartości (np. rzeczywista lub potencjalna cena rynkowa porównywalnego przedsiębiorstwa uzyskana lub możliwa do uzyskania zarówno w warunkach konkurencji, jak i przy jej braku; wartość dochodowa lub wartość arbitralna). Szerzej: U. Malinowska, *Wycena przedsiębiorstwa...*, op. cit., s. 35-36.

rów często wyłącznie na potrzeby danej teorii⁴⁴. Dokonując jednak pewnego uogólnienia, można zauważyć, iż wypracowywane w ramach różnych szkół ekonomii koncepcje odnoszą się do wartości z dwóch podstawowych perspektyw: wartości filozoficznej i wartości ekonomicznej. Pierwsza dotyczy tzw. wartości subiektywnej i obiektywnej, natomiast druga – wartości wymiennej i użytkowej. Klasyczna szkoła ekonomii, której głównymi reprezentantami byli A. Smith i D. Ricardo, jako podstawowe nośniki wartości przyjmowała podaż oraz koszty czynników produkcji. Wartość uznawana była przez nich jako czynnik obiektywny (cechę tkwiącą nieodłącznie w rzeczach). Klasycy zakładali, że ustalanie wartości poprzedza transakcję wymiany i swoją uwagę koncentrowali na wartości wymiennej. Pomijali zaś przy wyznaczaniu wartości dobra znaczenie subiektywnych, wartościujących sądów ludzi biorących pod uwagę jego użyteczność. Szkoła klasyczna to przede wszystkim obiektywna teoria wartości, która utożsamiała wartość z własnością (cechą) rzeczy, ludzi, sytuacji istniejących niezależnie od subiektywnej oceny określonego podmiotu. Należy też podkreślić, że ekonomia klasyczna wniosła pionierski wkład w rozwój teorii wartości. Wprowadziła, zdefiniowała oraz usystematyzowała takie podstawowe pojęcia, jak: wartość użytkowa, wartość wymienna czy też wartość naturalna.

Nurt subiektywno-marginalistyczny to poszukiwanie źródeł wartości w użyteczności⁴⁵. Według założeń teorii subiektywnej wartość sama w sobie nie istnieje. Jest ona wynikiem subiektywnych doznań (percepcji, odczuć) i jest odnoszona do kogoś lub czegoś. Wartość jest więc wielkością zmienną, która jest zdeterminowana czasem, miejscem i tym, kto się do niej odnosi. Zdaniem subiektywistów, nośniki wartości przedstawiane są w aspekcie użyteczności dóbr oraz popytu na nie. Oznacza to, że wartość nie odzwierciedla żadnej cechy obiektywnej (tkwiącej w samej naturze przedmiotu), ale wyłącznie stosunek, w jakim pozostają do siebie dwa przedmioty jako towary wymienne. Neoklasyczna szkoła ekonomii natomiast (m.in. S. M. Longfield, A. Marszall, J. B. Clark) przyjmuje podejście mieszane do postrzegania wartości. Próbuje połączyć obiektywne i subiektywne rozumienie wartości, formułując syntetyczną teorię wartości. Biorąc jednak pod uwagę postrzeganą w perspektywie XXI wieku zmianę roli i znaczenia poszczególnych zasobów (rosnącą rolę zasobów niematerialnych), nabiera znaczenia nurt oparty na subiektywnej użyteczności jako podstawie rozwoju ekonomicznej teorii wartości.

Poszczególne szkoły ekonomii różni niewątpliwie podejście do rozumienia wartości jako kategorii ekonomicznej, wskazując tym samym na jej złożoność i niejednoznaczność. Głębsza analiza przedstawionych teorii pozwala jednak przyjąć, iż wartość jest kategorią o charakterze subiektywnym. Odzwierciedla stosunek jednostki do danego przedmiotu, związany z przeświadczeniem, że przedmiot ów potrafi zaspokoić – pośrednio lub bezpośrednio – potrzeby. Ma również swój aspekt obiektywny, gdyż jest uzależniona od potencjalnych właściwości danego przedmiotu. Wartość jest też katego-

⁴⁴ A. Kamańska, *Wartość ekonomiczna w systemie informacyjnym rachunkowości finansowej*, Difin, Warszawa 2009, s. 141.

⁴⁵ Domena austriackiej szkoły ekonomii i jej kontynuatorów.

rią abstrakcyjną, postrzeganą i liczoną tylko w środowisku społecznym, w którym występuje proces wymiany.

Warto również podkreślić, iż ukształtowany sposób rozumienia kategorii wartości przez teorię ekonomii należy traktować jako podstawę jej analizy w odniesieniu do funkcjonowania przedsiębiorstwa jako podmiotu rynkowego.

1.3. Wartość przedsiębiorstwa w „standardach wartości”

Wartość jako kategoria ekonomiczna nabiera coraz większego, nie tylko teoretycznego, ale przede wszystkim praktycznego, znaczenia. Za podejmowaniem tematyki wartości przemawiają zarówno potrzeby współczesnej nauki, jak i praktyki gospodarczej. W kontekście tym przedmiotem szczególnego zainteresowania staje się wartość przedsiębiorstwa. Pojęcie wartości jednak w odniesieniu do przedsiębiorstwa w ekonomii nie jest ani czymś prostym, ani jednoznacznym. Jest niewątpliwie zagadnieniem złożonym, wieloznacznym oraz wielowymiarowym⁴⁶. Mimo tych trudności, dychotomię zaprezentowanych poglądów dotyczących wartości w teorii ekonomii można sprowadzić do wyodrębnienia dwóch kategorii wartości przedsiębiorstwa:

1. Wartości użytkowej, stanowiącej subiektywną miarę satysfakcji z posiadania rzeczy. Jest ona zdeterminowana zdolnością przedsiębiorstwa do osiągnięcia korzyści zainwestowanego w nim kapitału (zasobów). Jeżeli przedsiębiorstwo nie posiada takiej zdolności, to nie ma również wartości użytkowej, mimo że tworzące go składowe mogą cechować się taką wartością. Wartość użytkowa jest pochodną funkcji zdolności rzeczy do zaspokojenia określonych potrzeb. Jest też subiektywną miarą satysfakcji z posiadanej rzeczy, zdeterminowaną jej przydatnością oraz możliwością zaspokojenia potrzeb jej użytkownika. „Wartość użytkowa, choć związana jest z korzyściami przyszłymi, oddaje też pewną rzeczywistość historyczną. (...) Zmienia się wraz ze zmianami (w czasie) zachodzącymi w skali wartości. Skala wartości zmienia się w zależności od ilości spożytych jednostek dóbr, wcześniej uporządkowanych”⁴⁷.
2. Wartości wymiennej, wyrażającej specyficzne cechy i właściwości przedmiotu, które determinują skłonność potencjalnych nabywców do zaoferowania za niego określonej ilości innego towaru lub też oznaczonej ilości środków pieniężnych w procesie wymiany. Odzwierciedla ona stosunek, w jakim następuje wymiana jednego dobra na drugie i jest zależna od czasu i miejsca⁴⁸.

Między wartością użytkową a wartością wymienną przedsiębiorstwa istnieje ścisła zależność. Użyteczność stanowi warunek istnienia wartości wymiennej⁴⁹ przedsiębior-

⁴⁶ W. Skoczylas, *Ogólne problemy zarządzania wartością przedsiębiorstwa*, w: W. Skoczylas (red.), *Determinanty i modele wartości przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 2007, s. 20.

⁴⁷ H. Zadora (red.), *Wartość...*, op. cit., s. 18.

⁴⁸ Z. Korzeb, *Teorie kreowania...*, op. cit., s. 115-116.

⁴⁹ Tezę, że brak użyteczności dobra sprawia, że nie posiada ono również wartości wymiennej, i to bez względu na rzadkość czy też wielkość nakładów poniesionych na jego pozyskanie, stawiał już D. Ricardo (szerzej: D. Ricardo, *Zasady ekonomii...*, op. cit., s. 7-8).

stwa, definiowanej jako równowartość środków pieniężnych, które nabywcy są skłonni wydatkować w celu nabycia przedsiębiorstwa. Wartość użytkowa przedsiębiorstwa stanowi jednak fundamentalną siłą ekonomiczną, determinującą decyzje inwestycyjne w aspekcie jego utworzenia, nabycia czy też rozwoju. Odzwierciedla też zdolność przedsiębiorstwa do zaspokajania potrzeb określonych grup interesariuszy. Wartość użytkowa przedsiębiorstwa jest związana z korzyściami przyszłymi i podlega zmianie w czasie wraz ze zmianami zachodzącymi w skalach wartości (zmienia się w zależności od ilości spożytych jednostek dóbr wcześniej uporządkowanych).

Wartość przedsiębiorstwa podlega relatywizacji (indywidualizacji), co utrudnia wszelkie próby jej uogólnienia oraz prowadzi do wniosku, że wartość użytkowa jest wartością subiektywną. Nie ogranicza to jednak uniwersalności w jej określaniu i powszechności stosowania. „Uniwersalność tkwi w tym, że wszyscy stosują zasadę wartościowania dóbr, chociaż otrzymane wyniki są subiektywne, indywidualne, różne, odmienne i niejednakowe. A zatem można powiedzieć, że w odniesieniu do wartości obowiązuje uniwersalny sposób porządkowania, dający subiektywne wyniki”⁵⁰.

Z przedstawionej dychotomii wyrasta też różnorodność podejść do ustalania wartości przedsiębiorstwa w sensie ekonomicznym. Ich alternatywność zdeterminowana jest rodzajem wartości oraz podmiotem jej odniesienia, jakim jest przedsiębiorstwo. Podejmowane w tym zakresie próby ich systematyzowania przyczyniają się do powstawania, a w efekcie funkcjonowania obok siebie tzw. „standardów wartości”. Można więc mówić o szczegółowych definicjach wartości⁵¹, m.in.: ekonomicznej, księgowej, rynkowej, fundamentalnej, sprawiedliwej i innych. Każda z tych definicji odnosi się zarówno do różnych rodzajów wartości, jak i podmiotu, dla którego jest ona tworzona. Pozwala to na funkcjonowanie obok siebie różnych „standardów wartości”, wyznaczających sposób ustalania wartości w aspekcie podmiotu nią zainteresowanego.

Ta wielość „standardów wartości” wskazuje na wieloznaczność wartości przedsiębiorstwa i definiuje stronę rzeczywistej (lub hipotetycznej) transakcji dotyczącej zasobów go tworzących bądź też przedsiębiorstwa jako całości⁵². Różni je jednak treść ujęć, a przede wszystkim sposób ustalania wartości i cel wartościowania, który wyznaczają zainteresowane strony. Wartość przedsiębiorstwa zatem może wykazywać duże rozbieżności w zależności od przyjętej definicji tego pojęcia, uwzględnionego zestawu różnych czynników natury obiektywnej i subiektywnej oraz okoliczności i czasu jej określenia.

⁵⁰ H. Zadora (red.), *Wartość...*, op. cit., s. 19.

⁵¹ Szerzej na temat definicji i koncepcji wartości przedsiębiorstwa: D. Zarzecki, *Metody wyceny przedsiębiorstw*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1999, s. 25-37; idem, *Teoria i praktyka metod dochodowych w wycenie przedsiębiorstw*, Rozprawy i Studia, t. (CCCLXXVI) 302, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 1998, s. 28-42; A. Cwynar, W. Cwynar, *Zarządzanie wartością spółki kapitałowej. Koncepcje – systemy, narzędzia*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 2002; W. Skoczylas (red.), *Determinanty i modele wartości przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 2007, s. 18-20; C. Suszczyński, *Przedsiębiorstwo. Wartość, zarządzanie*, PWE, Warszawa 2007, s. 89; B. Nita, *Metody wyceny i kształtowania wartości przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2007, s. 22-23.

⁵² D. Zarzecki, *Metody...*, op. cit., s. 51.

Z punktu widzenia podejmowanej w rozprawie problematyki, jaką jest wartość przedsiębiorstwa w aspekcie czynników ją kształtujących, niewątpliwie zasadne jest skoncentrowanie się na trzech „standardach wartości”: wartości rynkowej, wartości księgowej i wartości firmy. Ma to swój cel poznawczy, gdyż przedmiot rozprawy dotyczy zasobów niematerialnych jako czynników determinujących (tworzących) wartość rynkową przedsiębiorstw. Ze względu na to, że nieznaczną ich część znajduje swoje odzwierciedlenie w wartości księgowej, powoduje to powstawanie luki między wartością rynkową i wartością księgową przedsiębiorstwa. Znajdują one swoje przełożenie w standardzie, jakim jest wartość firmy.

Wartość rynkowa przedsiębiorstwa to wartość ustalana przez rynek. Stanowi najbardziej obiektywną miarę wartości, jednak podobnie jak samo pojęcie wartości nie jest kategorią jednoznaczną. W wąskim znaczeniu odzwierciedla wartość aktywów jako przedmiotu obrotu na zorganizowanym rynku, czyli takim, który funkcjonuje na podstawie ogólnie określonych zasad, natomiast w szerokim odzwierciedla cenę wymienną dóbr lub usług możliwą do uzyskania na każdym (niekoniecznie zorganizowanym) rynku⁵³. Wartość rynkowa odzwierciedla więc najbardziej prawdopodobną cenę zakupu lub sprzedaży przedsiębiorstwa, możliwą do uzyskania na dostatecznie konkurencyjnym i otwartym rynku, przy zachowaniu wszelkich warunków rzetelnej transakcji oraz przy założeniu, że kupujący i sprzedający działają racjonalnie, bez specyficznych przesłanek i na podstawie dostatecznych informacji. To szersze ujęcie jest też odzwierciedleniem rozumienia wartości rynkowej w ekonomii, gdzie określana jest ona jako wynik kompromisu wartości wymiennej i wartości użytkowej przedsiębiorstwa zweryfikowany przez rynek. Dla zaistnienia wartości wymiennej jest potrzebna wartość użytkowa. Wartość użytkową przedsiębiorstwa określa się na podstawie poziomu i rodzaju zasobów oraz ich zdolności do zaspakajania potrzeb odbiorców jej produktu finalnego. Obecnie o wartości zasobów decydują składniki niematerialne. Zasoby niematerialne nie są jednak jednolitą grupą, część z nich może być indywidualnie identyfikowalna i wyceniana, pozostałe unikalne zasoby niematerialne są nierozzerwalnie związane z przedsiębiorstwem i nie posiadają wartości wymiennej.

W przedstawionym kontekście jedną ze zmiennych objaśniających wartość rynkową przedsiębiorstwa jest wartość księgowa (bilansowa) przedsiębiorstwa. Odzwierciedla ona perspektywę wewnętrzną przedsiębiorstwa. Wartość księgowa ustalana jest w systemie rachunkowości w oparciu o metody i zasady w nim obowiązujące. Z przedmiotowego punktu widzenia jest to wartość jego składników majątkowych stanowiących pozycje aktywów bilansu pomniejszoną o zobowiązania, czyli tzw. wartość aktywów netto. Rozumiana jest ona wówczas jako cenność i sprowadza się do podania ceny lub kosztu, według którego określony przedmiot jest wykazywany w księgach przedsiębiorstwa⁵⁴.

O tym, jak dobrą podstawę przewidywań przyszłości przedsiębiorstwa stanowi jego wartość księgowa, decyduje jakość systemu rachunkowości, a przede wszystkim spr-

⁵³ E. Walińska, P. Urbanek, *Wartość bilansowa przedsiębiorstwa – miara tylko księgowa czy nośnik wartości dla przedsiębiorstwa*, w: J. Bieliński (red.), *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa a alokacja kapitału*, CeDeWu, Warszawa 2004, s. 170.

⁵⁴ H. Zadora, *Wycena przedsiębiorstw w teorii i praktyce*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce. Zarząd Główny, Warszawa 2010, s. 21.

wozdawczość finansowa oraz stopień, w jakim odzwierciedla ona rzeczywistość gospodarczą. Jako zagregowana wielkość wartość bilansowa, zawarta w sprawozdaniu finansowym, stanowi składową wielu elementów, wobec których stosowane są różne parametry i metody wyceny. Charakteryzuje się przy tym dużym stopniem dokładności. Jest to wartość historyczna, która w przeszłości odzwierciedlała wartość ekonomiczną, natomiast na skutek zmian warunków ekonomicznych i upływu czasu nie jest z nią tożsama. O stopniu dostosowania wartości bilansowej do rzeczywistości ekonomicznej decyduje prowadzona przez przedsiębiorstwo polityka rachunkowości. Dostosowana do ekonomicznych warunków funkcjonowania jednostki przestaje być tylko księgową miarą przeszłości a staje się stopniowo zasadniczym elementem wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Wartość bilansowa zaczyna w coraz większym stopniu odzwierciedlać przyszłe korzyści będące wynikiem dokonywanych w przeszłości inwestycji i być postrzegana jako nośnik wartości dla interesariuszy⁵⁵.

Odniesienie wartości księgowej do wartości rynkowej przedsiębiorstwa według wybranych kryteriów ilustruje tabela 1.2.

Tabela 1.2. Wartość księgową a wartość rynkową przedsiębiorstwa

Kryterium	Wartość księgową (bilansowa) przedsiębiorstwa	Wartość rynkową przedsiębiorstwa
Przedmiot wyceny	kapitał własny jako odpowiednik aktywów netto	kapitał własny jako całość
Źródła zasad wyceny	prawo bilansowe	rynek
Parametry wyceny	wartość historyczna, wartość rynkowa elementów bilansu, wartość godziwa elementów bilansu	wartość rynkowa akcji
Procedura wyceny	suma wartości bilansowej aktywów – suma wartości bilansowej zobowiązań	cena akcji • liczba akcji
Odbiorcy informacji	inwestor i inni użytkownicy informacji	inwestor kapitału
Perspektywa brana pod uwagę przy wycenie	przeszłość i teraźniejszość, ograniczona przyszłość	teraźniejszość, przyszłość
Cel	podejmowanie decyzji ekonomicznych – inwestycyjnych, kredytowych	decyzje inwestycyjne
Treść informacyjna	korzyści netto inwestora możliwe do uzyskania na dzień wyceny	korzyści bieżące

Źródło: E. Walińska, P. Urbanek, *Wartość bilansowa...*, op. cit., s. 174

W praktyce gospodarczej wartość księgową w znacznej mierze różni się od wartości postrzeganej przez rynek. Ta różnica znajduje swoje odzwierciedlenie w „standardzie wartości”, jakim jest wartość firmy. Termin *wartość firmy* został po raz pierwszy

⁵⁵ E. Walińska, P. Urbanek, *Wartość bilansowa...*, op. cit., s. 165.

użyty w orzeczeniu wydanym przez angielski sąd grodzki w 1571 roku: „przekazałem Johnowi Stephenowi (...) swój cały interes oraz «goodwill» związany z moim kamieniołomem”⁵⁶. Za pierwszą oficjalną definicję natomiast uważa się tą pochodzącą z 1810 roku, w której sędzia Lord Elton w sporze między Cruttwell i Lye stwierdził: „wartość firmy, która jest przedmiotem sprzedaży jest niczym innym jak prawdopodobieństwem, że starzy klienci powrócą na stare miejsca nawet wtedy, gdy starego kupca czy sklepiarkarza już nie będzie”⁵⁷. W tym rozumieniu wartość firmy odzwierciedla relacje między klientem i jego przyzwyczajeniami a firmą.

Pierwsze interpretacje terminu *wartość firmy* były wynikiem kojarzenia go (najczęściej na podstawie wyroków sądowych) z tendencją klientów do robienia zakupów w tym samym miejscu bądź u tego samego kupca ze względu na jego dobre imię, niezależnie od miejsca dokonywania zakupów⁵⁸. Taki sposób rozumienia wartości firmy koncentrował się na relacjach z otoczeniem i możliwością uzyskania przez podmiot z tego tytułu przewagi konkurencyjnej. Doprowadziło to ostatecznie do konkluzji, że wartość firmy to każda możliwa do uzyskania przewaga na rynku nad jej konkurentami, którą można osiągnąć z tytułu prowadzonej działalności⁵⁹. Pojęcie wartości firmy zaczęto więc wiązać z wyższą niż przeciętna zdolnością do przynoszenia korzyści danemu podmiotowi. W tym kontekście L. Morrissey definiował wartość firmy jako „bieżącą wartość przewidywanych wyjątkowych, nadzwyczajnych korzyści firmy”⁶⁰. Inne ujęcia wartości firmy, utożsamiające ją z korzyściami to⁶¹: potencjalne korzyści, jakie otrzymuje się w przypadku prowadzenia interesu i nieistniejące w oderwaniu od tego interesu; korzyści wynikające z dobrej reputacji wśród klientów; całkowita wartość korzystnych niedoskonałości rynku.

Na przestrzeni lat termin *wartość firmy* zmieniał swoje znaczenie, czego efektem jest postrzeganie tej kategorii w różnych aspektach:

1. Zdolności do generowania zysku. Wówczas przyjmuje się, że wartość firmy odzwierciedla zróżnicowaną możliwość jednego podmiotu gospodarczego w porównaniu z innym podmiotem albo z założoną średnią możliwością generowania zysku. W aspekcie tym wartość firmy może być też definiowana jako wyrażona w pieniądzu zdolność do osiągania zysków większych niż przeciętne w branży czy też jako skapitalizowana wartość przyszłych zysków oparta na minionych korzyściach⁶².
2. Elementów go tworzących. Wówczas przyjmuje się, że wartość firmy odzwierciedla zasoby niematerialne, które nie mogą być przedmiotem transakcji w oder-

⁵⁶ L. R. Dicksee, F. T. Tillyrad, *Goodwill and its Treatment in Accounts*, Nowy Jork 1976, rozdz. IV (za: R. Ignatowski, *Konsolidacja sprawozdań finansowych w teorii i praktyce rachunkowości*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1995, s. 82.

⁵⁷ C. G. Gloger, *Valuations of Unquoted Shares, Accountants Digest*, ICAEW 1987, No 214, s. 24.

⁵⁸ A. Kamela-Sowińska, *Wartość firmy*, PWE, Warszawa 1996, s. 31.

⁵⁹ R. Ignatowski, *Konsolidacja sprawozdań...*, op. cit., s. 89.

⁶⁰ A. Kamela-Sowińska, *Wartość...*, op. cit., s. 31.

⁶¹ Ibidem, s. 30.

⁶² H. P. Hughes, *Goodwill in accounting: a history of the issues and problems*, Business Pub. Division, College of Administration, Georgia State University, Atlanta 1982.

waniu od przedsiębiorstwa. W aspekcie tym może być też definiowana jako skapitalizowane preferencje w stosunku do pewnych rzeczy, wynikające z natury ludzkiej (np. nawyków, skłonności, wierzeń, aspiracji) czy też jako wycenione niematerialne postawy w stosunku do firmy.

Różnorodność podejść w zakresie definiowania wartości firmy powoduje, iż brak jest zgodności co do samej istoty tej kategorii i ciągłości dyskusji na temat kwestii jej definiowania. O złożoności problemu może świadczyć fakt, iż nie dokonano wielkiego postępu w tym zakresie od momentu, gdy J. Canning napisał: „księgowi, teoretycy rachunkowości, ekonomiści, inżynierowie i sądy włożyli wiele trudu w zdefiniowanie pojęcia wartości firmy, przedyskutowanie jej natury i zaproponowanie metod jej wyceny. Najbardziej uderzającą cechą olbrzymiej liczby prac jest różnorodność podejść do tego zagadnienia”⁶³.

Wartość firmy może być postrzegana jako wewnętrznie wygenerowana wartość firmy oraz nabyta wartość firmy. Jak podkreśla A. Karmańska: „problem wartości firmy wytworzonej we własnym zakresie pojawia się wówczas, gdy w przedsiębiorstwie ponoszone są określone nakłady w celu wypracowania korzyści ekonomicznych, a które to nakłady nie są identyfikowane jako odrębne aktywa czy to rzeczowe, czy finansowe, czy też niematerialne”⁶⁴. Jest to tzw. ekonomiczne podejście, które odzwierciedla sumę wszystkich specjalnych korzyści, odnoszących się do funkcjonowania przedsiębiorstwa, jednak nie dających się zidentyfikować w sposób jednoznaczny (dobre imię, zdolny zarząd i personel, dobre warunki kredytowe, korzyści lokalizacyjne, reputacja produktu czy usługi)⁶⁵. Odzwierciedla więc trudno mierzalne i niematerialne wartości przedsiębiorstwa, które mogą znacznie podnieść siłę oddziaływania jego na otoczenie rynkowe. Wartość firmy charakteryzuje wówczas jej niematerialność, brak autonomiczności (związanie na stałe z przedsiębiorstwem) oraz zdolność do generowania ponadprzeciętnych korzyści przez daną jednostkę gospodarczą. Wartość firmy tworzy zespół nie zawsze dających się samodzielnie wycenić atrybutów przedsiębiorstwa, które funkcjonują niezależnie od jego identyfikowanych aktywów⁶⁶.

Podchodząc do wartości firmy z punktu widzenia rachunkowości, należy ją rozpatrywać w aspekcie nabytej wartości firmy⁶⁷. Termin ten odnosi się wówczas do nak-

⁶³ J. B. Canning, *The Economics of Accountancy*, The Ronald Press Company, New York 1929 (za: M. Marcinkowska, *Kształtowanie wartości firmy*, PWN, Warszawa 2000, s. 31).

⁶⁴ A. Karmańska, *Wartość firmy w świetle międzynarodowych standardów prawa bilansowego*, w: D. Zarzecki (red.), *Zarządzanie finansami. Inwestycje i wycena przedsiębiorstw*, t. 1, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2006, s. 309.

⁶⁵ *Accounting Principles Bard, Option No 17, Intangible Assets*, AFCPA, New York 1970.

⁶⁶ A. Kamela-Sowińska, *Wartość...*, op. cit., s. 73.

⁶⁷ Wartość firmy w rozumieniu rachunkowości definiowana jest w: 1) ustawie o rachunkowości jako różnica między ceną nabycia określonej jednostki lub jej zorganizowanej części, a niższą od niej wartością godziwą przejętych aktywów netto (źródło: *Ustawa z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości*, tekst jednolity, Dz. U. z 2002, nr 76, poz. 694 z późn. zm); 2) Międzynarodowych Standardach Sprawozdawczości Finansowej (MSSF 3), w odniesieniu do jej wyceny, jako nadwyżka przekazanej zapłaty w wartości godziwej na dzień przejścia oraz wartości wszelkich udziałów niedających kontroli w jednostce przejmowanej nad wartością godziwą netto zidentyfikowanych na dzień przejścia nabytych aktywów i przejętych zobowiązań, natomiast w odniesieniu do jej natury jako składnik aktywów reprezentujący przyszłe korzyści ekonomiczne powstające z aktywów nabytych w ramach połączenia przedsięwzięć, których nie

ładów ponoszonych na nabycie wartości firmy w drodze przejścia innej jednostki gospodarczej. Nabyta wartość firmy utożsamiana jest zatem z wartościową kompozycją wielu nieewidencjonowanych zasobów niematerialnych, których wycena następuje dopiero w momencie transakcji kupna-sprzedaży. Oznacza to, że wartość firmy jako oddzielna pozycja może figurować tylko w aktywach nabywcy. Nabyta wartość firmy oczywiście ma cechy wartości komercyjnej. Nie jest jednak aktywem samodzielny. Na aspekt ten wskazuje E. Mączyńska, stwierdzając, że wartość firmy „nie może istnieć w oderwaniu od przedsiębiorstwa jako całości oraz, że można nabyć ją wyłącznie z jednostką lub zorganizowaną jej częścią”⁶⁸. Nabyta wartość firmy (ujmowana w bilansie) umożliwia odzwierciedlenie w sprawozdaniu finansowym niematerialnych czynników decydujących o przewadze konkurencyjnej przedsiębiorstwa i jego pozycji na rynku, ale wyłącznie u jednostki nabywającej.

Kontynuując rozpatrywanie wartości przedsiębiorstwa jako kategorii ekonomicznej, istotne znaczenie ma postrzeganie wartości firmy w szerszym ujęciu (nie jako nabytej, gdyż w takim rozumieniu mieści się ona w wartości księgowej przejmującego (nabywającego) przedsiębiorstwo, ale jako wartości wewnętrznie generowanej). Odzwierciedla ona ponoszone przez przedsiębiorstwo nakłady w celu wypracowania korzyści ekonomicznych, które nie są identyfikowalne jako odrębne aktywa. Na wewnętrzną wartość firmy składają się te zasoby niematerialne, które nie są indywidualnie identyfikowane przez rachunkowość, ale są efektem funkcjonowania przedsiębiorstwa i przyczyniają się do tworzenia jego wartości rynkowej. W tym ujęciu wartość firmy obok wartości księgowej może być przyjęta jako zmienna objaśniająca wartość rynkową przedsiębiorstwa. Poziomą wewnętrzną generowaną wartość firmy pokazuje, w jakim stopniu wartość rynkowa przedsiębiorstwa wynika z wartości księgowej, a w jakim z nieaktywowanych zasobów niematerialnych („ukryty” potencjał przedsiębiorstwa).

Wewnętrzna wartość firmy powstaje więc w trakcie prowadzonej działalności i odzwierciedla te ponadprzeciętne zdolności przedsiębiorstwa, które są zdeterminowane składnikami niematerialnymi, a których nie można oddzielnie skwantyfikować i wykazać w sprawozdaniu finansowym. Stanowią one podstawę budowania przewagi konkurencyjnej i przyczyniają się do tworzenia wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Wewnętrzna wartość firmy z ekonomicznego punktu widzenia znajduje swoje przełożenie w kategorii, jaką jest kapitał intelektualny.

Skoncentrowanie uwagi na tych trzech podstawowych standardach ma swoje uzasadnienie w kontekście problematyki, jaką są determinanty wartości rynkowej przedsiębiorstwa i rosnącej w nich roli niematerialnych zasobów. W tym aspekcie wartość księgową i wewnętrzną wartość firmy można przyjąć jako dwie podstawowe zmienne objaśniające wartość rynkową przedsiębiorstwa. Wartość księgowa odzwierciedla zidentyfikowane i odpowiednio pogrupowane zasoby materialne oraz aktywowane zasoby niematerialne, natomiast wewnętrzna wartość firmy ukazuje te nieaktywowane zasoby

można pojedynczo zidentyfikować ani osobno ująć (źródło: *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej MSSF, Część A. Założenia koncepcyjne i wymogi*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, IFRS, Warszawa – London 2011, s. 152, 164).

⁶⁸ E. Mączyńska, *Wycena przedsiębiorstw. Zasady, procedury, metody*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 2005, s. 89.

niematerialne, które stanowią na dzień dzisiejszy „ukryty” potencjał przedsiębiorstwa, m.in. lojalność klientów, wiedza i umiejętności pracowników, sprawny system informacyjny. Współcześnie jednak obserwuje się, że to nieaktywowane zasoby niematerialne zaczynają odgrywać coraz większe znaczenie w tworzeniu wartości rynkowej przedsiębiorstw. Jest to domeną wchodzenia w erę gospodarki opartej na wiedzy.

1.4. Wartość przedsiębiorstwa w aspekcie zagregowanego celu funkcjonowania

Zmiana zakresu roli i znaczenia poszczególnych zasobów w funkcjonowaniu i rozwoju przedsiębiorstw wskazuje, iż podstawą aktualnych dyskusji na temat wartości przedsiębiorstwa są jej koncepcje wywodzące się z nurtu teorii wartości opartej na subiektywnie pojmowanej użyteczności. W takim ujęciu wartość przedsiębiorstwa jako kategoria subiektywna⁶⁹ nierozzerwalnie jest związana z kwestią przyczyn i celów istnienia przedsiębiorstwa. Z tego względu wartość przedsiębiorstwa powinna być też postrzegana w aspekcie celu funkcjonowania⁷⁰. Przyjęcie tej perspektywy pozwala na skoncentrowanie uwagi na adresatach wartości przedsiębiorstwa – akcjonariuszach lub (i) wszystkich grupach interesariuszy. Jest to o tyle ważne z punktu widzenia przedmiotu rozprawy, że każda z tych grup podmiotów, zainteresowana wartością czy też wzrostem wartości przedsiębiorstwa, w odmienny sposób tę wartość postrzega i ma z tego tytułu różne oczekiwania.

Cel działalności przedsiębiorstwa determinuje jego funkcjonowanie i rozwój. W teoretycznych modelach formułowane są różne cele i priorytety działalności przedsiębiorstwa, co jest wynikiem ich ewolucji⁷¹. Od lat osiemdziesiątych XX wieku⁷² moż-

⁶⁹ Złożoność i niepowtarzalność, będące specyficznymi cechami przedsiębiorstwa jako obiektu różnego rodzaju operacji handlowych, sprawia, że określenie wartości przedsiębiorstwa ma zawsze charakter indywidualny. Przez wiele lat poszukiwano wartości obiektywnej, jednoznacznej, opierając się na poglądzie, że przedsiębiorstwo jest cenne nie dlatego, że takim widzą go nabywca i sprzedający, ale niezależnie od tego posiada wartość „samą w sobie”. Takie podejście prezentował m.in. K. Mellerowicz, który podkreślał kwestię określenia obiektywnych korzyści, jakie przynosi przedsiębiorstwo niezależnie od stron, czyli nabywcy i sprzedającego. Takie poglądy są jednak odosobnione i wywołują krytykę. Stanowiły też podstawę rozwoju koncepcji wartości subiektywnej, według której wartość przedsiębiorstwa określana jest przez subiektywne korzyści zarówno finansowe, jak i niefinansowe (szerzej na temat wartości obiektywnej i subiektywnej: U. Malinowska, *Wycena przedsiębiorstwa...*, op. cit., s. 30).

⁷⁰ Skoncentrowanie uwagi teorii ekonomicznych na wartości jako celu działalności przedsiębiorstwa jest wynikiem reorientacji zainteresowań w kierunku aplikacyjnej funkcji ekonomii. Efektem tego jest teoria wartości dla akcjonariuszy, opierająca się na przełomowych pracach H. Markowitza, F. Modiglianigo, M. H. Millera, W. F. Sharpe’a, W. H. Mecklinga, M. C. Jensena i innych oraz teoria wartości dla interesariuszy. Rozwój tych teorii, jak zauważa S. I. Davis, rozszerza obszar rozważań nad kategorią wartości oraz otwiera słownik pojęć z nią związanych. W tym ujęciu wartość rozpatrywana jest w aspekcie celu działań, których realizacja jest zdeterminowana występowaniem różnych grup interesu. Ich oczekiwania są pochodną wyznawanych wartości, a przedmiotem badań jest powiązanie celów z systemem wartości.

⁷¹ Teoria ekonomii wyróżnia dwa podstawowe podejścia określające cele, którym powinna być podporządkowana działalność: podejście neoklasyczne – orientacja na maksymalizację zysków; podejście nurtu behawioralnego – koncentracja na szerszym zakresie celów, będącym wypadkową oczekiwań

na zaobserwować zmianę priorytetów funkcjonowania przedsiębiorstwa: na szeroką skalę zaczął być eksponowany pogląd, że podstawowym celem działalności jest tworzenie wartości przedsiębiorstwa⁷³. Jako główne kryterium oceny przyjmowana jest zdolność do powiększania tej wartości. Pogląd ten jest wynikiem rozpowszechnienia teorii rosnącej wartości przedsiębiorstwa. Zgodnie z nią, finansowym celem⁷⁴, a jednocześnie nadrzędnym i decydującym kryterium oceny działalności przedsiębiorstw, staje się więc maksymalizacja rynkowej ich wartości⁷⁵. Na uznanie wzrostu wartości jako podstawowego celu współczesnych przedsiębiorstw wskazuje m.in. J. Knight. Według niego uzasadnieniem takiego podejścia jest przede wszystkim⁷⁶:

- zapobieganie niedoszacowaniu akcji spółki;
- ułatwianie komunikacji z inwestorami i analitykami;
- poprawa alokacji zasobów;
- równoważenie celów krótko- i długookresowych;
- usprawnienie priorytetów zarządzania;

większej grupy interesariuszy. W modelu neoklasycznym przyjmuje się, iż podstawową funkcją celu przedsiębiorstwa jest zysk. Zwolennicy wykorzystania zasady maksymalizacji zysku w analizie zachowań przedsiębiorstwa (np. M. Friedman, F. Malchłup, M. Reder, G. Stigler i inni) wskazują na następujące argumenty: zysk jest najbardziej ogólnym (o tzw. najszerszym polu recepcji zdarzeń zachodzących w przedsiębiorstwie), trwałym i najsilniejszym motywem kierującym działaniami przedsiębiorstwa. Jego maksymalizacja zdeterminowana jest konkurencją panującą na rynku, pozwala budować modele predykcyjne determinujące właściwe prognozowanie zachowań cenowych i produkcyjnych przedsiębiorstw; pozwala ponadto na zrozumienie i wyjaśnienie funkcjonowania firm tworzących gospodarkę (szerzej: A. Noga, *Teorie przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2009, s. 116).

⁷² Nie oznacza to jednak całkowitego odejścia od zysku jako celu. Nie jest kwestionowany fakt, iż zwiększenie poziomu zysku znajduje się w interesie podmiotów gospodarczych. Działania te mają sens, jeżeli generowanie dodatniego wyniku finansowego przedkłada się na analogiczny wzrost wartości przedsiębiorstwa. Praktyka pokazuje, iż często poziom zysku oraz wyznaczana na jego podstawie stopa zwrotu są zbyt niskie w zestawieniu z minimalną wymaganą przez inwestora stopą zwrotu. W efekcie działalność przedsiębiorstwa może przynosić zyski, a jednocześnie przyczyniać się do destrukcji wartości, zatem zysk powinien być uznawany jedynie za pojedynczy czynnik wartości, nazywany często siłami napędowymi wartości (*value drivers*) lub generatorami bądź nośnikami wartości (*value builders*). Szerzej: A. Black i inni, *W poszukiwaniu...*, op. cit. Jednak biorąc pod uwagę zmienność warunków funkcjonowania podmiotów gospodarczych, przyjęte w modelu neoklasycznym założenia dotyczące maksymalizacji zysku są coraz częściej poddawane krytyce (m.in. przez R. Anthony'ego, J. Galbraitha i innych), co powoduje, iż aktualnie dominuje pogląd o deaktualizacji zysku jako funkcji podejmowania decyzji. W efekcie we współczesnych dynamicznych teoriach przedsiębiorstwa następuje odejście od maksymalizacji zysku jako podstawowego celu jego funkcjonowania.

⁷³ Idea tworzenia wartości przedsiębiorstwa jako naczelnego celu funkcjonowania podmiotów gospodarczych jest stosunkowo młoda. W latach osiemdziesiątych XX wieku zaczęła się ona upowszechniać w Stanach Zjednoczonych a dopiero w połowie lat dziewięćdziesiątych w Europie (szerzej: A. Herman, A. Szablewski, *Zarządzanie wartością firmy*, Poltext, Warszawa 1999, s. 25).

⁷⁴ Realizacja celu finansowego, jakim jest maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa, związana jest z realizacją celów krótkookresowych takich, jak: maksymalizacja zysku, utrzymanie płynności finansowej, optymalizacja struktury kapitału, racjonalizacja ryzyka.

⁷⁵ W. Skoczylas, *Podejście deterministyczne w identyfikacji generatorów wzrostu wartości przedsiębiorstwa*, w: D. Zarzecki (red.), *Zarządzanie finansami. Finansowanie przedsiębiorstw w UE*, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2004, s. 341.

⁷⁶ J. Knight, *Value Based Management*, McGraw-Hill, N. J. 1998 (za: M. Marcinkowska, *Kształtowanie wartości...*, op. cit., s. 22).

- usprawnienie wewnętrznej komunikacji jako katalizatora zmian;
- ułatwienie wykorzystania akcji do połączeń i przejęć;
- zapobieganie przejęciom.

Koncentracja na wartości przedsiębiorstwa jest działaniem długookresowym, dlatego też utożsamiana jest z rozwojem przedsiębiorstwa⁷⁷. Stwarzając możliwość rozwoju, determinuje zdolność utrzymania pozycji zarówno finansowej, jak i strategicznej. Jak podkreśla J. Ostaszewski, „maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa wymaga nie tylko racjonalizacji struktury kapitału, ale również kreowania wartości dodanej w wyniku optymalizacji zarządzania posiadanymi aktywami”⁷⁸. Przyjęcie perspektywy wartości wymaga więc długookresowego spojrzenia i kompletnych informacji (m.in. o generatorach wartości), które są niezbędne do podejmowania optymalnych decyzji. Przedsiębiorstwa ukierunkowane na maksymalizację wartości mają lepszą pozycję konkurencyjną oraz szerszy dostęp do kapitału. Ponadto charakteryzują je lepsze relacje z podmiotami znajdującymi się w otoczeniu rynkowym, w którym funkcjonują.

Przewartościowanie celu działania przedsiębiorstw jest zdeterminowane wieloma czynnikami, a przede wszystkim zmianą warunków ich funkcjonowania⁷⁹. O nowej perspektywie postrzegania celu funkcjonowania przedsiębiorstwa w gospodarce rynkowej zadecydowały w dużej mierze zmiany zachodzące na rynkach kapitałowych, które stały się weryfikatorem działań przedsiębiorstw. Poza tym wzrost roli i znaczenia akcjonariuszy w procesach zarządzania przedsiębiorstwem wymagał przyjęcia właściwej dla perspektywy inwestora płaszczyzny weryfikacji przedsiębiorstw. Zestawienie głównych czynników determinujących zmiany w paradygmacie celu funkcjonowania przedsiębiorstw przedstawia tabela 1.3.

⁷⁷ Ten aspekt podkreśla m.in. R. Borowiecki, wskazując, iż między syntetycznym celem działalności przedsiębiorstwa, który z jednej strony utożsamiany jest z określeniem *rozwoj*, a z drugiej z bardziej skonkretyzowanym określeniem *maksymalizacja wartości* występuje dwukierunkowa zależność. W warunkach gospodarki rynkowej rozwój przedsiębiorstwa znajduje swoje odzwierciedlenie we wzroście udziału w rynku i podniesieniu konkurencyjności. Przyczynia się to z jednej strony do wzrostu wartości przedsiębiorstwa uzyskiwanego dzięki bardziej efektywnemu wykorzystywaniu zasobów, którymi dysponuje. Z drugiej strony maksymalizacja wartości (tworzenie nowych wartości) stwarza możliwości dla rozwoju przedsiębiorstwa (szerzej: R. Borowiecki, T. Rojek, *Restrukturyzacja a kreowanie wartości przedsiębiorstwa*, w: D. Zarzecki (red.), *Zarządzanie finansami. Klasyczne zasady – nowoczesne narzędzia*, t. 1, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2002).

⁷⁸ J. Ostaszewski i inni, *Finanse spółki akcyjnej*, Difin, Warszawa 2009, s. 325.

⁷⁹ Zmiany zachodzące w przedsiębiorstwie mogą być definiowane według różnych ujęć. Mogą to być m.in. zmiany ewolucyjne i rewolucyjne lub też zmiany rozwojowe (ulepszenie), przekształcenia (innowacje) i transformacje (osiągnięcie nowego stanu organizacji). Istotne znaczenie w aspekcie funkcjonowania i rozwoju przedsiębiorstw ma umiejętność szybkiego identyfikowania zmian zachodzących w otoczeniu zewnętrznym (w tym zmian na rynku). Ta szybka reakcja umożliwia wykorzystanie pozytywnych elementów i staje się kluczowym czynnikiem przewagi konkurencyjnej (szerzej: H. Dźwiogół, *Nowoczesna organizacja przedsiębiorstwa w procesie restrukturyzacji*, „Przegląd Organizacji” 2001, nr 10, s. 25).

Tabela 1.3. Czynniki determinujące zmianę celu funkcjonowania przedsiębiorstw

Czynniki	Charakterystyka
<p>Dynamiczny rozwój rynków finansowych oraz ekspansja kapitału prywatnego</p>	<p>W krajach o rozwiniętej gospodarce rynkowej obserwuje się wzrost procesów systematycznego gromadzenia bogactwa generowanego przez coraz szybszy postęp techniczny oraz ciągły rozwój wymiany międzynarodowej. Obserwuje się również wzrost znaczenia inwestorów instytucjonalnych w wyniku dynamicznego rozwoju rynków kapitałowych (w szczególności rynków akcji). Inwestorzy instytucjonalni oczekują coraz wyższej wartości od spółek. Jest to wynikiem gromadzenia coraz większych środków pochodzących od inwestorów indywidualnych, którzy oczekują zarazem większych zysków. Rynki finansowe, stając się głównym barometrem koniunktury gospodarczej i miejscem alokacji kapitału, przyczyniają się do tego, że kapitał staje się coraz bardziej mobilny i przepływa tam, gdzie jest najbardziej pomnażany. Proces migracji kapitału poszukującego rosnącej stopy zwrotu, staje się nieodłączną cechą współczesnych gospodarek.</p>
<p>Powstanie globalnego rynku aktywów finansowych</p>	<p>Wzrost konkurencji przedsiębiorstw zdeterminowany jest współcześnie zachodzącymi procesami globalizacji, które utożsamiane są z ponadnarodową perspektywą postrzegania procesów społecznych, ekonomicznych i politycznych oraz rosnącą przenikalnością wszelkiego rodzaju granic. Procesy powszechnej deregulacji, liberalizacji i prywatyzacji prowadzą do powstawania globalnych powiązań kapitałowych między przedsiębiorstwami, rozwój techniki i technologii oraz nasilenia się procesów fuzji i przejęć. Wynikiem procesów globalizacji była redukcja barier handlowych (już od 1970 roku m.in. na mocy różnych układów typu GATT), co spowodowało w coraz szerszym zakresie rozwój globalnych rynków towarów i usług. W latach osiemdziesiątych w wyniku porozumień pomiędzy krajami OECD usunięto większość ograniczeń w międzynarodowych transferach kapitału. Globalizacja najbardziej zaawansowana jest w sferze rynków finansowych, których podstawę funkcjonowania stanowi liberalizacja przepływu kapitału. Przejawia się również we wzroście centralizacji zarządzania produkcją w skali globalnej, w ramach której tworzony jest i odpowiednio wykorzystany kapitał. Powstanie globalnych rynków aktywów finansowych determinuje aktywność inwestowania kapitału za granicą. Obserwuje się działania ukierunkowane na integrację rynków finansowych, których celem jest: wzrost ogólnej stabilności gospodarczej, poprawa efektywności funkcjonowania rynku usług finansowych, poprawa alokacji zasobów w sektorach produkcyjnych oraz usług finansowych w wyniku poprawy skuteczności zarządzania systemem, lepsza alokacja i bardziej efektywne wykorzystanie zasobów oraz redukcji kosztów transakcyjnych.</p>

Rozwój technologii informatycznych oraz telekomunikacyjnych	Postęp technologiczny wywarł istotny wpływ na przeprowadzanie transakcji finansowych, przyczyniając się przy tym do poprawy bezpieczeństwa oraz przełamania bariery odległości geograficznej. Rozwój rynku nowoczesnych technologii informatycznych oraz telekomunikacyjnych skraca okres transferu pieniędzy oraz informacji dostępnymi inwestorom. W związku z tym spółki, prowadzące „otwartą” politykę informacyjną oraz utrzymujące stałe kontakty z inwestorami, przyciągają kapitał znacznie szybciej niż te, które strzegą swoich tajemnic.
Zmiana charakteru rynku	Zmiana rynku kształtowanego przez popyt na rynek kształtowany przez podaż, co w warunkach globalizacji i liberalizacji rynków prowadzi do obniżenia cen produktów. Determinuje też działania mające na celu poprawę konkurencyjności poprzez obniżanie kosztów wytwarzania.

Źródło: opracowanie własne na podstawie J. Jeżak, *Zarządzanie przedsiębiorstwem zorientowane na wzrost wartości dla jego właścicieli*, „Przegląd Organizacji” 2001, nr 5, s. 23-24, 406-414; B. Liberska (red.), *Globalizacja – mechanizmy i wyzwania*, PWE, Warszawa 2002, s. 27; J. Brilman, *Nowoczesne koncepcje i metody zarządzania*, PWE, Warszawa 2002, s. 24; A. Cwynar, W. Cwynar, *Zarządzanie wartością...*, op. cit., s. 36; A. Szablewski, *Zarządzanie wartością firmy, istota i kierunki ewolucji*, w: A. Herman, A. Szablewski (red.), *Strategie wzrostu wartości firmy. Studium przypadków*, Poltext, Warszawa 2000, s. 14; A. Samborski, *Integracja rynków finansowych w Europie*, „Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego” 2005, nr 3, s. 2-8

Podstawowy cel funkcjonowania przedsiębiorstw – maksymalizacja jego wartości – zyskuje coraz więcej zwolenników. Coraz więcej firm de laruje⁸⁰, że nadrzędnym celem prowadzenia ich działalności jest właśnie maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa. Jest to cel konkretny, zorientowany na przyszłość, determinujący charakter podejmowanych decyzji, których efektem powinno być tworzenie jak największej możliwej wartości. Nie oznacza to jednak jedności poglądów na temat maksymalizacji wartości jako celu prowadzenia działalności gospodarczej. Można wskazać na trzy główne podejścia w dyskusji dotyczącej uznania maksymalizacji wartości przedsiębiorstwa jako celu nadrzędnego. Pierwsze podejście dotyczy argumentów tzw. sceptyków rynków kapitałowych. Swoje wątpliwości wyjaśniają tym, że ceny ustalane przez inwestorów na giełdzie na ogół nie odzwierciedlają faktycznej wartości spółek. Drugie podejście znajduje swoje przełożenie w teoriach tzw. strategicznych wizjonerów. Wskazują oni na racjonalność formułowania nie finansowych, ale strategicznych celów przedsiębiorstwa. Ważniejszymi według nich są takie cele, jak: zwiększenie udziału w rynku czy też maksymalizacja satysfakcji klientów. Zgodnie z trzecim podejściem, formułowanym przez tzw. osoby balansujące, przy formułowaniu celu należy uwzględniać i równoważyć interesy różnych grup interesu. W swoich koncepcjach kreowania wartości zakładają one też, że wzrost wartości dla właścicieli niekoniecznie musi oznaczać redukcję dla innych grup interesów⁸¹.

W teorii i praktyce wykształciły się dwie koncepcje tworzenia wartości przedsiębiorstwa. Pierwsza – teoria *shareholder value*⁸² – zakłada, że wartość tworzona jest przez przedsiębiorstwo dla właścicieli (akcjonariuszy), natomiast druga – teoria *stakeholder value* – oparta jest na założeniu, że wartość powinna być tworzona przez przedsiębiorstwo dla wielu grup interesu.

Według teorii *shareholder value* decyzje podejmowane w przedsiębiorstwie ukierunkowane są na zwiększanie korzyści dla właścicieli. Dotyczy to nie tylko korzyści finansowych, ale też niefinansowych (tj. zaspokajania własnych ambicji czy określonego

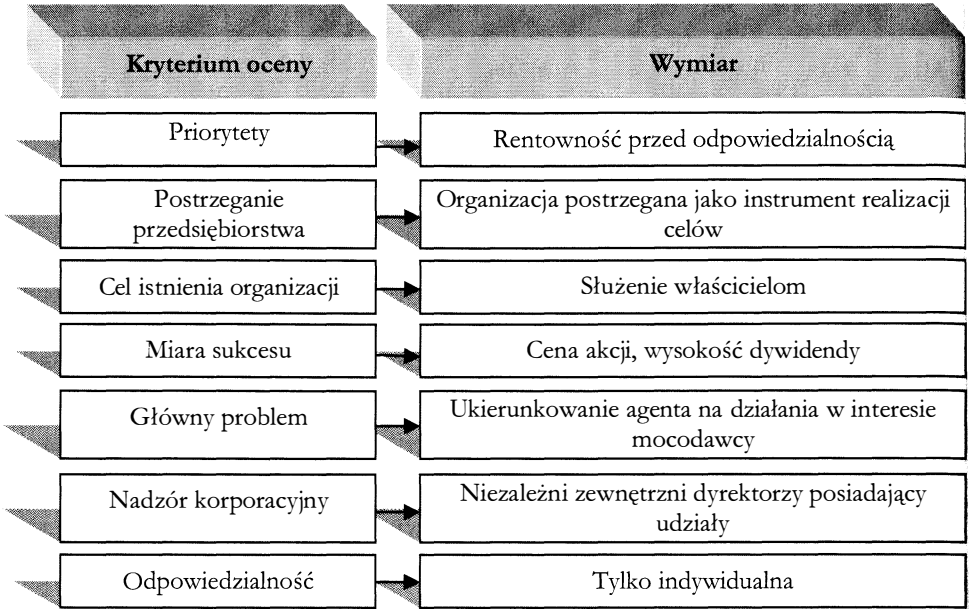
⁸⁰ Początkowo wskazanie maksymalizacji wartości jako celu działalności przedsiębiorstwa nie było tak popularne i jednoznaczne, co potwierdzały prowadzone w tym zakresie badania. Według badań przeprowadzonych w Wielkiej Brytanii wynikało, że zaledwie 4% przedsiębiorstw uważało maksymalizację wartości za najważniejszy ich cel (G. H. Lawson, H. Chong, *An Analysis of Best Practice in Corporate Financial Planning by Reference to the Normative Wealth Maximization Model*, Eight Annual Congress of the European Accounting Association, Bruksela 1985). Potwierdziły to również badania prowadzone w Finlandii – 28% i Irlandii – 7% (D. Zarzecki, *Planowanie finansowe w organizacjach gospodarczych*, „Rachunkowość” 1994, nr 1, s. 26-28). Badania prowadzone już w połowie lat dziewięćdziesiątych przez firmę PriceWaterhouseCoopers wskazały na przewartościowanie znaczenia maksymalizacji wartości jako nadrzędnego celu prowadzonej działalności. Ponad 90% badanych dużych amerykańskich spółek uznała wzrost wartości za swój największy priorytet. Późniejsze badania przeprowadzone na rynku brytyjskim potwierdziły, że maksymalizacja wartości staje się jednym z priorytetowych celów funkcjonowania przedsiębiorstw (R. W. Mills, B. Weinstein, *Zarządzanie wartością firmy – jak pogodzić perspektywę udziałowców i pozostałych interesariuszy?*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: <http://www.az.com.pl/biblioteka/mills.html>, data wejścia: 11.04.2011.

⁸¹ J. M. Teggart, P. W. Kontem, M. C. Mankins, *The Value Imperative*, Free Press, New York 1994, s. 12 i dalsze.

⁸² Jest ona charakterystyczna dla przedsiębiorstw funkcjonujących w modelu amerykańsko-brytyjskim, który oparty jest na liberalnym podejściu do gospodarki oraz primacie interesów inwestorów i akcjonariuszy.

zakresu władzy). Perspektywę wartości dla akcjonariuszy, zgodnie z różnymi kryteriami oceny, ilustruje rysunek 1.1.

Rysunek 1.1. Perspektywa wartości dla akcjonariuszy



Źródło: opracowanie własne na podstawie B. de Wit, R. Meyer, *Synteza strategii*, PWE, Warszawa 2007, s. 370

Maksymalizacja wartości jako cel finansowy stanowiący formę kwantyfikacji ogólniejszego celu przedsiębiorstwa, jakim jest rozwój, według teorii *shareholder value* jest silnie ukierunkowana na właścicieli przedsiębiorstwa. Ich korzyści wiążą się z pomnażaniem wartości zainwestowanego przez nich kapitału, a odzwierciedleniem jest rynkowa wartość przedsiębiorstwa, która kształtuje poziom tzw. wartości dla akcjonariuszy (*shareholder value*). Postrzeganie celu działalności przedsiębiorstwa, z punktu widzenia realizacji dążeń jego właścicieli, stanowi wyraz akcentowania finansowego modelu przedsiębiorstwa. Zwolennicy tego podejścia wysuwają następujące argumenty⁸³:

1. Tworzona przez przedsiębiorstwo wartość dla akcjonariuszy uznawana jest za najlepszy i najwszechstronniejszy miernik oceny jego działalności (analizowany w horyzoncie długookresowym umożliwia porównanie firm w globalnej gospodarce).

⁸³ T. Copeland, T. Koller, J. Murrin, *Wycena: mierzenie i kształtowanie wartości firm*, WIG-Press, Warszawa 1997, s. 20-27; T. Dudycz, *Finansowe narzędzia zarządzania wartością przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 2002, s. 11; R. Szablewski, R. Tuzimek (red.), *Wycena i zarządzanie wartością firmy*, Poltext, Warszawa 2005, s. 31.

2. Właściciele stanowią jedyną stronę, dla której maksymalizacja własnych żądań jest jednoznaczna z maksymalizacją roszczeń innych zainteresowanych stron.
3. Właściciele jako ostatnia grupa (po pracownikach, dostawcach, władzy centralnej i lokalnej) korzystają z wytworzonej wartości.
4. Przedsiębiorstwa, które nie gwarantują swoim właścicielom rekompensaty za poniesione ryzyko, narażone są na odpływ kapitału. Jest to szczególnie ważne w warunkach postępującej globalizacji, gdzie dzięki dużej swobodzie przepływu kapitału następuje w te obszary, w których ma możliwość uzyskania największej stopy zwrotu.

Na wyższość wartości dla akcjonariuszy nad innymi celami wskazuje również A. Ehrbar⁸⁴: „po prostu na dłuższą metę w gospodarce rynkowej każdemu powodzi się lepiej wówczas, gdy kierownictwo na pierwszym miejscu stawia akcjonariuszy”. Ponadto T. Copeland, T. Koller i J. Murrin⁸⁵ podkreślają, że wartość jest najlepszym miernikiem, ponieważ jej obliczenie wymaga pełnych informacji, gromadzonych w długim okresie a proces kreowania wartości jest długotrwały. Wskazują też, że kraje, w których dominuje zarządzanie spółkami kapitałowymi zorientowane na maksymalizację wartości dla akcjonariuszy, osiągają wyższy stopień rozwoju, konkurencyjności gospodarki, wydajności pracy niż kraje, w których dąży się do równowagi interesów wszystkich grup w przedsiębiorstwie. Zwolennicy tego podejścia podkreślają również, że zrównoważenie interesów wszystkich zainteresowanych stron nie tylko nie jest w pełni możliwe, ale też może zaszkodzić przedsiębiorstwu na skutek braku konsekwentnego stosowania efektywnej strategii⁸⁶.

Druga ze wskazanych teorii (*stakeholder value*⁸⁷) – opiera się na koncepcji podporządkowania głównego celu działalności (maksymalizacji wartości) dla szeroko pojmowanych interesariuszy. Jej rozwój jest wynikiem dokonujących się zmian paradygmatu funkcjonowania gospodarki, a mianowicie systemu wartości opartego na dążeniu do społecznego modelu przedsiębiorstwa. Koncepcja ta ukierunkowana jest na zapewnienie korzyści różnym grupom interesu (tzn. interesariuszom zewnętrznym i wewnętrznym). Postrzeganie przedsiębiorstwa jako zbioru kontraktów, które zawierane są w sposób mniej lub bardziej formalny pomiędzy interesariuszami, oznacza, że realizacja celów własnych nie powinna odbywać się kosztem innych, a powinna stać się mechanizmem wspólnych korzyści.

Zwolennikiem tej koncepcji jest m.in. J. Knight. Popiera on podejście „osób balansujących”, wskazując, iż zarządzanie oparte na wartości wymaga nie tylko dostar-

⁸⁴ A. Ehrbar, *EV/A. Strategia tworzenia wartości przedsiębiorstwa*, WIG-Press, Warszawa 2000, s. 13.

⁸⁵ T. Copeland, T. Koller, J. Murrin, *Wycena: mierzenie...*, op. cit., s. 21.

⁸⁶ Nie oznacza to jednak, że generowanie wartości dla właścicieli musi odbywać się kosztem innych grup interesu. Wynika to z tego, że korzystne dla właścicieli dążenie do kreowania wartości przedsiębiorstwa i jej pomnażania determinuje maksymalizację roszczeń innych grup interesariuszy. Przykładem są efektywne przedsiębiorstwa, w których sukces finansowy właścicieli generują warunki wspierające wzrost wartości dla pozostałych grup interesariuszy poprzez: tworzenie nowych miejsc pracy i budżetów finansowych dla pracowników, odprowadzanie wyższych podatków, bycie wiarygodnymi kontrahentami.

⁸⁷ Jest ona charakterystyczna dla przedsiębiorstw funkcjonujących w modelu europejskim, opartym na dążeniu do zapewnienia równowagi pomiędzy podstawowymi grupami interesu.

czania maksymalnego zwrotu dla inwestorów, ale też jednoczesnego równoważenia interesu wszystkich istotnych stron (np. pracowników, klientów). Argumentuje to tym, iż różne grupy interesu (np. pracownicy) mogą odnosić korzyści z pomnażania wartości przedsiębiorstwa wraz z właścicielami. Inne argumenty przemawiające za pomnażaniem wartości przedsiębiorstwa to: zapobieganie niedoszacowaniu akcji spółek, ułatwianie komunikacji z inwestorami i analitykami, zachęcenie kreujących wartość inwestycji poprzez prawidłową alokację zasobów.

Również M. Goergen i L. Renneboog uważają, że akcjonariusze powinni liczyć się z interesami pozostałych interesariuszy, gdyż niska odpowiedzialność społeczna przedsiębiorstwa jest zazwyczaj skorelowana z gorszą sytuacją finansową spółek, co może spowodować spadek ich wartości rynkowej. Wskazują też, że niedostrzeganie potrzeb interesariuszy może wywoływać dodatkowe konflikty zarówno w otoczeniu wewnętrznym, jak i zewnętrznym spółki oraz doprowadzić do wycofania się ze współpracy niektórych grup interesu (np. klientów, pracowników)⁸⁸.

Pogląd, iż przedsiębiorstwa nie powinny skupiać się wyłącznie na spełnieniu oczekiwań akcjonariuszy dominuje od połowy XX wieku⁸⁹. Uważa się, że wszystkie grupy interesu powinny być zainteresowane wzrostem wartości przedsiębiorstwa, gdyż z jednej strony uczestniczą w kreowaniu wartości, a z drugiej są jej konsumentami. Jednak każda z tych grup podmiotów zainteresowana wartością, czy też wzrostem wartości przedsiębiorstwa, w odmienny sposób tę wartość postrzega i ma z tego tytułu różne oczekiwania (tabela 1.4).

Poszczególne grupy interesu, mimo różnych oczekiwań, mają wspólny cel. Z jednej strony zainteresowane są wzrostem wartości przedsiębiorstwa, a z drugiej przechwytywaniem tej wartości⁹⁰. Z tego względu, mimo wątpliwości odnośnie do możliwości pełnego uwzględnienia i równoważenia oczekiwań wszystkich grup interesariuszy, zwolennicy koncepcji *stakeholders* stoją na stanowisku, iż model kreowania wartości przedsiębiorstwa powinien być oparty na układzie równowagi zachodzącej pomiędzy zróżnicowanymi celami poszczególnych grup interesu. Należy też podkreślić, że przedstawione grupy interesu są głównymi i najczęściej wymienianymi w literaturze, co nie oznacza, że jest to zbiór zamknięty. Interesujący podział interesariuszy zaproponowali D. Wheeler, M. Sillanpaa⁹¹, wyróżniając interesariuszy społecznych i pozaspółecznych. W ramach każdej z tych grup dokonali podziału na podstawowych i drugorzędnych:

1. Interesariusze społeczni:

⁸⁸ M. Goergen, L. Renneboog, *The Social Responsibility of Major Shareholders*, w: G. Arasa, D. Crowther (red.), *The Gower Handbook of Corporate Governance and Social Responsibility*, Gower Publishing Limited, Farnham 2010, s. 287-306.

⁸⁹ T. Dudycz, *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2005, s. 21.

⁹⁰ Jak stwierdza W. Niedzielski, przechwytywanie wartości „odbywa się na różne sposoby. (...) Budowanie bogactwa jednych właścicieli odbywa się zawsze kosztem drugich, zgodnie z zasadą zachowania potencjału, (...) a wzrost wartości wynika z asymetrii”. W. Niedzielski, *W poszukiwaniu źródeł wartości przedsiębiorstwa. Migracja wartości*, w: T. Dudycz (red.), *Efektywność źródłem bogactwa narodów*, Zeszyty Naukowe Społecznej Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania w Łodzi, t. 7, Łódź – Wrocław 2006, s. 389.

⁹¹ D. Wheeler, M. Sillanpaa, *The Stakeholder Corporation. A Blueprint for Maximizing Stakeholders Value*, Pitman, London 1997, s. 5.

- a) podstawowi (społeczności lokalne, dostawcy i partnerzy handlowi, klienci, inwestorzy, pracownicy, kierownictwo);
 - b) drugorzędni (rząd i społeczeństwo, socjalne grupy nacisku, media i komentatorzy, organizacje handlowe, konkurenci).
2. Interesariusze pozaspołeczni:
- a) podstawowi (środowisko naturalne, przyszłe pokolenia);
 - b) drugorzędne (ekolodzy, obrońcy praw zwierząt).

Tabela 1.4. Zakres oczekiwań (cele) poszczególnych grup interesariuszy

Grupy interesariuszy	Zakres oczekiwań (cele)
Akcjonariusze i potencjalni inwestorzy	Uzyskanie ponadprzeciętnej stopy zwrotu z zaangażowanego kapitału w formie dywidend i zysków ze wzrostu kursu akcji (maksymalizacja ceny rynkowej akcji ponad wartość ich zakupu) – wzrost wartości przedsiębiorstwa, świadczenia i korzyści pośrednie, władza i prestiż, przestrzeganie zasad ładu korporacyjnego.
Rada nadzorcza	Dbanie o przestrzeganie norm prawnych, odpowiedzialne zarządzanie, wzrost wynagrodzeń.
Zarząd	Wzrost wynagrodzeń, wzrost udziału w zyskach, urzeczywistnienie wizji i prestiżu.
Menedżerowie i pracownicy	Stabilność zatrudnienia, wzrost wynagrodzeń, możliwość podnoszenia kwalifikacji i umiejętności, zwiększenie stabilizacji zatrudnienia, wzrost wartości przedsiębiorstwa.
Dostawcy i partnerzy strategiczni	Budowanie długotrwałych relacji handlowych: pewność i terminowość spływu wierzytelności, wielkość zakupów, bezpieczeństwo i stabilność, partnerskie relacje.
Klienci	Uzyskanie jak najkorzystniejszych relacji ceny do jakości i funkcjonalności produktu, wzrost satysfakcji, korzystna współpraca, zaspokojenie potrzeb.
Banki i instytucje finansowe	Zmniejszenie ryzyka kredytowego czy też ryzyka utraty kapitału, terminowa spłata udostępnionego kapitału wraz z odsetkami, bezpieczeństwo.
Władze lokalne i centralne	Wzrost dochodów budżetowych z podatków oraz wzrost zatrudnienia, sponsorowanie różnego rodzaju przedsięwzięć.
Społeczństwo	Realizacja społecznych projektów (np. oświatowych, kulturalnych, ekologicznych), poszanowanie prawa, odpowiedzialność społeczna, etyczne zarządzanie.

Źródło: opracowanie własne

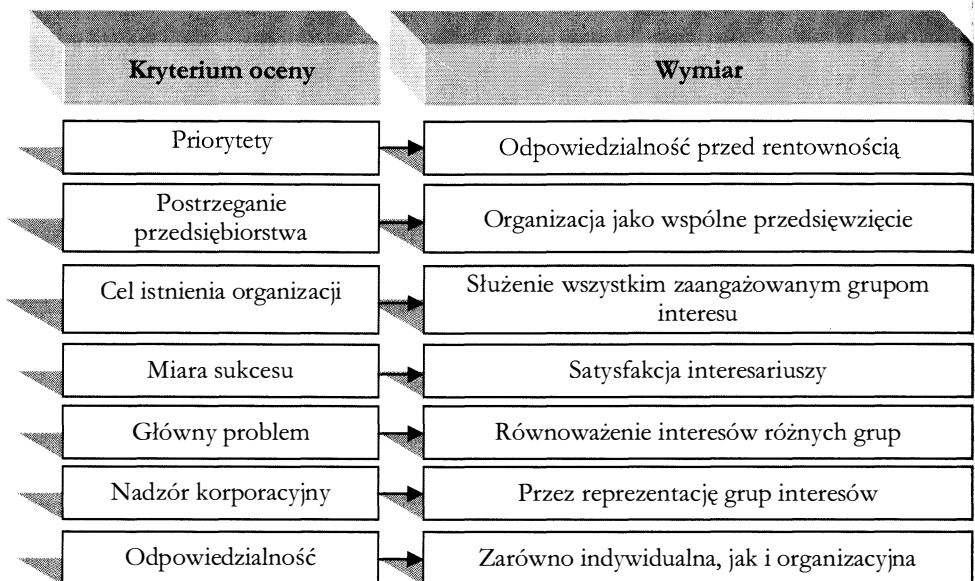
Ścisłe powiązanie przedsiębiorstw z jego najbliższym otoczeniem stanowi przesłankę dla formułowania tezy o szerokiej społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw⁹², której przejawy można rozpatrywać w czterech podstawowych wymia-

⁹² Szerzej na temat zagadnienia społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstwa: U. Gołaszewska-Kaczan, *Zaangażowanie społeczne przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok 2009; M. Żmigala, *Społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw*, Wolters Kluwer Polska, Kraków 2007; A. Szablewski, *Budowanie wartości i społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstwa*, w: M. Panfil, A. Szablewski (red.), *Value Based Management*, Poltext, Warszawa 2006.

rach⁹³: ekonomicznym (dążenie do wzrostu przedsiębiorstwa), etycznym (uwzględnienie skutków działalności przedsiębiorstwa z punktu widzenia norm społecznych), socjologicznym (tworzenie miejsc pracy i edukacja pracowników), ekologicznym (uwzględnienie skutków ubocznych działalności przedsiębiorstwa).

Biorąc pod uwagę rosnące znaczenie różnych grup interesu, realizacja celu, jakim jest maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa, wymaga tworzenia długookresowych relacji nie tylko z akcjonariuszami, ale też z innymi grupami interesu. Perspektywę wartości dla interesariuszy z punktu widzenia różnych kryteriów oceny przedstawia rysunek 1.2.

Rysunek 1.2. Perspektywa wartości dla różnych grup interesu



Źródło: opracowanie własne na podstawie B. de Wit, R. Meyer, *Synteza strategii*, op. cit., s. 370

Skoncentrowanie celu funkcjonowania przedsiębiorstwa na tworzeniu wartości dla szeroko rozumianych interesariuszy (*stakeholders*) ma jednak swoje ograniczenia. Wskazuje na nie m.in. J. Tirole, według którego ograniczeniem możliwości implementacji tej koncepcji w praktyce są trudności w określeniu, a następnie prognozowaniu, przepływów pieniężnych dla interesariuszy, co uniemożliwia określenie zdolności spółki do obsługi jej zobowiązań oraz racjonalne kształtowanie jej struktury kapitałowej⁹⁴. Jak podkreśla głównym problemem jest określenie miernika dobrobytu interesariuszy, tak

⁹³ J. Adamczyk, *Odpowiedzialność społeczna przedsiębiorstwa w teorii i praktyce*, w: R. Niestrój (red.), *Zarządzanie przedsiębiorstwem XXI wieku*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków 2002, s. 229-241.

⁹⁴ J. Tirole, *Corporate Governance*, „Econometrica” 2001, Vol. 69 (1), s. 1-35.

jak ma to miejsce w przypadku wartości dla akcjonariuszy. Brak takiego narzędzia ogranicza możliwość oceny rezultatów uzyskiwanych przez przedsiębiorstwa.

Innym ograniczeniem jest rozbieżność interesów poszczególnych interesariuszy, które zostały opisane przez teorię agencji⁹⁵. Na problem ten wskazywał już A. Smith, który analizując przyczyny niepowodzeń kompanii akcyjnych twierdził, że „dyrektorzy takich kompanii zawiadują raczej cudzymi pieniędzmi niż własnymi, przeto nie można się spodziewać aby dbali o te fundusze z taką samą starannością, z jaką troszczą się o własne fundusze wspólnicy w spółce prywatnej. Podobnie jak intendenci bogacza, są oni skłonni uważać, że dbałość w drobnych sprawach nie licuje z honorem ich pana i z wielką łatwością zwalnają się sami z tego obowiązku. Dlatego też sprawy takiej kompanii prowadzi się zawsze bardziej lub mniej niedbale i rozrzutnie”⁹⁶. Problem ten w swoich pracach podkreślali też A. A. Berle i G. C. Means, wskazując, że konflikt między akcjonariuszami i menedżerami wynika przede wszystkim z różnych celów, którymi się oni kierują, wzajemnej asymetrii informacji oraz różnego nastawienia obu grup do podejmowanego ryzyka.

Na niemożność uwzględnienia celów wszystkich interesariuszy (w wielu wypadkach wzajemnie sprzecznych) wskazuje też M. C. Jensen. Stwierdza on, że przyjęcie celów wszystkich zainteresowanych stron nie może stanowić celu, który ogranicza menedżerów w podejmowania racjonalnych decyzji. Wynika to z braku możliwości określenia obiektywnego kryterium oceny podjętych działań⁹⁷. Nawet częściowe pogodzenie sprzecznych interesów poszczególnych interesariuszy wymaga sformułowania celu przedsiębiorstwa nie w postaci wiązki celów cząstkowych, określonych przez każdą ze stron, ale wyznaczenia wspólnego jednoznacznego celu. Niewątpliwie takim jasno wyrażonym celem jest maksymalizacja wartości dla akcjonariuszy. Mimo iż w centrum zainteresowania są inwestorzy, spółka nie może sobie pozwolić na ignorowanie innych grup interesariuszy. Należy również podkreślić, że to rynek stwarza podmiotom dążącym do maksymalizacji wartości warunki zachęcające do uwzględnienia interesów innych grup⁹⁸.

Maksymalizowanie wartości dla akcjonariuszy nie jest już możliwe bez budowania długoterminowych relacji z pozostałymi grupami interesariuszy. Badacze tacy, jak: T. Copeland, T. Koller i J. Murrin wskazują wręcz, że „akcjonariusze maksymalizują wartość roszczeń innych stron, aby również skorzystać na jej przyroście”⁹⁹. Podkreśla to także A. Ehrbar, mówiąc, że „proces zwiększania zamożności akcjonariuszy wzbogaca każdego uczestnika gospodarki. Tak naprawdę pomnażanie bogactwa jest jedynym prawdziwym źródłem bezpieczeństwa socjalnego. Jeśli przedsiębiorstwa nie dążą do

⁹⁵ Szerzej na temat teorii agencji: N. A. Shankman, *Reforming the Debate between Agency and Stakeholder Theories of the Firm*, „Journal of Business Ethics” 1999, Vol 19 (4), s. 319-335; M. C. Jensen, W. H. Mecking, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*, „Journal of Financial Economics” 1976, Vol. 3 (4), s. 305-360.

⁹⁶ A. Smith, *Badania nad naturą...*, op. cit., s. 402-403.

⁹⁷ M. C. Jensen, *Value Maximization. Stakeholder Theory and the Corporate Objective Function*, „Journal of Applied Finance” 2001, Vol. 14 (3), s. 8-21.

⁹⁸ C. Suszyński, *Przedsiębiorstwo...*, op. cit., s. 101.

⁹⁹ T. Copeland, T. Koller, J. Murrin, *Wycena: mierzenie...*, op. cit., s. 26.

maksymalizowania zamożności akcjonariuszy, trwoni się zasoby, a społeczeństwo biednieje. Paradoksalnie, jeśli dbamy o maksymalizowanie dostatku dla wszystkich, powinniśmy dbać o maksymalizowanie bogactwa dla akcjonariuszy¹⁰⁰. Stwierdza też, że „rozsądni menedżerowie rozumieją, że najpewniejszym sposobem zapewnienia akcjonariuszom porządnego zysku jest dobre traktowanie wszystkich grup z otoczenia firmy”¹⁰¹.

Na konieczność budowania długoterminowych relacji z różnymi grupami interesu, przy założonym podstawowym celu działalności przedsiębiorstwa, jakim jest maksymalizacja wartości dla akcjonariuszy, wskazuje też M. Jerzemowska¹⁰². Ponadto A. Jaki zwraca uwagę na fakt, że „bez uwzględnienia celów różnych grup interesariuszy kreowanie wartości dla właścicieli staje się w wielu przypadkach niemożliwe, czy też bardzo utrudnione”¹⁰³. Podobny pogląd ma A. Cwynar, który stwierdza, że „kapitalizm akcjonariuszy i kapitalizm interesariuszy nie są doktrynami konkurencyjnymi. Zgadzam się z tymi, którzy twierdzą, że to doktryny komplementarne. Maksymalizacja wartości kreowanej dla akcjonariuszy nie jest możliwa bez poszanowania interesów pozostałych grup. I odwrotnie, dobrobyt pozostałych grup zwiększa się wtedy, gdy ostatecznym celem zarządzania przedsiębiorstwem jest kreacja wartości dla akcjonariuszy”¹⁰⁴.

W interesujący sposób problem ten próbuje rozwiązać M. C. Jensen. Proponuje on nowe podejście, które byłoby kompromisem między koncepcją tworzenia wartości dla akcjonariuszy i tworzeniem wartości dla interesariuszy. Określił je jako „oświecona teoria maksymalizacji wartości” lub „oświecona teoria interesariuszy”. Teoria ta zasadza się na strukturze teorii interesariuszy, z tym, że jako podstawowe kryterium wyboru pomiędzy interesariuszami przyjmuje maksymalizację długoterminowej wartości przedsiębiorstwa. Tym samym próbuje sprostać wymaganiom podstawowych grup interesariuszy, a zarazem wskazać, że dokonywanie wyboru pomiędzy interesariuszami zdeteminowane jest maksymalizacją wartości przedsiębiorstwa w długim okresie czasu¹⁰⁵.

Biorąc przedstawione powyżej argumenty, zdaniem autorki rozprawy, uzasadnione jest postrzeganie wartości przedsiębiorstwa jako wartości dla akcjonariuszy. Chodzi o ujęcie dostosowane do zmieniającego się otoczenia i rosnącego znaczenia pozostałych grup interesariuszy, koncepcję, w której tworzenie wartości ukierunkowane jest na akcjonariuszy przy jednoczesnym dostrzeganiu rosnącej roli pozostałych grup interesariuszy i uwzględnianiu ich oczekiwań. Takie podejście opiera się na znalezieniu kompromisu pomiędzy interesami akcjonariuszy a interesami pozostałych interesariuszy, gdyż maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa w długim okresie nie może być osiągnięta.

¹⁰⁰ D. A. Ehrbar, *EVA. Strategia...*, op. cit., s. 10.

¹⁰¹ Ibidem, s. 14.

¹⁰² M. Jerzemowska, *Nadzór korporacyjny*, PWE, Warszawa 2002, s. 26.

¹⁰³ A. Jaki, *Wycena przedsiębiorstwa. Przesłanki, procedury, metody*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2004, s. 37.

¹⁰⁴ A. Cwynar, *Wartość spółki i jej kreacja*, w: A. Cwynar, W. Cwynar (red.), *Kreowanie wartości spółki poprzez długoterminowe decyzje finansowe*, Polska Akademia Rachunkowości, Warszawa – Rzeszów 2007, s. 14.

¹⁰⁵ M. C. Jensen, *Value Maximization, Stakeholder Theory and the Corporate Objective Function*, „European Financial Management” 2001, Vol. 7 (3), s. 297-317.

nięta z pominięciem interesu różnych stron. Tworzenie wartości dla akcjonariuszy nie deprecjonuje znaczenia pozostałych grup interesu, a wręcz przeciwnie może przyczynić się do lepszej realizacji potrzeb pozostałych interesariuszy. Znajduje to swoje przełożenie m.in. w: tworzeniu nowych miejsc pracy, zwiększaniu zachęt finansowych i niefinansowych dla pracowników, odprowadzaniu wyższych podatków, wzroście wiarygodności wobec banków oraz innych kooperantów. Za zasadnością przyjęcia takiego podejścia przemawia fakt, że tworzenie wartości przedsiębiorstwa jest spójne z celem, jakim jest funkcjonowanie i rozwój przedsiębiorstwa w długim okresie czasu. Pozostaje to w zgodzie zarówno z oczekiwaniami akcjonariuszy, jak i innych grup interesariuszy przedsiębiorstwa.

Skoncentrowanie uwagi na adresatach wartości przedsiębiorstwa jest o tyle ważne, że każda z tych grup podmiotów zainteresowanych wartością, czy też wzrostem wartości przedsiębiorstwa, w odmienny sposób tę wartość postrzega i ma z tego tytułu różne oczekiwania. W efekcie niekoniecznie te same czynniki tworzenia wartości przedsiębiorstwa muszą być istotne w przypadku określania wartości przedsiębiorstwa dla *shareholders*, jak w przypadku określania wartości przedsiębiorstwa dla *stakeholders*. Różnych też informacji na temat czynników wartości przedsiębiorstwa będą oczekiwać poszczególne grupy interesariuszy przedsiębiorstwa. Znaczenie tej perspektywy podkreśla m.in. A. Damodaran, który stwierdza, że „klucz do sukcesu (...) tkwi nie w zrozumieniu czym jest wartość, ale przede wszystkim w odkryciu jej źródeł”¹⁰⁶. Z tego względu zrozumienie czynników¹⁰⁷ determinujących wartość przedsiębiorstwa jest podstawą podejmowania racjonalnych decyzji, gdyż stanowią one pierwotną przyczynę występowania i tworzenia wartości przedsiębiorstwa.

¹⁰⁶ A. Damodaran, *Investment Valuation...*, op. cit.

¹⁰⁷ W odniesieniu do czynników kształtujących wartość w literaturze przyjmowane są też takie określenia, jak: kluczowe czynniki kształtujące wartość (T. Copeland, T. Koller, J. Murrin, *Wycena: mierzenie...*, op. cit., s. 48); siły napędowe wartości w skali makro (A. Cwynar, W. Cwynar, *Zarządzanie wartością...*, op. cit., s. 370); makroonośniki wartości, nośniki wartości (*VD-Value Drivers*) (M. Michalski, *Zarządzanie przez wartość. Firma z perspektywy interesów właścicielskich*, WIG-Press, Warszawa 2001, s. 29, 116); generatory wartości (A. Herman, A. Szablewski, *Zarządzanie wartością...*, op. cit., s. 48); nośniki, determinanty, generatory wartości (P. Szczepankowski, *Wycena i zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, PWN, Warszawa 2007, s. 50).

ROZDZIAŁ II

DETERMINANTY WARTOŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA

2.1. Materialne (finansowe) czynniki wartości przedsiębiorstwa

Skoncentrowanie uwagi na czynnikach wartości przedsiębiorstwa stanowi wspólną perspektywę zarówno dla postrzegania wartości przedsiębiorstwa w aspekcie „standardu wartości”, jak i zagregowanego celu funkcjonowania przedsiębiorstwa. Czynniki te odzwierciedlają wszystkie, bez względu na sposób tworzenia, źródła ekonomicznych korzyści, które mogą stać się udziałem przedsiębiorstwa. Z tego względu badanie kluczowych czynników wartości przedsiębiorstwa jest podstawowym warunkiem podejmowania racjonalnych decyzji na poziomie operacyjnym i strategicznym. Jak podkreśla T. Walczak, identyfikacja czynników, „które w największym stopniu przyczyniają się do budowania wartości przedsiębiorstwa, musi być procesem pierwotnym. Popęlenie błędu na etapie diagnozy determinant odpowiedzialnych za kreowanie wartości może skutkować daleko idącymi negatywnymi implikacjami rzutującymi na kolejne podejmowane działania”¹. Można wręcz przyjąć tezę, że identyfikacja czynników wartości przedsiębiorstwa jest główną determinantą ich rozwoju, ale też właściwego postrzegania przedsiębiorstwa przez różne grupy interesariuszy.

W literaturze poświęconej problematyce wartości przedsiębiorstwa można spotkać wiele propozycji dotyczących podziału czynników ją determinujących. Różnią się one między sobą sformułowaniami, klasyfikacjami, stopniem szczegółowości ujęcia bądź też pominięciem niektórych elementów i obarczone są dużą dozą subiektywizmu. Zasadniczą przyczyną ewaluowania poglądów na temat czynników wartości przedsiębiorstwa jest z pewnością zmiana uwarunkowań zewnętrznych i wewnętrznych funkcjonowania przedsiębiorstw. Istotny wpływ miało też przewartościowanie długoterminowego celu funkcjonowania przedsiębiorstw z maksymalizacji zysku na rzecz maksymalizacji wartości przedsiębiorstwa, a w ramach tego wykształcenie się dwóch podstawowych teorii tworzenia wartości przedsiębiorstwa: dla akcjonariuszy (*shareholder value*), dla wielu grup interesariuszy (*stakeholder value*).

¹ W. Walczak, *Źródła kreowania wartości współczesnych przedsiębiorstw*, w: *Współczesne przedsiębiorstwo*, t. 2, Zeszyty Naukowe Ekonomiczne – Problemy Usług, nr 572, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2009, s. 355-362.

Pierwsza z tych teorii, rozpowszechniona w latach dziewięćdziesiątych XX wieku przez A. Rappaporta, T. Copelanda, T. Kollera, J. Murrina, A. Blacka, P. Wrighta, J. E. Bachmana, J. Daviesa reprezentuje klasyczne podejście do tworzenia wartości przedsiębiorstwa i opiera się na maksymalizacji ogółu korzyści dla akcjonariuszy z kapitałów wniesionych do przedsiębiorstwa. W ramach tej teorii identyfikowany jest i podkreślany wzrost wartości przedsiębiorstwa przede wszystkim dla dawców kapitału. Przyjęcie takiej perspektywy uzasadnia skoncentrowanie uwagi głównie na materialnych czynnikach wartości przedsiębiorstwa, czyli finansowych generatorach wartości powiązanych z kreowaniem przepływów pieniężnych przedsiębiorstwa oraz z ich efektywnością w pozyskiwaniu kapitału.

Biorąc jednak pod uwagę dużą ilość czynników finansowych determinujących wartość przedsiębiorstwa, ich zróżnicowany charakter oraz zmienność, istotne znaczenie mają wypracowywane modele wartości. Pozwalają one na uzyskanie nie tylko uporządkowanego, ale też przejrzystego obrazu czynników wartości. Modele te koncentrują się na czynnikach tworzących wewnętrzną wartość przedsiębiorstwa, w których podstawowe znaczenie mają czynniki finansowe. Do najbardziej rozpowszechnionych modeli należy ten opracowany przez A. Rappaporta². Oparł on go na czterech podstawowych grupach czynników, które określił mianem nośników wartości (tzw. „sił napędowych”). W ramach tych nośników umiejscowił³:

- operacyjne nośniki wartości: stopa wzrostu przychodów netto ze sprzedaży, marża (stopa marży) zysku operacyjnego na sprzedaży, stopa podatku dochodowego;
- inwestycyjne nośniki wartości: inwestycje w aktywa trwałe, inwestycje w kapitał obrotowy netto;
- finansowe nośniki wartości: koszt kapitału, struktura kapitału;
- ogólny nośnik wartości: strategiczny okres wzrostu albo możliwości kreowania wartości (okres przewagi konkurencyjnej).

Wymienione nośniki odzwierciedlają konkretne obszary działalności przedsiębiorstwa, w których mogą być realizowane określone działania w celu podwyższenia wartości. Według przyjętej przez A. Rappaporta koncepcji proces tworzenia wartości realizowany jest we wszystkich obszarach działalności przedsiębiorstwa i wymaga ukierunkowania na zarządzanie kluczowymi „siłami napędowymi” z uwzględnieniem ich dezagregacji.

Wyodrębnione przez A. Rappaporta czynniki wartości sprowadzają ocenę efektów działalności przedsiębiorstwa do perspektywy finansowej, a ich ogólny charakter dostarcza informacji przydatnych z punktu widzenia różnych grup interesu.

Podobny podział, oparty na czynnikach finansowych, zaproponowali A. Black, P. Wright, J. E. Bachman, J. Davies. W modelu opartym na wolnych przepływach pieniężnych zastosowali koncepcję przejścia od strategicznych czynników kształtujących wartość (makroczynników) do czynników operacyjnych (mikroczynników). Czynniki ogólne (makroekonomiczne) to te, które dotyczą każdego przedsiębiorstwa oraz wszystkich sektorów, natomiast mikroekonomiczne charakterystyczne są wy-

² Jest to model najczęściej prezentowany, ale też dalej rozwijany.

³ A. Rappaport, *Wartość dla akcjonariuszy. Poradnik menedżera i inwestora*, WIG-Press, Warszawa 1999, s. 37, 78-79

łącznie dla sektora lub jego faz. W ramach czynników makroekonomicznych wyróżnili: wzrost, rentowność oraz ryzyko, natomiast jako mikroczynniki przyjęli operacyjne czynniki mające charakter specyficzny dla sektora, determinujące wartość przedsiębiorstwa na szczeblu poszczególnych jednostek organizacyjnych. Dokonali też stratyfikacji czynników w kontekście kluczowych aspektów wspólnej platformy wartości⁴:

1. Wzrostu (stopa wzrostu przychodów ze sprzedaży, dodatkowe inwestycje w aktywa obrotowe, dodatkowe inwestycje w aktywa trwałe).
2. Rentowności (ujęta gotówkowo marża zysku operacyjnego, stopa podatku dochodowego uiszczana w gotówce).
3. Ryzyka (koszt kapitału, okres trwania wzrostu wartości).

Wprowadzili też podział czynników na trzy grupy⁵: strategiczne, finansowe, operacyjne. Ostatnia grupa, czyli czynniki operacyjne, w rozumieniu A. Blacka, P. Wrighta, J. E. Bachmana, J. Daviesa nie mają charakteru uniwersalnego, ale odzwierciedlają specyfikę danej jednostki gospodarczej. Za finansowe źródła wartości przyjęli: sprzedaż, marżę zysku operacyjnego, inwestycje w majątek trwały i obrotowy, stopę podatku dochodowego, koszt kapitału, podczas gdy A. Rappaport zaliczył do nich jedynie strukturę kapitału i koszt kapitału. Element operacyjnych źródeł wartości natomiast to przyrost przychodów ze sprzedaży, marża zysku operacyjnego, stopa podatku dochodowego. Finansowe czynniki przyczyniające się do tworzenia wartości, wskazane przez A. Rappaporta, stanowią w modelu A. Blacka, P. Wrighta i J. E. Bachmana etap przejściowy pomiędzy makro- i mikroczynnikiem.

Na finansowych generatorach wartości swoją koncepcję oparli też T. Copeland, T. Koller, J. Murrin. Czynniki określające wartość przedsiębiorstwa rozpatrują z punktu widzenia wartości możliwego wzrostu i wartości istniejących aktywów. Wartość możliwego wzrostu determinują takie elementy, jak: rentowność kapitału (ROIC), suma inwestycji netto (stopa inwestycji, wynik operacyjny po opodatkowaniu), okres prognozy oraz średni ważony koszt kapitału (WACC). Średni ważony koszt kapitału, obok bazowej wielkości wyników operacyjnych (rentowność kapitału, zainwestowany kapitał), tworzą tzw. wartość istniejących aktywów. Według opracowanej przez nich siatki zależności przyczynowo-skutkowych za najważniejszy generator wartości przyjęli rentowność zainwestowanego kapitału, średni ważony koszt kapitału oraz wymagane wzrostem inwestycje netto. Stanowią one podstawę do szacowania rozwoju wolnych przepływów pieniężnych a w efekcie przyszłej wartości przedsiębiorstwa⁶.

Bardziej szczegółowe ujęcie czynników wartości przedsiębiorstwa zaproponowali T. Copeland i J. F. Weston. Za najistotniejsze z nich uznali: oczekiwany wskaźnik wzrostu sprzedaży, stabilność sprzedaży w przyszłości, strukturę aktywów przedsiębiorstwa, kontrolę oraz stosunek właścicieli i zarządzających do ponoszenia ryzyka, postawę wierzycieli w odniesieniu do przedsiębiorstwa oraz do sektora, w którym ono funkcjonuje⁷. Zaproponowane przez nich czynniki uzupełniają grupę tzw. mik-

⁴ A. Black i inni, W *poszukiwaniu...*, op. cit., s. 162.

⁵ Ibidem, s. 83, 101.

⁶ W. Skoczylas, *Podejście deterministyczne...*, op. cit., s. 343-344.

⁷ T. Copeland, J. F. Weston, *Financial Theory and Corporate Policy*, Addison-Wesley, Reading 1988, s. 384-386.

roczników wartości. Z kolei D. R. Emery, J. D. Finnerty do mikroczynników wartości zaliczają⁸: pozycję firmy na rynku, stopień ryzyka przedsiębiorstwa na poziomie działalności operacyjnej, elastyczność finansowania, poziom osiągniętej rentowności, stopień dźwigni finansowej, stosowane zasady księgowe, operacyjne przepływy pieniężne.

Rozszerzony podział czynników wartości, w stosunku do tego wypracowanego przez A. Rappaporta, zaproponował w swojej koncepcji D. Walters. Wyróżnił on dodatkowo⁹:

- dźwignię operacyjną;
- dźwignię finansową i kontrolę;
- strategiczne i operacyjne przepływy pieniężne;
- zarządzanie zdolnościami wytwórczymi dostępnymi i wykorzystanymi;
- zarządzanie lojalnością klienta;
- włączenie dostawców i odbiorców w proces tworzenia wartości.

Wyróżnione czynniki D. Walters podzielił na operacyjne i strategiczne. W ramach pierwszej grupy ujął te, które dotyczą działań bieżących, zgodnych z przyjętą strategią tworzenia wartości. Druga grupa to czynniki dotyczące działań stricte strategicznych.

Interesującą koncepcję dotyczącą czynników wartości przedsiębiorstwa zaproponował T. Gunther. Oparł ją na trzech podstawowych płaszczyznach¹⁰:

1. Wartość całego przedsiębiorstwa (wartość poszczególnych jednostek strategicznych, wartość centrali, majątek niezwiązany z działalnością operacyjną, rynkowa wartość kapitału obcego).
2. Wartość poszczególnych jednostek biznesu (zdyskontowane wolne przepływy pieniężne w okresie szczególnej prognozy i poza nią).
3. Wartość poszczególnych jednostek biznesu w określonym roku (wolne przepływy pieniężne w roku t oraz stopa inwestycji).

Podział generatorów wartości z punktu widzenia możliwości zarządzania zaproponował S. Nahotko. Wyróżnił on czynniki zależne od zarządu (np. zysk generowany przez przedsiębiorstwo, ryzyko związane z funkcjonowaniem przedsiębiorstwa) oraz niezależne od zarządu przedsiębiorstwa (np. stopa procentowa, inflacja, koniunktura na rynku)¹¹.

Reasumując, przedstawione podejścia nie reprezentują oczywiście wszystkich zaproponowanych w tym obszarze koncepcji, pozwalają jednak zaobserwować pewne prawidłowości. Po pierwsze koncentrują się przede wszystkim na materialnych (finansowych) czynnikach wartości przedsiębiorstwa, a po drugie dominujące znaczenie mają przede wszystkim mikroczynniki. Analiza wskazanych w poszczególnych koncepcjach czynników wartości przedsiębiorstwa pozwala na zagregowanie ich w cztery podstawowe grupy, tj.: operacyjne czynniki wartości, inwestycyjne czynniki wartości, finansowe czynniki wartości, ogólne czynniki wartości, co przedstawia tabela 2.1.

⁸ D. R. Emery, J. D. Finnerty, *Principles of Finance with Corporate Applications*, West Publishing Company, St. Paul 1991, s. 465.

⁹ T. Dudycz, *Zarządzanie wartością...*, op. cit., s. 25-33; P. Doyle, *Marketing wartości*, Felberg SJA, Warszawa 2003, s. 46-78.

¹⁰ W. Skoczylas, *Podejście deterministyczne...*, op. cit., s. 343-344.

¹¹ S. Nahotko, *Współczesne metody wyceny wartości przedsiębiorstwa*, Oficyna Wydawnicza Ośrodka Postępu Organizacyjnego, Bydgoszcz 1988, s. 28-29.

Przedstawione grupy czynników przyczyniają się do tworzenia wartości, a proces ten realizowany jest we wszystkich obszarach działalności przedsiębiorstwa. Należy jednak podkreślić, że mechanizm oddziaływania poszczególnych determinant jest bardziej złożony niż wynika to z jednostkowych analiz. Wartość przedsiębiorstwa uwarunkowana jest wzajemną interakcją zachodzącą między czynnikami. Zmiany jednego czynnika prowadzą do zmiany innych czynników, z tym, że stopień tych zmian oraz kierunek mogą być różne. Oznacza to konieczność analizowania zmian we wszystkich obszarach równolegle, a nie tylko koncentrowanie się na jednym generatorze wartości, gdyż wszystkie grupy odpowiednio wykorzystane przyczyniają się do tworzenia wartości. W praktyce są to jednak działania bardzo złożone i uwarunkowane m.in. umiejętnościami, czasem, pieniędzmi.

Niezależnie od stopnia szczegółowości agregacji czynników przedstawione koncepcje opierają się przede wszystkim na płaszczyźnie finansowej, a będące przedmiotem analizy czynniki materialne mają charakter uniwersalny i są identyfikowane na podstawie danych pochodzących ze sprawozdań finansowych przedsiębiorstw. Koncentrowanie na nich uwagi było przede wszystkim wynikiem klasycznego podejścia do tworzenia wartości przedsiębiorstwa, a mianowicie skupieniu się na maksymalizacji ogółu korzyści dla akcjonariuszy z kapitałów zaangażowanych w funkcjonowanie przedsiębiorstwa.

Czynniki materialne (finansowe) nie oddają wspólnie pełnego obrazu tworzenia wartości przedsiębiorstwa. Implikuje to potrzebę szerszego spojrzenia na czynniki determinujące wartość przedsiębiorstwa. Jak podkreśla W. Walczak, „równie istotne, a może nawet o wiele ważniejsze, są pozostałe elementy, które rzutują na postrzeganie wartości przedsiębiorstwa z punktu widzenia dostarczania wymiernych korzyści dla wyodrębnionych grup akcjonariuszy. W takim rozumieniu wartość przedsiębiorstwa charakteryzuje względność i relatywizm, bowiem jest ona oparta na subiektywnej ocenie i indywidualnych kalkulacjach przyszłych korzyści (...), a także zdobycia władzy, dzięki której możliwe jest uzyskanie realnej kontroli nad firmą i realizacja partykularnych interesów”¹².

Konieczność szerszego postrzegania czynników wartości przedsiębiorstwa poza ich wymiar materialny (finansowy) implikuje też rozwijająca się koncepcja tworzenia wartości *stakeholder value*, nie tylko dla akcjonariuszy jako dawców kapitału, ale też pozostałych grup interesariuszy zainteresowanych funkcjonowaniem i tworzeniem wartości przedsiębiorstwa. Uwaga interesariuszy przedsiębiorstwa koncentruje się w znacznym stopniu na niematerialnych czynnikach wartości; ponadto niektóre grupy interesariuszy mogą być nośnikami tej wartości. Przykładem są wiedza, umiejętności i kompetencje (odzwierciedlające tzw. kapitał ludzki), których nośnikiem jest jedna z grup interesariuszy, a mianowicie pracownicy. Innym przykładem są klienci, będący nośnikiem takich czynników niematerialnych, jak relacje z klientami. Z tego względu koncentrowanie uwagi na czynnikach finansowych (domena klasycznych modeli ekonomicznych) jest już niewystarczające.

¹² W. Walczak, *Znaczenie niematerialnych zasobów w procesach budowania wartości rynkowej przedsiębiorstwa*, „E-mentor” 2010, nr 4 (36), dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.e-mentor.edu.pl/arttykul/index/numer/36/id/775>, data wejścia: 12.02.2011].

Tabela 2.1. Podstawowe materialne (finansowe) czynniki wartości przedsiębiorstwa i ich charakterystyka

Czynnik	Charakterystyka
Operacyjne czynniki wartości przedsiębiorstwa	
Stopa wzrostu przychodów netto ze sprzedaży	<p>Poziom stopy wzrostu przychodów netto ze sprzedaży pozwala na określenie jej wpływu na granice wzrostu przychodów przedsiębiorstwa, które uznawane są również za granice jego potencjału rozwojowego. Są to niewątpliwie granice efektywności oraz strategiczna granica rozwoju firmy. Potencjał rozwojowy uwarunkowany jest też możliwością zajmowania przez przedsiębiorstwo nowych, wyjątkowych pozycji rynkowych. Pozwala to na osiągnięcie zdecydowanie lepszych wyników.</p> <p>Mikroczynniki: wielkość rynku, udział w rynku, struktura sprzedaży.</p> <p>Sposoby podwyższania wartości: wzrost efektywności operacyjnej poprzez przygotowanie odpowiednich produktów, wzrost udziału w wartości rynku i utrzymanie rentownych rynków, wejście na nowe rynki, opracowanie nowych produktów, globalizacja działalności, wdrożenie nowej polityki sprzedaży, oferowane korzyści cenowe.</p>
Marża zysku operacyjnego	<p>Uwarunkowana jest takimi decyzjami operacyjnymi, jak: promocją i dystrybucją, uwzględnianiem preferencji nabywców i sytuacją na rynku. Na potencjał rentowności przedsiębiorstwa, wynikający z jego działalności operacyjnej, ma wpływ konkurencyjność sektora, w którym działa firma.</p> <p>Mikroczynniki: poziom cen, poziom zatrudnienia, płace, ceny materiałów.</p> <p>Sposoby podwyższania wartości: restrukturyzacja produkcji, restrukturyzacja zatrudnienia, wzrost wydajności, standaryzacja produkcji, wzrost efektywności sprzedaży, outsourcing, zarządzanie procesami, rozwój systemów informatycznych.</p>
Stopa podatku dochodowego uiszczanego w gotówce	<p>Poziom wygenerowanego przez przedsiębiorstwo wyniku netto jest zdeteminowany obciążeniem podatkiem dochodowym. Istotny wpływ na efektywną stopę podatkową ma niewątpliwie opracowana i wdrożona strategia przedsiębiorstwa. W przedsiębiorstwach charakteryzujących się niską zmiennością i przewidywalnością dochodów (charakterystyczne dla rynków dojrzałych i przedsiębiorstw o silnej pozycji rynkowej), typowa będzie wysoka wartość tarcz podatkowych z tytułu wykorzystania kapitału obcego.</p> <p>Mikroczynniki: strategię podatkowe.</p> <p>Sposoby podwyższania wartości: wykorzystanie efektu osłony podatkowej, stosowanie ulg i zwolnień podatkowych, planowanie w zakresie cel i cen w obrocie wewnętrznym, lokowanie przedsiębiorstw w „rajach podatkowych”.</p>
Inwestycyjne czynniki wartości przedsiębiorstwa	
Inwestycje w kapitał obrotowy	<p>Działania kształtujące wielkość i strukturę majątku obrotowego determinują wartość przedsiębiorstwa. Powinny one dotyczyć przede wszystkim optymalizacji wielkości oraz struktury aktywów bieżących z uwagi na minimalizację kosztów finansowych. Odpowiedni poziom kapitału obrotowego zapewnia ciągłość i rytmiczność procesu związanego z realizacją operacji gospodarczych w przedsiębiorstwie oraz przebiegu cyklu eksploatacyjnego.</p> <p>Mikroczynniki: cykl rotacji zapasów, cykl rotacji należności, cykl regulowania zobowiązań bieżących.</p> <p>Sposoby podwyższania wartości: wdrożenie monitoringu w zakresie kapitału obrotowego, optymalizacja stanu zapasów, skracanie cyklu należności, minimalizacja salda wolnej gotówki, poprawa zarządzania zobowiązaniami krótkookresowymi, wdrożenie systemu zarządzania łańcuchem dostaw.</p>

<p>Investycje w aktywa trwałe netto</p>	<p>Wyznacznikiem rozwoju przedsiębiorstw są podejmowane decyzje inwestycyjne. Warunkują one możliwość wzrostu produkcji oraz jej dywersyfikację. W dłuższej perspektywie czasowej poprzez udoskonalanie technologii, zakup nowych środków trwałych lub patentów pozwalają osiągnąć przewagę konkurencyjną a w konsekwencji wydłużyć okres osiągania zysku rezydualnego. Mikroczynniki: okres przydatności aktywów, skala działalności, wymiana i nakłady na utrzymanie zasobów majątkowych. Sposoby podwyższania wartości: wydzielanie spółek i sprzedaż udziałów, inwestowanie w projekty rentowne o dodatniej wartości NPV, sprzedaż niewykorzystanego majątku, leasing zwrotny aktywów, wynajmowanie niewykorzystanych aktywów.</p>
<p>Finansowe czynniki wartości</p>	
<p>Koszt i struktura kapitału</p>	<p>Wzrost wartości przedsiębiorstwa zdeterminowany jest minimalizacją kosztu kapitału oraz optymalizacją jego struktury. Mikroczynniki: koszt kapitału własnego, koszt długu, poziom zadłużenia. Sposoby podwyższania wartości: pozyskiwanie najtańszych źródeł finansowania, kalkulacja odpowiedniego poziomu dźwigni finansowej, wyznaczanie optymalnego kosztu kapitału.</p>
<p>Ogólne czynniki wartości</p>	
<p>Okres trwania kreacji wartości (tzw. okres przewagi konkurencyjnej)</p>	<p>Przewaga konkurencyjna odzwierciedla wzrost, jaki dane przedsiębiorstwo osiąga w stosunku do przeciętnego w sektorze. Determinuje ją umiejętność budowy i wykorzystywania swoich przyszłych szans. Zamierzenia strategiczne nie powinny więc odzwierciedlać tylko teraźniejszych problemów firmy; powinny opierać się też na działaniach innowacyjnych i wprowadzaniu zmian w różnych obszarach działalności przedsiębiorstwa. Mikroczynniki: zyskowność inwestycji, rodzaj strategii rynkowej, siła konkurencji. Sposoby podwyższania wartości: innowacyjność, otwarcie na zmiany, poprawa stosunków z interesariuszami, koncentracja na kluczowych kompetencjach, system motywacyjny oparty na wartości przedsiębiorstwa.</p>

Źródło: opracowanie własne na podstawie A. Black i inni, *W poszukiwaniu...*, op. cit., s. 56-57; A. Damodaran, *Value Creation and Enhancement: Back to the Future*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://www.stern.nyu.edu/~adamodat/New_Home_Page, data wejścia: 18.04.2011]; D. Kowal, *Kluczowe czynniki tworzenia wartości przedsiębiorstwa*, w: E. Urbańczyk (red.), *Strategie wzrostu wartości przedsiębiorstwa. Teoria i praktyka gospodarcza*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, nr 378, Szczecin 2004, s. 135; A. Michna, *Nośniki wartości firmy – budowa maksymalizacji wartości przedsiębiorstwa*, „Przegląd Organizacji” 2003, nr 2; G. Gołębiowski, P. Szczepankowski, *Analiza wartości przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2007, s. 37

2.2. Niematerialne (niefinansowe) czynniki wartości przedsiębiorstwa

Znaczenie niematerialnych czynników zaczęto dostrzegać na przełomie XIX i XX wieku. Już D. Ricardo wskazywał, że czynnikiem, który powoduje nadbudowę wartości zasobów materialnych jest czynnik niematerialny w postaci pracy. Aspekt ten później podjęli też V. Ambrosini i C. Bowman, którzy twierdzili, że o wymiarze konkurencyjności produktów firmy nie decydują ogólnodostępne zasoby materialne, ale praca w niematerialnym wymiarze. Przeniesienie akcentu na aspekt niematerialny powoduje, że firma może oferować produkty o wyższej postrzeganej wartości użytkowej, a w efekcie osiągać ponadnormatywne zyski (co odróżnia firmę od pozostałych graczy na rynku)¹³.

Dopiero pod koniec lat dziewięćdziesiątych XX wieku i na początku XXI wieku zaczęły pojawiać się pierwsze modele akcentujące rosnącą rolę niematerialnych czynników w tworzeniu wartości przedsiębiorstwa, nazywanych też „miękkimi” generatorami wartości. Na niematerialnych czynnikach oparli swoją koncepcję R. S. Kaplan, D. P. Norton, którzy w opracowanym modelu – „strategicznej karcie wyników” – oprócz finansowych czynników uwzględnili też te niematerialne, w ramach jednej z płaszczyzn: klientów, procesów wewnętrznych oraz uczenia się i rozwoju¹⁴. Druga grupa czynników stanowi podstawę w tym modelu.

Na niematerialne generatory wartości przedsiębiorstwa w „Modelu Dynamiki Wartości” wskazali również R. E. S. Boulton, B. D. Libert, S. M. Samek. Ich zdaniem, wartość przedsiębiorstwa zdeterminowana jest właściwą kombinacją oraz wzajemnymi interakcjami zachodzącymi między różnymi czynnikami, rozumianymi jako ekonomiczne DNA przedsiębiorstwa. W swoim modelu, oprócz czynników kształtujących wartość, tj. aktywów rzeczowych (aktywa o kluczowym znaczeniu w podejmowaniu decyzji strategicznych, określających funkcje realizowane przez przedsiębiorstwa) oraz aktywów finansowych (aktywa, które tworzą źródła kapitału wykorzystywane do tworzenia wartości), przyjmują trzy dodatkowe kategorie aktywów, przyczyniających się do tworzenia wartości w nowej gospodarce¹⁵:

1. pracownicy i dostawcy (zasoby niematerialne dotyczące pracowników organizacji oraz zewnętrznych partnerów);
2. klienci (zasoby niematerialne, które obejmują zarówno odbiorców końcowych, jak i podmioty, uczestniczące w łańcuchu tworzenia wartości);
3. aktywa organizacyjne (zasoby niematerialne będące ogniwem łączącym pozostałe grupy aktywów, np. przywództwo, struktura, systemy i procesy).

Doyl w swojej koncepcji również, oprócz finansowych generatorów wartości (min. wzrost sprzedaży, marża na działalności operacyjnej, inwestycje, poziom przepływów gotówkowych, poziom ryzyka), wyróżnił czynniki pozafinansowe. Ujął je w dwóch

¹³ C. Bowman, V. Ambrosini, *Value creation versus value capture: towards a coherent definition of value in strategy*, „British Journal of Management” 2000, Vol. 11 (1), s. 1-15.

¹⁴ R. S. Kaplan, D. P. Norton, *Strategiczna karta wyników. Jak przełożyć strategię na działanie*, PWN, Warszawa 2001.

¹⁵ R. E. S. Boulton, B. D. Libert, S. M. Samek, *Odczytując kod wartości. Jak firmy tworzą wartość w nowej gospodarce*, WIG-Press, Warszawa 2001, s. 21.

grupach. Pierwsza to generatory marketingowe, do których zalicza: wiedzę marketingową, silne marki, lojalność klientów, strategiczne relacje z innymi podmiotami, dobór rynków. Druga grupa to generatory organizacyjne, tj. umiejętności, systemy, style przywódcze, kluczowe zdolności, techniki motywacyjne¹⁶.

Norton natomiast wyróżnił aż dziesięć zasadniczych czynników wpływających na wartość przedsiębiorstwa¹⁷: tendencje na rynku kapitałowym, koszty agencji (koszty ochrony interesów właścicieli), opodatkowanie przedsiębiorstw, sygnalizacja (przekazywanie na rynek istotnych danych o efektach i zamierzeniach firmy), asymetria informacji o firmie między zarządzającymi a inwestorami, struktura aktywów, jakość zarządzania, elastyczność działania firmy na rynku, stan, struktura i doświadczenie zatrudnionych.

Walter czynniki wartości zagregował w dwie grupy¹⁸: operacyjne nośniki wartości przedsiębiorstwa (okres wzrostu, przepływy gotówki, marża zysku operacyjnego, stopa podatkowa, stopa wzrostu sprzedaży, koszt kapitału i dźwignia finansowa, dźwignia operacyjna, inwestycje w aktywa trwałe, wzrost kapitału operacyjnego, wolna gotówka) oraz strategiczne nośniki wartości (lojalność klienta, inwestycje w kapitał obrotowy netto, stopa wzrostu sprzedaży, stopa marży zysku operacyjnego ze sprzedaży, operacyjne przepływy pieniężne, zarządzanie zdolnościami i kompetencjami, włączenie odbiorców i dostawców w proces tworzenia wartości).

Badacze tacy, jak: J. Weber, U. Bramsemann, C. Heineke, B. Hirsch ujęli czynniki tworzenia wartości w dwóch płaszczyznach: możliwości wpływu oraz niepewności (odzwierciedlającej deficyt wiedzy w przedsiębiorstwie). W oparciu o te płaszczyzny wyróżniali trzy grupy generatorów wartości¹⁹:

1. Operacyjne – te, na które przedsiębiorstwo ma wpływ i które ukierunkowane są na obecny model prowadzenia działalności.
2. Strategiczne – te, które obarczone są niepewnością. Charakteryzuje je również niepewność wyników oddziaływań, mimo że przedsiębiorstwo może na nie w jakiś sposób wpływać.
3. Zewnętrzne – te, na które przedsiębiorstwo w ogóle nie ma wpływu, ma możliwość jedynie obserwacji ich zmiany oraz może je traktować w aspekcie szans lub zagrożeń (wykorzystanie lub ograniczenie ich negatywnego oddziaływania).

Na trzech klasach „sił napędowych” tworzenia wartości opierli swoją koncepcję Y. Allaire i M. F. Firsirotu²⁰. Wyróżnili siły finansowe, strategiczne i korporacyjne, z tym, że szczególne znaczenie przypisali tym dwóm ostatnim. Strategiczne siły napędowe wartości to rozwijanie i w pełni wykorzystywanie wszystkich materialnych i niematerialnych zasobów oraz ochrona zasobów strategicznych przedsiębiorstwa. Kor-

¹⁶ P. Doyle, *Marketing...*, op. cit., s. 46-78.

¹⁷ E. Norton, *Factors Affecting Capital Structure Decisions*, „Financial Review” 1991, Vol. 26 (3), s. 431-446.

¹⁸ D. Walters, *Developing and Implementing Value Based Strategy*, „Management Decision” 1997, Vol. 35 (10), s. 711.

¹⁹ W. Skoczylas (red.), *Determinanty...*, op. cit., s. 118.

²⁰ Y. Allaire, M. F. Firsirotu, *Myslenie strategiczne*, PWN, Warszawa 2000, s. 14-34.

poracyjne siły napędowe wartości natomiast związane są z naczelną dyrekcją i personelem kierowniczym.

Kamela-Sowińska czynniki determinujące wartość przedsiębiorstwa podzieliła na²¹: procesy społeczno-polityczne, które zmieniają ekonomiczne oblicze systemów gospodarczych; procesy ekonomiczne (gospodarcze), których źródła tkwią w powstawaniu i funkcjonowaniu takich czynników, jak: potencjał majątkowy, organizacyjny, ludzki, lokalizacyjny; system prawa, który obejmuje zbiór norm powiązanych licznymi relacjami i uporządkowanych zgodnie z określonymi zasadami; czynniki związane ze składnikami bilansu, które są lub powinny być ujęte w tym elemencie sprawozdania; czynniki niezwiązane ze składnikami bilansu, które nie zostały uznane jako składnik aktywów, mimo że przyczyniają się do generowania wartości. Na dwóch ostatnich czynnikach swoją koncepcję oparła M. Marcinkowska. Podział czynników wartości ilustruje tabela 2.2.

Tabela 2.2. Czynniki wartości przedsiębiorstwa

Grupy czynników	Zakres czynników
Związane z elementami ujmowanymi w sprawozdaniach finansowych	Nieewidencjonowane oraz niedoszacowane aktywa; przeszacowane zobowiązania.
	Efekt synergii, który oznacza, że suma wartości poszczególnych składników jest niższa od wartości całości, jaką wspólnie tworzą.
	Koszt kapitału i ryzyko są kluczowymi elementami wpływającymi na wartość przedsiębiorstwa. Koszt kapitału własnego jest wielkością conceptualną i ucieleśnieniem postrzegany przez inwestorów poziom ryzyka i wynikający z tego, pożądanego poziomu zwrotu z inwestycji.
	Tworzenie wartości wymaga: generowania zysku, który jest wynagrodzeniem za podjęcie ryzyka; rozwoju, który jest wynikiem relacji zachodzących między poziomem generowanej gotówki i stopy wzrostu a stopą zwrotu z akcji.
Pozostałe zewnętrzne	Obejmuje czynniki charakteryzujące ograniczoną możliwość oddziaływania na nie przez przedsiębiorstwa. Wartość jest tworzona poprzez umiejętne ich wykorzystanie i o ile to możliwe kształtowanie (poprzez wykorzystanie szans i niwelowanie zagrożeń tworzonych przez te czynniki). Czynniki zewnętrzne obejmują: lokalizację, poziom konkurencji, rozwój infrastruktury, strukturę właścicielską.
Pozostałe wewnętrzne	Obejmuje czynniki bezpośrednio zależne od decyzji i działań przedsiębiorstwa, tj.: kapitał ludzki, kapitał społeczny, kulturę korporacyjną; wizję, misję i strategię przedsiębiorstwa; organizację i procesy wewnętrzne; klientów i dostawców; innowacyjność, tajemnicę procesu produkcyjnego, prace badawczo-rozwojowe; marki i znaki towarowe; infrastrukturę i systemy informacyjne; alianse strategiczne oraz połączenia i przejęcia; reputację wynikającą z wpływu na środowisko naturalne oraz społeczne.

Źródło: opracowanie własne na podstawie M. Marcinkowska, *Kształtowanie wartości...*, op. cit., s. 38.

Istotą zaproponowanego przez M. Marcinkowską grupowania czynników wartości jest ich podział na te związane ze składnikami sprawozdania finansowego

²¹ A. Kamela-Sowińska, *Wartość...*, op. cit., s. 51.

(elementy, które są (lub) powinny być ujęte jako elementy sprawozdania bądź też są związane z wykazywanymi aktywami i pasywami) oraz niezwiązane ze składnikami sprawozdania (elementy, które jak dotychczas nie spełniają wymogów założeń koncepcyjnych prawa bilansowego i nie mogą być aktywowane w sprawozdaniu finansowym). Druga grupa obejmuje czynniki zewnętrzne, na które przedsiębiorstwo ma ograniczony wpływ oraz czynniki wewnętrzne zależne od przedsiębiorstwa i które mogą być przez nie kształtowane. Reasumując podejście M. Marcinkowskiej, w aspekcie czynników determinujących wartość rynkową przedsiębiorstwa można je ująć za pomocą następujących składników²²:

1. Wartość księgowa przedsiębiorstwa.
2. Wartość wynikająca z pozycji pozabilansowych.
3. Nieaktywowany kapitał intelektualny.
4. Różnice wynikające z frykcji rynkowych.

Bardzo szczegółowy podział czynników determinujących wartość przedsiębiorstwa zawiera standard *Accounting for Goodwill*²³. Należą do nich: uzdolniona kadra zarządcza, wybitne kierownictwo działu handlowego i organizacyjnego; przyjazne stosunki pracownicze; górnolotne programy szkolenia pracowników; wysoko oceniany wizerunek przedsiębiorstwa w środowisku dzięki działalności charytatywnej oraz dzięki udziałowi załogi w pracach komitetów społecznych i municypalnych; efektywna reklama; tajemnica procesu technologicznego; korzystne warunki kredytowe wynikające z wypracowanej reputacji; korzystna współpraca z innymi podmiotami; strategiczne położenie geograficzne; odkrycie talentów lub zasobów; korzystne regulacje prawne, sprzyjające warunki podatkowe; słabość zarządzania u konkurencji.

Przedstawione koncepcje są jednymi z wielu, jakie wypracowano na dzień dzisiejszy w odniesieniu do podziału generatorów wartości. Różnią się między sobą sformułowaniami, klasyfikacjami, stopniem szczegółowości ujęcia bądź też pominięciem niektórych elementów. Niektóre koncepcje opierają się wyłącznie na wyeksponowaniu znaczenia finansowych czynników tworzenia wartości przedsiębiorstwa. Inne podkreślają rosnące znaczenie czynników niematerialnych. Mimo tych rozbieżności, kwantyfikacja czynników konstytuujących wartość przedsiębiorstwa jest niezwykle ważna, gdyż determinuje możliwość ich identyfikacji, co daje wyjściową do efektywnego ich wykorzystania i podejmowania działań mających na celu ich pozyskiwanie i pomnażanie dla tworzenia wartości przedsiębiorstwa.

Z punktu widzenia istoty omawianej problematyki znaczenie mają koncepcje oparte zarówno na czynnikach finansowych, jak i niefinansowych, a szczególnie te, które dostrzegają rosnącą rolę czynników niematerialnych w tworzeniu wartości przedsiębiorstwa i je wyróżniają jako znaczące. Jest to o tyle ważne, że czynniki wartości mają charakter dynamiczny i podlegają ciągłej zmianie. Te, które w dniu dzisiejszym decydują o wartości przedsiębiorstwa w dniu jutrzejszym mogą nie mieć już znaczenia albo

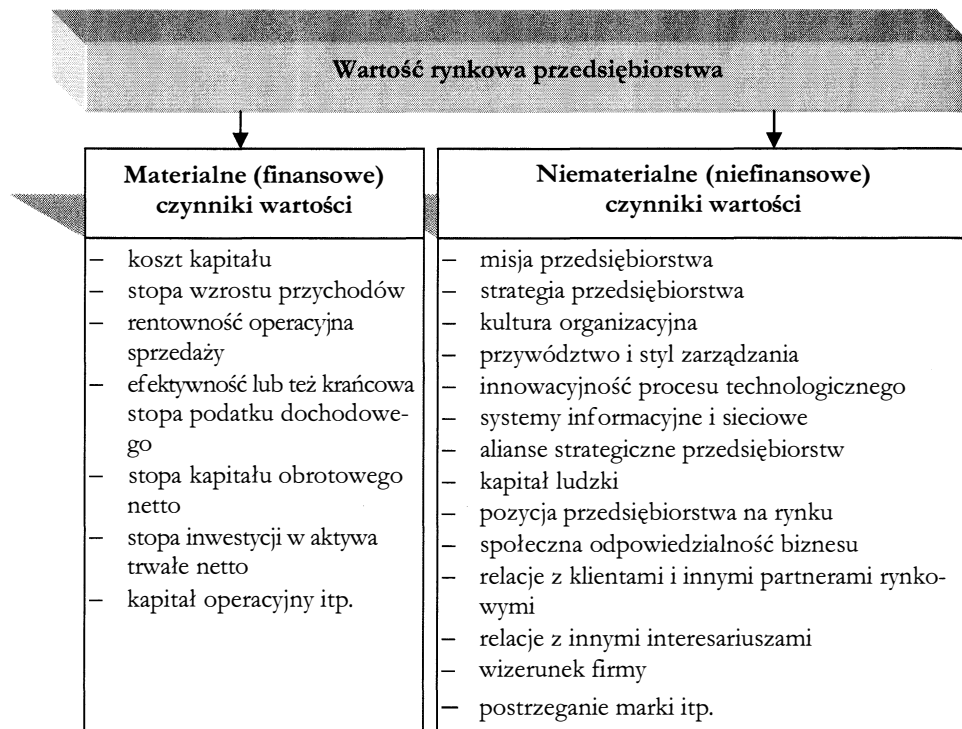
²² M. Marcinkowska, *Fakty i mity o kapitale intelektualnym*, „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie” 2008, nr 1, s. 31.

²³ G. R. Catlett, N. O. Olson, *Accounting for goodwill*, Accounting Research Study, No 10, American Institute of Certified Public Accountants, New York 1968.

nawet mogą prowadzić do jej destrukcji. Z tego względu problematykę czynników determinujących wartość przedsiębiorstwa należy współcześnie uznać za zagadnienie posiadające nie tylko wymiar teoretyczny, ale też praktyczny. Wiedza na ich temat ma znaczenie przy podejmowaniu decyzji przez różne grupy interesariuszy, z tym, że ich potrzeby informacyjne w tym zakresie są zróżnicowane.

Podział czynników wartości rynkowej przedsiębiorstwa ilustruje rysunek 2.1.

Rysunek 2.1. Podział czynników wartości przedsiębiorstwa



Źródło: opracowanie własne

Przedstawione czynniki z pewnością nie oddają pełnego ich zakresu. Pokazują jednak, iż tworzenie wartości przedsiębiorstwa powinno być identyfikowane zarówno w perspektywie (materialnych) finansowych, jak i niematerialnych (niefinansowych) czynników. Różnią się one między sobą charakterem oraz wpływem na funkcjonowanie przedsiębiorstwa. Pozwala to na zapewnienie większej transparentności i przejrzystości w postrzeganiu czynników wartości przedsiębiorstwa; jedna grupa czynników tworzy zasoby materialne, druga odpowiada za rozwijanie zasobów niematerialnych, które w coraz większym stopniu oparte są na wiedzy. Współcześnie te drugie zyskują na znaczeniu w tworzeniu wartości rynkowej przedsiębiorstwa.

2.3. Gospodarka oparta na wiedzy jako determinanta zmiany postrzegania czynników wartości przedsiębiorstwa

Przez dłuższy okres modele czynników wartości przedsiębiorstwa opierane były na materialnych (finansowych) czynnikach. Obecne eksponują znaczenie niematerialnych czynników wartości. To skoncentrowanie uwagi na niematerialnych generatorach wartości zdeterminowane jest z pewnością tym, że współcześnie charakter oraz tempo rozwoju ekonomicznego warunkuje wiedza. Jak stwierdza F. P. Drucker, „dzisiaj wiedza jest jedynym znaczącym zasobem. Nie znikły tradycyjne «czynniki produkcji» – ziemia (zasoby naturalne), praca i kapitał. Ale stały się czymś drugorzędym. Można je zdobyć i nie jest to trudne, jeśli posiada się wiedzę. A wiedza w swym nowym znaczeniu jest pojmowana jako użyteczność, jest środkiem do osiągania społecznych i ekonomicznych rezultatów. (...) Wiedza staje się źródłem bogactwa, konkurencji kompetencji, inteligentnego wigoru, skuteczności i produktywności”²⁴. Nanaka wskazuje wręcz, że wiedza jest najważniejszym czynnikiem produkcji w warunkach tworzenia zdolności organizacji do przetrwania, a w następstwie wzrostu i trwałej przewagi konkurencyjnej²⁵.

Problematyka znaczenia wiedzy²⁶ i jej wpływu na rozwój gospodarczy nie jest czymś nowym, jednak dopiero w koncepcji gospodarki opartej na wiedzy²⁷ wyeksponowano znaczenie wiedzy jako głównego, endogenicznego czynnika rozwoju, który może być pozyskiwany i rozwijany w procesie uczenia się. Kluczowym w niej aspektem jest poznanie i określenie mechanizmów oddziaływania wiedzy na przemiany i rozwój gospodarczy zarówno w skali makro-, jak i mikroekonomicznej. Jak stwierdza D. Dobija,

²⁴ F. P. Drucker, *Spółczeństwo prokapitalistyczne*, PWN, Warszawa 1999, s. 40.

²⁵ S. M. Jasimuddin, J. H. Klein, C. Connell, *The Paradox of Face Dilemmas*, „Management Decision” 2005, Vol. 43 (1), s. 102.

²⁶ Na rosnące znaczenie i rolę wiedzy wskazywali m.in. A. Marshall oraz A. Schumpeter. Pierwszy z nich podkreślał, że wiedza jest najważniejszym motorem produkcji a organizacja służy jej wspomaganie. Schumpeter natomiast wskazywał na znaczenie wiedzy skodyfikowanej jako ważnego elementu kreowania innowacyjności będącej podstawą usprawniania procesów produkcji. W latach osiemdziesiątych XX wieku zaczęły się pojawiać koncepcje opracowujące nowe modele wzrostu gospodarczego (P. M. Romer, R. E. Lucas), będące teoretycznym uzasadnieniem nowych źródeł wzrostu gospodarczego. Jednak dopiero w latach dziewięćdziesiątych zaczęto traktować wiedzę jako istotny element zasobów organizacji. Analizując nowe teorie wzrostu gospodarczego, można wyróżnić dwa podstawowe kierunki badań. Pierwszy zakłada, że siłą napędową wzrostu gospodarczego jest akumulacja wiedzy, a jej efektem jest postęp techniczny. Tworzone w ramach tego kierunku badań modele nazywane są modelami B + R i wzrostu (modelami endogenizacji akumulacji wiedzy). W ramach drugiego kierunku przyjmuje się, że podstawowe znaczenie dla wzrostu ma akumulacja kapitału. Budowane w ramach tego kierunku modele traktują kapitał znacznie szerzej niż definiuje je klasyczne podejście. Kategorię tę rozszerzają na kapitały rzeczowy, finansowy i ludzki (odzwierciedlający zasoby: wiedzy, umiejętności, zdrowia oraz sił witalnych w społeczeństwie). Szerzej na temat zasygnalizowanych kierunków badań i opracowywanych w tym zakresie modeli: S. Zajączkowska-Jakimiak, *Wiedza techniczna i kapitał ludzki w teorii wzrostu gospodarczego*, „Gospodarka Narodowa” 2006, nr 11-12.

²⁷ Termin *gospodarka oparta na wiedzy* został zdefiniowany przez OECD w 1996 roku „jako gospodarka bezpośrednio oparta na produkcji, dystrybucji oraz użyciu wiedzy i informacji” (źródło: *The knowledge-based economy. Organization for Economic Cooperation and Development*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://www.oecd.org/dataoecd, data wejścia: 12.03.2011]).

„w ostatnich dziesięcioleciach można zaobserwować w gospodarce coraz większe natężenie procesów energoinformacyjnych w stosunku do procesów energomaterialnych, co w konsekwencji powoduje przejście z gospodarki tradycyjnej do społeczeństwa informacyjnego i odpowiadającej tym zmianom społecznym, gospodarki opartej na wiedzy. (...) Procesy energoinformacyjne, dominujące w gospodarce opartej na wiedzy, są mniej uchwytnie i zwykle wiążą się z osobą człowieka działającego w organizacji”²⁸.

Koncepcja gospodarki opartej na wiedzy została sformułowana w celu przeciwstawienia jej gospodarce industrialnej (przemysłowej). Odzwierciedla ona zmiany, jakie zachodzą w sposobie funkcjonowania przedsiębiorstw. Aspekt ten wyeksponowano w raporcie Amerykańskiego Instytutu Biegłych Rewidentów (*American Institute of Certified Public Accountants – AICPA*)²⁹, wskazując, że wzrost konkurencji oraz szybkie tempo zmian technologicznych determinują możliwość przetrwania współczesnych organizacji. W celu przetrwania przedsiębiorstwa powinny przeorganizować sposób zarządzania, organizację procesu produkcyjnego oraz skoncentrować się m.in. na: zarządzaniu ryzykiem, klientach i relacjach z nimi, zawieraniu aliansów z różnymi grupami interesu, decentralizować proces podejmowania decyzji. Zmiany dotyczą też reorientacji w sposobie postrzegania czynników wytwórczych. W gospodarce przemysłowej podstawową grupę stanowiły praca, kapitał, ziemia. Obecnie wskazuje się na czwarty czynnik – wiedzę, który też sprawuje nadrzędną rolę nad pozostałymi (decyduje o sposobie racjonalnego ich wykorzystania).

Syntetyczną definicję gospodarki opartej na wiedzy zaproponowali R. McKeon oraz L. Lee, podkreślając, że produkcja, dystrybucja i wykorzystanie wiedzy stają się główną siłą napędową wzrostu oraz kreowania bogactwa³⁰. Jest to gospodarka, w której przedsiębiorstwa budują swoją przewagę konkurencyjną na wiedzy. Wiedza uznawana jest więc za główny czynnik wytwórczy, stanowiący źródło przewagi konkurencyjnej przedsiębiorstw, a także skuteczny instrument kształtowania ich innowacyjności.

Gospodarka oparta na wiedzy³¹ to niewątpliwie nowy paradygmat rozwoju, a jej podstawą są kreatywne przedsiębiorstwa budujące swoją przewagę konkurencyjną

²⁸ D. Dobija, *Pomiar i sprawozdawczość kapitału intelektualnego*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania im. Leona Koźmińskiego w Warszawie, Warszawa 2004, s. 10-11.

²⁹ *Improving Business Reporting. A Customer Focus*, American Institute of Certified Public Accountants, New York 1994, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.aicpa.org/members/div/acctstd/ibr/index.htm>, data wejścia: 15.03.2011].

³⁰ R. McKeon, L. Lee, *Australia's Challenge. The Knowledge – based Economy*, „CEDA Bulletin” 2001, No 03 (za: A. Herman, *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa w gospodarce opartej na wiedzy*, w: I. K. Hejduk (red.), *Przedsiębiorstwo przyszłości. Nowe paradygmaty zarządzania europejskiego*, ORGMASZ, Warszawa 2003, s. 126).

³¹ Gospodarka oparta na wiedzy lub gospodarka wiedzy może być rozpatrywana w trzech głównych aspektach: jako orientacja teoretyczna, paradygmat ujmowania istotnych cech gospodarki współczesnej tłumaczący jej dynamikę i relacje między wyodrębnionymi właściwościami. Idee GOW najbardziej zaawansowane są w dwóch nurtach współczesnej ekonomii: w tzw. teoriach wzrostu i w ewolucyjnej teorii gospodarki; jako rzeczywistość ekonomiczna krajów cywilizacyjnie zaawansowanych określona na podstawie wskaźników, których dobór wyznaczany jest przez przyjętą definicję tej gospodarki (wydatki na badania i rozwój jako odsetek PKB – GERD w korelacji z PKB, syntetyczne wskaźniki innowacyjności gospodarki, udział branż wysokich technologii w PKB i wiele innych); jako pewien projekt ideologiczny (polityczny). GOW jest ujmowana w tym znaczeniu jako polityczny postulat czy też jako obiekt modelowania za pomocą decyzji politycznych (zalecany wzorzec rozwoju). Szerzej: A. Marcinkowski, *Era gospodarki opartej na wiedzy*, w: P. Je-

na wiedzy jako podstawowym czynnikiem strategicznym. Wiedza stanowi główną siłę napędową ich wzrostu oraz źródło kreowania bogactwa. Właściwe tworzenie i wykorzystanie gospodarki opartej na wiedzy umożliwia przetrwanie w sytuacjach niepewności. Determinuje też konkurencyjność przedsiębiorstw oraz przyczynia się do wzrostu ich efektywności i innowacyjności. Promuje innowacyjność i stanowi podstawę dla przyspieszenia wzrostu gospodarczego. Jest podstawowym czynnikiem rozwoju technologicznego, który restrukturyzuje gospodarkę przemysłową w kierunku nowej gospodarki³². Stanowi podstawę tworzenia i wykorzystania wiedzy przez podmioty gospodarcze. Wiedza jest traktowana jako podstawowy czynnik wytwórczy, który decyduje o sposobie racjonalnego wykorzystania pozostałych tradycyjnych czynników wytwórczych. Zainteresowanie wiedzą jako strategicznym zasobem przedsiębiorstwa według P. H. Sullivana zdeterminowane zostało wieloma czynnikami, m.in.³³:

- zmianą otoczenia prawnego, a przede wszystkim zmianą prawa patentowego (w wielu krajach UE zmiana ta miała miejsce w 1982 roku). Wpłynęło to na zwiększenie zakresu ochrony patentowej oraz rozszerzenie zakresu wartości intelektualnych, które są nią objęte;
- rozwojem Internetu oraz połączeniem z nim postępem w technologiach informatycznych, co stało się determinantą wprowadzenia świata przemysłowego w nowy paradygmat ekonomii: ekonomicznej obfitości³⁴. W starym przemysłowym paradygmacie przedsiębiorstwa działały według zasady ekonomii braku;
- wzrostem znaczenia kapitału intelektualnego, który ma zdolność do podnoszenia zyskowności firmy, gdyż pozwala kreować nowe produkty, nowe procesy gospodarcze oraz tworzyć nowe formy organizacyjne (efekt dźwigni intelektualnej).

Komisja europejska wskazuje na trzy główne determinanty, które opisują transformację w kierunku nowego paradygmatu rozwoju³⁵: rozpowszechnianie się prawie na wszystkie aspekty funkcjonowania społeczeństwa nowego paradygmatu rozwoju; wpływ nowych technologii na proces produkcji, akumulacji i dyfuzji wiedzy, a w konsekwencji na wzrost gospodarczy; intensyfikacja tempa produkcji, dyfuzji oraz implementacji innowacji (technologicznych, organizacyjnych i instytucjonalnych).

dynak (red.), *Wiedza współczesnych organizacji. Wybrane problemy zarządzania*, Wydawnictwo Uniwersytetu Jagiellońskiego, Kraków 2010, s. 11-12.

³² J. Guthrie, *The Management, Measurement and the Reporting of Intellectual Capital*, „Journal of Intellectual Capital” 2001, Vol. 2 (1), s. 28-29.

³³ P. H. Sullivan Jr., P. H. Sullivan Sr., *Valuing Intangibles Companies. An Intellectual Capital Approach*, „Journal of Intellectual Capital” 2000, Vol. 1 (4), s. 328.

³⁴ Przykładem mogą być zasoby niematerialne takie, jak informacja. Mają one tym większą wartość, im więcej ludzi ma do nich dostęp.

³⁵ European Commission, *Third European Report on Science & Technology Indicators 2003. Towards a Knowledge based Economy*, Brussels 2003, s. 2, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [ftp://ftp.cordis.europa.eu/pub/indicators/docs/3rd_report.pdf, data wejścia: 18.02.2011].

Nośnikami gospodarki opartej na wiedzy są przede wszystkim przemysły wysokiej techniki, edukacja, nauka, usługi biznesowe związane z wiedzą. Są to tzw. organizacje oparte na wiedzy, które zdaniem W. Grudzewskiego³⁶:

- wytwarzają produkty bogate w wiedzę (ponad 50% wartości tych podatków stanowi wiedza, natomiast w odniesieniu do usług ich wartość w większym stopniu zdeterminowana jest wiedzą niż pracą fizyczną);
- zatrudniają wysokiej klasy specjalistów (pracowników wiedzy stanowiących trzon wszystkich zatrudnionych);
- o ich wartości rynkowej decyduje kapitał intelektualny (wartość rynkowa jest większa od wartości księgowej).

Działalność przedsiębiorstw w warunkach nowej ekonomii (ekonomii wiedzy) determinuje zmianę zasad ich funkcjonowania, co ilustruje rysunek 2.2.

Rysunek 2.2. Zasady funkcjonowania organizacji w warunkach nowej ekonomii

Era ekonomii	Struktura ekonomii	Struktura zasobów organizacji	Wyzwania dla zarządzających	Wyzwania dla rachunkowości
Przeszłość Gospodarka oparta na produkcji (P-gospodarka) Otoczenie	Baza produkcyjna 70%	Aktywa materialne (m.in. maszyny, zasoby finansowe, materiały)	Zarządzanie operacyjne, tj. zarządzanie zasobami wiedzy tworzącej i konsumującej zasoby niematerialne	Tradycyjna sprawozdawczość oparta na zasadach transakcyjnych odzwierciedlająca zarządzanie aktywami materialnymi
	Baza usługowa 30%	Zasoby wiedzy (pomysł/konceptje B+R, marki)		
Przyszłość Gospodarka oparta na wiedzy (W-gospodarka) Otoczenie	Baza produkcyjna 30%	Aktywa materialne	Zarządzanie wiedzą, tj. zarządzanie zasobami wiedzy tworzącej i wykorzystującej zasoby niematerialne (wiedzy)	Pierwsze próby rozwoju sprawozdawczości uwzględniającej informacje o kapitale intelektualnym
	Baza usługowa 70%	Zasoby niematerialne (wiedzy)		

Źródło: opracowanie własne na podstawie A. Seetharaman i inni, *Intellectual Capital Accounting and Reporting in the Knowledge Economy*, „Journal of Intellectual Capital” 2002, Vol. 3 (2), s. 129

Rozwój gospodarki opartej na wiedzy wymaga przeorientowania spojrzenia na czynniki determinujące wartość przedsiębiorstwa. W procesie tworzenia wartości przedsiębiorstwa uczestniczą „różnego rodzaju dostępne zasoby, czyli nagromadzone w celu

³⁶ W. M. Grudzewski, I. K. Hejduk, *Organizacja inteligentna współczesnym narzędziem zarządzania wiedzą*, w: A. Kukliński (red.), *Gospodarka oparta na wiedzy. Perspektywy Banku Światowego*, KBN, Warszawa 2003, s. 179.

wykorzystania różnorodne czynniki zarówno wewnętrzne, jak i zewnętrzne³⁷. Obecnie jednak osiągnięcie sukcesu gospodarczego przez przedsiębiorstwa nie zależy wyłącznie od zasobów materialnych. Zasoby materialne nadal są niezbędne dla bieżącej działalności i funkcjonowania przedsiębiorstw, a skala ich przydatności się zmniejsza. Era wiedzy zmieniła bowiem istotę rozumienia terminu *bogactwo organizacji* i sposobu jej tworzenia. Na znaczeniu zaczęły zyskiwać zasoby niematerialne oparte na wiedzy, co znajduje przełożenie w rosnącym ich udziale w tworzeniu wartości rynkowej przedsiębiorstw. Wskazują na to wyniki prowadzonych od lat badań w obszarze generatorów wartości³⁸. Jeszcze w latach osiemdziesiątych XX wieku relacja wartości zasobów materialnych do wartości zasobów niematerialnych w wartości rynkowej przedsiębiorstwa wynosiła 62:38, w pierwszej połowie lat dziewięćdziesiątych 38:62, natomiast na koniec XX wieku już 16:84³⁹.

Według badań prowadzonych przez amerykańską firmę konsultingową Arthur Andersen od roku 1978 odnotowano wzrost udziału wartości zasobów niematerialnych w wartości rynkowej spółek giełdowych z poziomu 5 do 80%. W roku 1982 wartość księgowa firm reprezentowała jeszcze 62% wartości rynkowej przedsiębiorstw. W 1992 roku stanowiła już tylko 38%, a w 2002 roku jej udział spadł do poziomu 15%⁴⁰.

Inne badania wskazują, iż w roku 1975 zasoby niematerialne stanowiły zaledwie 17% wartości rynkowej spółek z nowojorskiego indeksu S&P 500, natomiast w 2010 roku już 80%⁴¹. Ten rosnący udział zasobów niematerialnych w tworzeniu wartości rynkowej spółek dotyczy nie tylko branży high-tech. Obserwowany jest też w branżach tradycyjnych.

Potwierdzają to również badania prowadzone przez B. Leva. Wskazują one, iż jeszcze w 1980 roku wartość księgowa analizowanych przez niego firm stanowiła około 80% wartości rynkowej, dziesięć lat później już 55%, a w roku 2002 zaledwie 25%⁴². Na rosnący udział zasobów niematerialnych wskazują też w swoich pracach J. Ballow, R. Burgman, G. Roos oraz M. Molnar. Podkreślają, iż aktywa materialne stanowią zaledwie od 15 do 25% wartości rynkowej przedsiębiorstw, a pozostałą część stanowią zasoby niematerialne⁴³. Inne badania pokazują, iż od 50 do 90% wartości wygenerowanej przez przedsiębiorstwa we współczesnej gospodarce pochodzi z zasobów niemate-

³⁷ G. Urbanek, *Kompetencje a wartość przedsiębiorstwa*, Wolters Kluwer Business, Warszawa 2011, s. 23.

³⁸ Pokazują one zmiany zachodzące w relacji wartości zasobów materialnych do niematerialnych, która wyprowadzana jest na bazie empirycznego zbadania udziału wartości przedsiębiorstwa ustalonej w standardzie księgowym do wartości przedsiębiorstwa ustalonej w standardzie rynkowym.

³⁹ A. Pietruszka-Ortyl, *Kapitał intelektualny a zasoby niematerialne – tautologia czy rozbieżność?*, Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, nr 81, Poznań 2006, s. 424.

⁴⁰ G. K. Świdorska (red.), *Informacja zarządcza w procesie formułowania i realizacji strategii firmy – wyzwania dla polskich przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa 2003, s. 255.

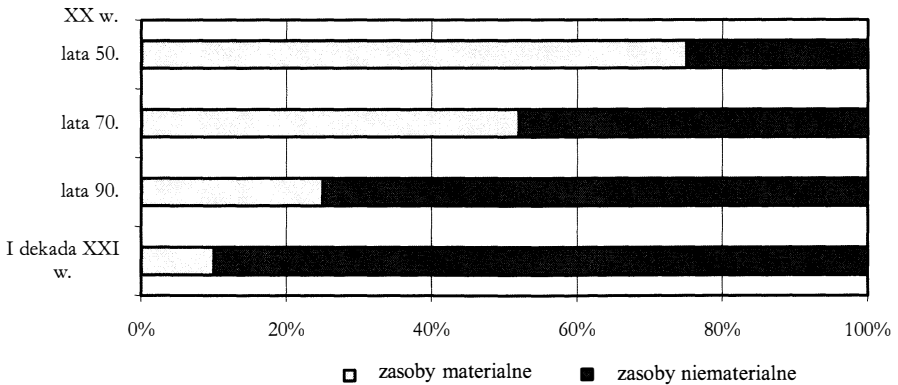
⁴¹ *Framework for Integrated Reporting and the Integrated Report. Discussion Paper*, IRC SA 25 January 2011, s. 2.

⁴² B. Lev, *Intangibles: Management, Measurement and Reporting*, The Brookings Institution, Washington 2001.

⁴³ J. Ballow i inni, *A New Paradigm for Managing Shareholder Value*, Accenture Institute for High Performance Business, Wellesley 2004.

rialnych⁴⁴. Rosnący udział zasobów niematerialnych w tworzeniu wartości przedsiębiorstw ilustruje rysunek 2.3.

Rysunek 2.3. Struktura udziału wartości zasobów materialnych i zasobów niematerialnych w wartości rynkowej przedsiębiorstw



Źródło: opracowanie na podstawie: K. Unni, *Value creation through brands*, „Tata Review”, May 2010, May, s. 62

Przedstawione powyżej wyniki badań wskazują, iż istnieje coraz więcej dowodów⁴⁵ na to, że wartość rynkową przedsiębiorstw w coraz większym stopniu determinują czynniki niematerialne, tworzące zasoby niematerialne. Istotę zmian w postrzeganiu czynników wartości w sposób bardzo trafny oddaje stwierdzenie ekonomisty B. Arthura: „w starej gospodarce ludzie kupowali i sprzedawali «steżone zasoby» – dużo materiału trzymano niewielką ilością wiedzy. W warunkach nowej gospodarki sprzedajemy i kupujemy «steżoną wiedzę» – dużą intelektualną część w fizycznym futerale”⁴⁶.

⁴⁴ J. Guthrie i inni, *Using content analysis as a research method to inquire into intellectual capital reporting*, „Journal of Intellectual Capital” 2004, Vol. 5 (2), s. 282-293.

⁴⁵ Odzwierciedlają to też poziomy wskaźników wykorzystywanych do określenia potencjalnego znaczenia zasobów niematerialnych a będących relacją wartości rynkowej do wartości księgowej. W roku 2003 średni poziom wskaźnika dla S&P 500 wynosił 4,5. Oznacza to, że dla każdego 4,5 dolara wartości rynkowej tylko 1 dolar znajduje swoje odzwierciedlenie w bilansie. Rok wcześniej w Wielkiej Brytanii dla 100 przedsiębiorstw FTSE wskaźnik ten kształtował się na poziomie 2,52-3,00. V. Beattie, S. J. Thomson, *Intellectual Capital Reporting: Academic Utopia or Corporate Reality in a Brave New World?*, The Institute of Chartered Accountants of Scotland CA House, Edinburgh 2010, s. 5, 21.

⁴⁶ T. A. Stewart, *Intellectual Capital. The New Wealth of Organizations*, Nicholas Brealey Publishing, London 2003, s. 12-16.

ROZDZIAŁ III

OBSZAR DEFINIOWANIA ZASOBÓW NIEMATERIALNYCH – PERSPEKTYWA WARTOŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA

3.1. Ekonomiczne właściwości zasobów niematerialnych – wyróżniające cechy

Będąc przedmiotem zainteresowania ekonomii¹ zasoby odzwierciedlają czynniki, którymi dysponuje przedsiębiorstwo w określonym czasie; czynniki te przekształcane w procesie gospodarowania tworzą wartość i wpływają na wartość dodaną. Nie wszystkie jednak zasoby posiadają ten sam potencjał do tworzenia wartości dodanej, stanowiącej miernik wzrostu wartości przedsiębiorstwa. W teoriach ekonomii eksponuje się i wyodrębnia przede wszystkim te zasoby, które w danych warunkach i okolicznościach decydują o wartości dodanej. Pozwala to na wyróżnienie zasobów determinujących byt przedsiębiorstwa oraz decydujących o powstaniu wartości dodanej. Pierwsza grupa to zasoby niezbędne z punktu widzenia funkcjonowania podmiotu gospodarczego, jednak same w sobie nietworzące wartości dodanej. Tworzenie jej wymaga uzupełnienia tymi zasobami, które mają charakter generatorów wartości dodanej. Należy jednak podkreślić, że „dany zasób nie jest nośnikiem wartości raz na zawsze. Rangę nośnika ma zasób rzadki, trudny do skopiowania. To otoczenie przypisuje mu rangę inicjatora generowania wartości dodanej. Zmiany otoczenia wywołane postępowaniem sprawiają też, że to co obecnie jest rzadkie staje się w przyszłości powszechne. Zatem zasób, jako nośnik wartości ma charakter dynamiczny i poddaje się ewolucji, podobnie jak ewoluuje gospodarka”². Te same zasoby, które we wcześniejszym okresie rozwoju gospodarki stanowiły podstawowy generator wartości przedsiębiorstwa, w następnym stały się jedynie zasobami, które decydują wyłącznie o jego byciu (tabela 3.1).

¹ Szerzej: Z. Wiszniewski, *Mikroekonomia współczesna. Syntetyczne ujęcie*, „Olympus” Centrum Edukacji i Rozwoju Biznesu, Warszawa 1997; Z. Dach, *Mikroekonomia*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2012, s. 36-43, 136-163; S. Marciniak (red.), *Makro- i mikroekonomia. Podstawowe problemy współczesności*, PWN, Warszawa 2013, s. 18-24, 294-297.

² H. Zadora (red.), *Wartość...*, op. cit., s. 82.

Tabela 3.1. Ery ewolucji gospodarki a rodzaje zasobów uznawane za generatory wartości

Era gospodarki	Zasoby stanowiące podstawowy generator wartości
Era przedindustrialna	<p>Działalność gospodarcza znacznie ograniczona i skupiona przede wszystkim na rolnictwie. Dominującą rolę w tym okresie odgrywały praca oraz dobra oferowane przez ziemię, a podstawowymi czynnikami wartości były ziemia, przyroda i jej siły. Rozwój zdolności wytwórczych przyczynił się do powstania nowych dziedzin działalności związanych z drobnym wytwórstwem (manufaktury) oraz ze świadczeniem indywidualnych usług. W okresie tym (mimo różnych podejść ekonomistów) wartość generowały trzy główne zasoby: praca (ludzie), ziemia, kapitał, z tym, że były to formy proste: ludzie to siła robocza, ziemia to grunty uprawne i surowce oraz kapitał rzeczowy i proste urządzenia. Podstawowe znaczenie miała ziemia, natomiast dużo mniejszą rolę odgrywał kapitał, który znajdował się w fazie początkowego rozwoju. Zasób ludzki stanowił wyłącznie czynnik transformujący te zasoby w wartość.</p>
Era industrialna (przemysłowa)	<p>Działalność gospodarcza oparta na zastępowaniu pracy ręcznej ludzi pracą maszyn. O generowaniu wartości dodanej decydowały zasoby, które determinowały masową produkcję, tj. maszyny, urządzenia. Czynnikami wartości były przede wszystkim zasoby techniczne i technologiczne. Często też wykorzystywać instrumenty – zasoby pozwalające na usprawnienie procesu zarządzania przedsiębiorstwami (zasoby organizacyjne oparte przede wszystkim na kontroli finansowej). Coraz mniejsze znaczenie zaczęła odgrywać ziemia, natomiast w ramach zasobów kapitałowych nastąpił wzrost znaczenia zasobów finansowych. Składały się one z prostych form pieniądza (gotówka) oraz nowo powstałych wówczas form finansowania (np. kredyty, akcje itd.). Stało się to podstawą podziału kapitału na zasoby rzeczowe i zasoby finansowe. Zasoby ludzkie nie stanowiły już jednorodnej grupy (były wewnętrznie złożone i miały hierarchiczną strukturę). Podstawę stanowiła siła robocza w rozumieniu klasycznym (pracownicy wytwarzający produkty). Wyodrębniona została druga grupa, tzw. elita intelektualna (kierownicy, inżynierowie). W gospodarce industrialnej zasoby będące czynnikami wartości (mimo iż nadal są to te trzy podstawowe grupy) stają się coraz bardziej złożone. Pojedyncze zasoby przestają być wystarczające dla powstania wartości dodanej. Musi być stworzona ich odpowiednia kombinacja.</p>
Era informacyjna (wiedzy)	<p>Działalność gospodarcza z determinowana postępowaniem technicznym i technologicznym oraz rewolucją informacyjną. Podstawowe dla ery industrialnej czynniki wartości, tj. praca, kapitał i ziemia, w erze informacyjnej stają się z jednej strony zasobami warunkującymi jedynie byt. Z drugiej jednak strony stają się coraz bardziej złożone. W ramach zasobów rzeczowych pojawiają się coraz to nowsze rozwiązania technologiczne (np. maszyny najnowszej generacji, roboty). Zasoby finansowe przybierają coraz to nowsze formy (np. pieniądz elektroniczny, instrumenty pochodne). Zmienia się również charakter zasobów ludzkich – podstawowe znaczenie zaczyna odgrywać ich kapitał intelektualny. Pojawiają się też nowe źródła generowania wartości dodanej. Są nimi złożone zasoby niematerialne. Umożliwiają one nie tylko tworzenie wartości dodanej, ale też determinują powstawanie innowacyjnych produktów. Zasoby niematerialne (tworzące zarówno kapitał ludzki, jak i pozostałe elementy kapitału intelektualnego), zdaniem ekonomistów, odgrywają decydującą rolę w tworzeniu wartości. Zmniejsza się natomiast znaczenie zasobów rzeczowych i finansowych, a marginalną rolę w tym aspekcie odgrywa ziemia.</p>

Źródło: opracowanie własne na podstawie S. Marciniak (red.), *Makro- i mikroekonomia...*, op. cit., s. 88; R. Milewski, *Ekonomia*, PWE, Warszawa 2000, s. 221; D. Kamerschen, R. B. McKenzie, C. Nardinelli, *Ekonomia*, Fundacja Gospodarcza NSZZ „Solidarność”, Gdańsk 1992, s. 6; R. S. Kaplan, D. P. Norton, *Strategiczna karta wyników. Balanced scorecard. Praktyka*, Centrum Informacji Menedżera, Warszawa 2001, s. 21

Gradacji uległy zasoby tradycyjne. Z jednej strony zmniejszyło się ich znaczenie (np. ziemi), z drugiej stały się one bardziej złożone, o rozbudowanej strukturze wewnętrznej w wielu wypadkach nowe jakościowo (np. zasoby rzeczowe i zasoby finansowe). Ponadto wraz z rozwojem gospodarczym coraz mniejsza wiązka zasobów zaczęła decydować o tworzeniu wartości przedsiębiorstwa.

Według współczesnego podejścia (charakterystycznego dla ery wiedzy) do zasobów zalicza się wszystko to, co przedsiębiorstwo posiada lub o czym wie, a więc to, co determinuje możliwość skutecznego i efektywnego jego funkcjonowania oraz rozwoju. Zasoby aktualnie postrzegane są poprzez zróżnicowanie ich wewnętrznej struktury, a nie tak jak w ujęciu klasycznym w sposób homogeniczny. Dotyczy to nie tylko wyeksponowania znaczenia podziału zasobów na materialne i niematerialne, ale też podkreślaniu ich coraz bardziej złożonej struktury wewnętrznej. O sukcesie przedsiębiorstwa na rynku decyduje więc profil zasobów w zakresie ich elastyczności i niepowtarzalności (trudności do naśladowania przez inne podmioty). Z tego względu struktura zasobów przedsiębiorstwa powinna podlegać ciągłej modyfikacji, tak aby za każdym razem tworzyła nową konfigurację możliwości konkurencyjnych.

Jak wskazuje J. Barney, z punktu widzenia tworzenia wartości przedsiębiorstwa istotne znaczenie mają te zasoby, które są unikatowe, stanowią bazę konkurencyjną o stosunkowo trwałym charakterze a ich podaż jest nieelastyczna (są trudne do kopiowania). Mają one również charakter heterogeniczny oraz w krótkim okresie czasu charakteryzują się niską mobilnością. Podkreślana jest też ich cenneść, rzadkość, niepowtarzalność oraz ograniczona możliwość ich zastąpienia³. Przedsiębiorstwa, które dysponują takimi zasobami skuteczniej wykorzystują szanse i neutralizują zagrożenia w otoczeniu, co determinuje nie tylko ich funkcjonowanie, ale przede wszystkim rozwój.

Należy podkreślić, iż rosnące znaczenie zasobów w funkcjonowaniu i rozwoju przedsiębiorstw, a w efekcie w tworzeniu wartości przedsiębiorstwa, upowszechniła szkoła zasobowa⁴, według założeń której⁵:

³ Cenne zasoby są źródłem przyszłych korzyści ekonomicznych. Dzięki temu, że rzadko występują, konkurencja ma ograniczony dostęp do nich. Niepowtarzalność uniemożliwia ich naśladowanie, a ich substytucyjność utrudnia zastąpienie ich innymi aktywami, które umożliwiłyby zapewnienie tych samych korzyści ekonomicznych (szerzej: P. N. Bukh i inni, *Disclosure of Information on Intellectual Capital in Danish IPO Prospectuses*, „Accounting, Auditing & Accountability Journal” 2005, Vol. 18 (6), s. 713-732.

⁴ Szkoła zasobowa wykształciła się w drugiej połowie lat osiemdziesiątych, a jej powstanie i rozwój można przypisać takim twórcom, jak: E. T. Penrose, B. Wernerfelt, K. R. Conner, K. Cool, J. T. Mahoney, S. Lipman, J. Dietrix R. Rumelt, R. Makadok, J. B. Barney. Reprezentują oni jednak różne podejścia do zasobów przedsiębiorstwa jako czynnika decydującego o uzyskaniu i utrzymaniu przewagi konkurencyjnej w zmiennym otoczeniu. Łącząc wszystkie zasoby (zarówno materialne, jak i niematerialne) w jedną sferę zasobów przedsiębiorstwa, J. Barney jako pierwszy kompleksowo sformułował założenia teorii zasobowej (J. B. Barney, *Firm Resources and Sustained Competitive Advantage*, „Journal of Management” 1991, Vol. 179 (1), s. 99-120). Badaczka E. T. Penrose jako jedna z pierwszych poddała dyskusji zagadnienie wzrostu przedsiębiorstwa na rynku i możliwości uzyskania przez niego przewagi konkurencyjnej (E. T. Penrose, *The Theory of the Growth of the Firm*, Wiley, New York 1959). Zarówno J. B. Barney, jak i inni autorzy, m.in. S. Lipman, R. Rumelt, R. Makadok, koncentrowali się na zasobach organizacji z perspektywy mikroekonomicznej, poddając analizie problemy równowagi rynkowej. Dowodzili również, że w podejściu zasobowym przyjęto wiele takich samych założeń jak w neoklasykcznej ekonomii. Korzeni podejścia zasobowego poszukiwali więc

1. Przedsiębiorstwo stanowi unikatową wiązkę materialnych oraz niematerialnych zasobów.
2. Źródła przewagi konkurencyjnej tkwią wewnątrz przedsiębiorstwa.
3. Rentowność przedsiębiorstw uwarunkowana jest rodzajem, wielkością i naturą posiadanych przez nie samych zasobów, także niedoskonałością rynku, na którym zasoby te są pozyskiwane.
4. Istnieją trwałe różnice pomiędzy przedsiębiorstwami w zakresie wyposażenia ich w zasoby, które są determinantami uzyskiwania ponadprzeciętnych zysków.
5. Strategiczna wartość zasobów jest uwarunkowana trudnością w zakresie ich kupienia, sprzedania, imitacji czy też zastąpienia.

Według koncepcji szkoły zasobowej źródłem sukcesu przedsiębiorstwa są wyjątkowe, szczególnie wyróżniające się i będące w dyspozycji przedsiębiorstwa zasoby⁶. Niewątpliwie są nimi zasoby oparte na wiedzy, czyli zasoby niematerialne. Przedsię-

w pracach myślicieli XIX wieku – J. B. Say'a (*A Treatise on Political Economy*, 1803 roku) oraz D. Ricardo (*On the Principles of Political Economy and Taxation*, 1817 roku). Do nich m.in. należą twierdzenie o rzadkości zasobów, zróżnicowaniu stopnia konkurencyjności poszczególnych rynków, niepełnej informacji. Mimo szeregu podobieństw obydwu teorii, dostrzegali oni istotną różnicę dotyczącą elastyczności podaży. Neoklasyczna teoria ekonomii zakładała, iż wzrost ceny określonych dóbr powoduje wzrost ich ilości na rynku (dobra te są elastyczne w podaży). Badacz J. B. Barney natomiast wskazał na istnienie zasobów niematerialnych (np. talent inżynierski), którego elastyczność podaży jest wysoka, w sytuacji gdy na rynku obserwuje się niedobór osób z wykształceniem inżynierskim (cena pracy rośnie). W efekcie następuje wzrost podaży tego rodzaju pracy (szerzej: I. Dietrix, K. Cool, *Asset Stock Accumination and Sustainability of Competitive Advantage*, „Management Science” 1989, Vol. 35 (12), s. 1504-1511; J. B. Barney, *Resource-Based Theories of Competitive Advantage: A Ten-Year Retrospective on the Resource-Based View*, „Journal of Management” 2001, Vol. 27 (6), s. 643-650).

⁵ B. Godziszewski, *Zasobowe uwarunkowania strategii przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń 2001, s. 42-49.

⁶ Według koncepcji szkoły zasobowej źródłem sukcesu przedsiębiorstwa są wyjątkowe, szczególnie wyróżniające się i będące w dyspozycji przedsiębiorstwa zasoby. Rozpowszechnienie tej koncepcji było wynikiem ostrej krytyki skierowanej wobec wcześniej wypracowanego modelu pozycyjnego (najbardziej znanym jej przedstawicielem był M. E. Porter), w którym uwaga skupiona była na otoczeniu przedsiębiorstwa i poszukiwaniu w nim szans jego rozwoju. Według założeń szkoły pozycyjnej analiza otoczenia zewnętrznego jest determinantą budowy strategii przedsiębiorstwa, natomiast zasoby, którymi ono dysponuje odgrywają wtórną rolę. Umiejętność dostosowania się przedsiębiorstw do szans i zagrożeń otoczenia oraz wypracowanie silnej pozycji konkurencyjnej decyduje o ich sukcesie. Podstawą tworzenia wartości przedsiębiorstwa jest orientacja rynkowa, oparta na wizji otoczenia rynkowego. Szkoła pozycjonowania odzwierciedla więc perspektywę tworzenia wartości „od zewnątrz do wewnątrz” (ang. *outside-in*), czyli orientacji przedsiębiorstwa na rynek. Krytyka szkoły pozycyjnej dotyczyła przede wszystkim niedoceniania roli czynników wewnętrznych w procesie rozwoju przedsiębiorstwa. Liczne prowadzone badania wskazywały, że istotne znaczenie ma nie tylko wybór branży i dziedziny działalności, w której ma działać przedsiębiorstwo, ale też jego uwarunkowania wewnętrzne. Zastrzeżenia wobec modelu pozycyjnego dotyczyły również takich kwestii, jak: możliwość ograniczonego wpływu na elementy otoczenia zewnętrznego, co determinuje brak możliwości aktywnego oddziaływania na rynek przez przedsiębiorstwa; wzrost ryzyka prowadzonej działalności związanego z brakiem wypracowanych własnych zasobów, a skupienie się wyłącznie na czerpaniu korzyści z dóbr, które „oferuje” rynek. Powyższe ograniczenia stały się podstawą do wypracowania koncepcji zasobowej, w której punkt ciężkości skupiony został na budowaniu właściwego układu zasobów (heterogenicznych i mobilnych). Przedsiębiorstwa w przeciwieństwie do otoczenia zewnętrznego mogą w odpowiedni sposób kształtować i kontrolować zasoby, co stanowi potencjalne źródło budowania przewagi konkurencyjnej.

biorstwa opierają nie tylko swoją działalność na tych zasobach, ale też oferują produkty o charakterze niematerialnym, które dzięki systemom informacyjnym mogą być rozprzestrzeniane bez większych ograniczeń.

Zasoby niematerialne w coraz większym stopniu oparte są na wiedzy. Są efektem istnienia wiedzy (jej ucieleśnieniem) i jej wykorzystania, a wiedza jest zasadniczym elementem oraz podstawą ich tworzenia. Dzięki temu zasoby niematerialne na tle innych zasobów wyróżniają indywidualne i często niepowtarzalne cechy. To one determinują rosnące znaczenie zasobów niematerialnych w stosunku do zasobów (aktywów) materialnych w tworzeniu wartości przedsiębiorstw. Zasoby niematerialne muszą być więc identyfikowane i wykorzystywane w taki sposób, by nie deprecjonowały wartości przedsiębiorstwa, lecz ją tworzyły. Wymaga to niewątpliwie zrozumienia ich ekonomicznej istoty, ale też ich specyfiki w porównaniu z zasobami (aktywami) materialnymi (tabela 3.2).

Podstawową cechą zasobów niematerialnych jest brak materialnej (fizycznej) postaci. Zasoby niematerialne nie są możliwe do bezpośredniego zauważenia, schwywania czy też określenia za pomocą podstawowych zmysłów. Jedynie dostrzegalne są ich przejawy, m.in. w postaci logo, znaku, marki, listy klientów. Niematerialność cechuje więc duży subiektywizm, gdyż identyfikacja zasobów niematerialnych oparta jest w znacznym stopniu na indywidualnych poglądach.

Niematerialny charakter tej grupy zasobów jest oczywisty, jednak najtrudniejszy do wyjaśnienia w aspekcie tworzenia przez nie wartości przedsiębiorstwa. Zdeterminowane jest to przede wszystkim ograniczonymi możliwościami ich identyfikacji i oceny. Dopiero rozpoznane i właściwie wykorzystane zasoby są podstawą generowania wartości przedsiębiorstwa. Ograniczeniem jest to, że ich identyfikacja nie może być dokonywana przy wykorzystaniu tradycyjnych mierników i wskaźników mających szerokie zastosowanie w odniesieniu do aktywów materialnych. Powoduje to z jednej strony niepełne rozpoznanie zasobów niematerialnych, czego przykładem jest luka informacyjna sprawozdawczości finansowej przedsiębiorstw w tym obszarze. Z drugiej strony niematerialny charakter zasobów uniemożliwia lub ogranicza ich imitowanie, dzięki czemu mogą być uznawane za coraz istotniejszą determinantę wartości współczesnych przedsiębiorstw.

Szkoła zasobowa odzwierciedla więc perspektywę tworzenia wartości „od wewnątrz na zewnątrz” (ang. *inside-out*), czyli orientacji przedsiębiorstwa na zasoby (szerzej: E. Głuszek, *Zarządzanie zasobami niematerialnymi przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 2004, s. 23-29; A. Sopińska, *Wiedza jako strategiczny zasób przedsiębiorstwa. Analiza i pomiar kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa*, Oficyna Wydawnicza SGH w Warszawie, wyd. 2, Warszawa 2010, s. 36-47).

Tabela 3.2. Porównanie zasobów niematerialnych i zasobów (aktywów) materialnych

Kryterium	Zasoby (aktywa) materialne	Zasoby niematerialne
Teorie wspierające	teoria rachunkowości i neoklasyczna teoria ekonomii	teoria informacji, teorie behawioralne, teoria zasobowa
Miejsce w konwencjonalnych systemach rachunkowości	widoczne; składnik aktywów bilansu; kwantyfikowane; znany zwrot z inwestycji	niewidoczne; w niewielkim zakresie ujmowane jako składnik aktywów bilansu; ograniczona wymierność; wycena oparta przede wszystkim na założeniach i szacunkach
Dostępność	kojarzone z obfitością; ograniczone zastosowanie (wykorzystywanie ich przez jedną grupę uniemożliwia jednoczesne korzystanie z nich przez innych); związane są z realizacją konkretnego zadania	kojarzone z „rzadkością”; mogą być wykorzystywane jednocześnie w wielu miejscach i w różnych celach (wykorzystanie ich przez jedną grupę nie uniemożliwia korzystania z nich przez innych); różnorodne zastosowanie, które nie powoduje zmniejszenia ich wartości
Stopień deprecjacji	wyczerpują się; różny stopień i tempo utraty wartości (amortyzują się z czasem); ograniczone zastosowanie	nie wyczerpują się; w trakcie wykorzystywania nie deprecjonują się, lecz najczęściej zyskują na wartości; w przypadku niewłaściwego wykorzystania zwykle gwałtownie tracą na wartości; dodatkowo zasoby niematerialne wzajemnie się wzmacniają
Sposób pozyskania	łatwy do nabycia, możliwość nabycia w identycznej formie jak u konkurentów	ograniczona możliwość nabycia, kształtowany w różnym tempie w trakcie funkcjonowania przedsiębiorstwa
Możliwość pomnażania gromadzenia	łatwo pomnażane; mogą być gromadzone i magazynowane	nie można ich w całości gromadzić ani skopiować; dynamiczne, co oznacza, że znikają, jeśli ich się nie używa
Ochrona prawna	generalnie pełna i ścisła ochrona poprzez prawa własności; stosunkowo łatwe egzekwowanie tych praw	ograniczone i nieściśle uregulowania prawne; stosunkowo duża trudność w egzekwowaniu praw własności
Wykorzystanie przez inne podmioty	nieograniczone; zasoby materialne są przedmiotem obrotu handlowego, leasingu czy też dzierżawy; łatwe do imitacji	ograniczone w obrocie; wypracowywane w firmie i jej otoczeniu, trudne do imitacji (naśladownictwa)
Standaryzacja zasobu	silna	słaba
Stopień ryzyka wykorzystania zasobu	przeciętny	wysoki
Możliwość pomiaru, wyceny	względnie łatwa	utrudniona

Źródło: opracowanie własne na podstawie B. E. Becker, M. Huselid, D. Ulrich, *Karta zarządzania zasobami ludzkimi*, Wolters Kluwer, Kraków 2002, s. 41; D. J. Teece, *Strategies for Managing Knowledge Assets: The Role Firm Structure and Industrial Context*, „Long Range Planning” 2000, Vol. 33 (1); D. Dobija, *Pomiar kapitału intelektualnego w organizacji*, [w:] J. Kołodkiewicz, W. Koziół (red.), *Wyzwania globalizacji. Odpowiedź przedsiębiorstw*, Wydawnictwo WSPiZ im. L. Koźmińskiego, Warszawa 2004, s. 31-32; K. Oblój, *Strategie sukcesu firmy*, POE, Warszawa 1995, s. 126; L. Hunter, *Intellectual capital: Accumulation and appropriation*, „Melbourne Institute Working Paper” 2002, Vol. 22 (2); B. Mikuła (red.), *Zarządzanie przedsiębiorstwem XXI wieku*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2002, s. 38

Inną istotną cechą zasobów niematerialnych jest ich niewyczerpalność, która odzwierciedla ich potencjał w zakresie częstotliwości ich wykorzystania. Zasoby niematerialne oparte na wiedzy w wielu wypadkach nie tylko nie zużywają się, ale wręcz przeciwnie – w miarę ich wykorzystania zyskują na wartości. Mogą być wielokrotnie wykorzystywane łącznie z innymi zasobami czy zdolnościami przedsiębiorstwa bez utraty wartości. Przyjmuje się nawet, że im częściej i w większym zakresie są używane, tym większą generują wartość. Ważną cechą zasobów niematerialnych jest nieliniowość, która oznacza, że duża ilość zasobów niematerialnych może być dla danego przedsiębiorstwa bezużyteczna, podczas gdy w pewnych sytuacjach mała ich ilość może mieć duże znaczenie. Zasoby niematerialne mają też zdolność do powiększania swojej wartości poprzez interakcje zachodzące między różnymi elementami⁷.

Z niewyczerpalnością i nieliniowością zasobów niematerialnych wiąże się inna istotna ich cecha, jaką jest dominacja. Oznacza ona, że efektywne wykorzystanie zasobów niematerialnych, które przyjmują nadrzędną rolę względem pozostałych zasobów (aktywów materialnych)⁸ w tworzeniu wartości, determinuje pozycję konkurencyjną przedsiębiorstwa. Ponadto unikalny charakter zasobów niematerialnych warunkuje tę pozycję. Dzięki temu firma może się wyróżniać we właściwy, niepowtarzalny sobie sposób, np. nazwą czy też produktami, które oferuje na rynku. Pozwala to na ograniczenie substytutów a w efekcie na utrzymanie rynku zbytu. Rzadkość zasobów jest w tym przypadku źródłem przewagi konkurencyjnej, co znajduje swoje przełożenie w wartości przedsiębiorstwa.

Poza omówionymi cechami, zasoby niematerialne wyróżniają też inne właściwości: są oparte na wiedzy, nie są w pełni identyfikowalne, mają wewnątrznie zróżnicowaną strukturę (obejmują składniki o odmiennym charakterze, np. patenty, umiejętności pracowników, kulturę organizacyjną). Ważną cechą jest również zwiększony poziom ryzyka związany z dysponowaniem (użytkowaniem) tej grupy zasobów. Brak efektów z inwestycji w zasoby niematerialne wiąże się najczęściej z całkowitą utratą poniesionych nakładów. W odniesieniu do tej grupy zasobów trudno jest poza tym przewidzieć efekt końcowy ich wykorzystania, co ogranicza możliwość właściwego oszacowania uzyskanych z tego tytułu korzyści. Nie ma też bezpośredniej zależności między kosztem wytworzenia zasobów niematerialnych a ich wartością rynkową. Z tego względu świadome kształtowanie zasobów niematerialnych z jednej strony nie musi gwarantować uzyskania założonych wcześniej z nich korzyści. Z drugiej jednak strony inwestowanie w zasoby niematerialne wiąże się z możliwością uzyskania ponadprzeciętnych korzyści ekonomicznych.

Z punktu widzenia nauk ekonomicznych istotną cechą jest dostępność dla innych oraz stopień wyłączności w zakresie ich wykorzystania. Zasoby niematerialne są łatwo przenikalne, co powoduje ich nieograniczony dostęp w skali przedsiębiorstwa. Daje to możliwość kreowania dodatkowych korzyści, gdyż jednoczesne wykorzystanie przez wielu użytkowników nie tylko nie zmniejszenia ich wartości użytkowej, ale

⁷ C. Olszak, *Systemy informatyczne w zarządzaniu wiedzą w przedsiębiorstwie*, „Organizacja i Kierowanie” 2001, nr 4.

⁸ Zasoby niematerialne warunkują efektywność wykorzystywania pozostałych zasobów przedsiębiorstwa.

też nie wymaga ich zastąpienia innymi zasobami. Zasoby niematerialne cechuje więc symultaniczność w zakresie możliwości jednoczesnego ich wykorzystywania przez wiele osób i w różnych miejscach przedsiębiorstwa.

Z innej perspektywy należy natomiast rozpatrywać kwestię możliwości dostępu do zasobów niematerialnych przez inne podmioty. W tym obszarze charakteryzuje je ograniczona zdolność do wydzielenia ich ze struktury organizacyjnej. Dotyczy to przede wszystkim tych zasobów, które są wynikiem interakcji zachodzących na różnych poziomach przedsiębiorstwa. Przykładem są nierozłącznie związane z przedsiębiorstwem zasoby „miękkie” takie, jak: kultura, tożsamość, reputacja, relacje z klientami. Zupełnie inaczej wygląda kwestia możliwości wydzielenia aktywów z grupy własności intelektualnej, tj. patenty, licencje, prawa autorskie, marki handlowe, receptury, prawa autorskie. Znaczna ich część bez większych ograniczeń może być przedmiotem obrotu handlowego, stanowiąc tzw. zasoby komercyjne.

Istotną cechą zasobów niematerialnych jest również to, że nie zużywają się wraz z upływem czasu, jak to ma miejsce w przypadku aktywów materialnych. W zależności od ich rodzaju charakteryzują się różnym okresem ich ekonomicznej użyteczności. W wielu przypadkach długość okresu ich użytkowania determinuje wyższą wartość na rynku. Przykładem może być marka czy też tożsamość przedsiębiorstwa. Należy więc podkreślić, iż proces tworzenia i akumulowania wielu zasobów niematerialnych jest czasochłonny i trwa kilka bądź nawet kilkadziesiąt lat (np. tworzenie reputacji firmy trwa 8-10 lat).

Zdaniem P. Sadlera, cechami odróżniającymi zasoby niematerialne od innych zasobów ekonomicznych są również: większa trudność w zakresie ochrony własności, specyficzny sposób wykorzystywania, problemy z ilościowym oszacowaniem ich wpływu na wartość przedsiębiorstwa. Z kolei H. Itami i T. W. Roehl przyporządkowują zasobom niematerialnym następujące cechy⁹: są trudne do zgromadzenia, stanowią faktyczne źródło wartości i przewagi konkurencyjnej; mogą być wykorzystywane jednocześnie w różnych miejscach i na wiele sposobów; stanowią zarówno wkład, jak i rezultat działań przedsiębiorstwa; nie można ich uzyskać wyłącznie za pieniądze; mogą w tym samym czasie przynosić różnorodne korzyści; wymagają długoterminowej akumulacji; wzajemnie wzmacniają się i wzbogacają.

Kaplan i Norton podkreślają, że zasoby niematerialne rzadko w bezpośredni sposób wpływają na wynik finansowy przedsiębiorstwa, a oddziaływanie to następuje w sposób pośredni poprzez łańcuchy przyczynowo-skutkowe. Wartość zasobów niematerialnych jest silnie skorelowana z innymi zasobami, co powoduje, iż nie istnieją „miary obiektywne” ich oceny, a ich kształtowanie uwarunkowane jest przyjętą strategią firmy¹⁰.

Wymienione atrybuty, wyróżniające zasoby niematerialne na tle pozostałych zasobów, powodują, iż zasoby te obecnie uważane są za determinantę sukcesu przedsiębiorstw XXI wieku. Dzięki wyróżniającym je cechom stają się źródłem ekono-

⁹ H. Itami, T. W. Roehl, *Mobilizing invisible assets*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts and London, England 1987, s. 12-13.

¹⁰ R. S. Kaplan, D. P. Norton, *Measuring the Strategic Readiness of Intellectual Assets*, „Harvard Business Review” 2004, February, s. 54-55.

micznych korzyści przedsiębiorstw. W krótkim okresie korzyści te mogą dotyczyć poziomu przychodów, zysku, udziału w rynku, natomiast w dłuższej perspektywie stają się podstawowymi czynnikami tworzenia wartości rynkowej przedsiębiorstw, przyczyniając się do jej wzrostu.

3.2. Podejścia do definiowania zasobów niematerialnych przedsiębiorstwa

Zasoby niematerialne dzięki wyróżniającym je cechom stają się ważnymi, a w wielu przypadkach wręcz podstawowymi generatorami wartości rynkowej przedsiębiorstw. Determinuje to potrzebę nie tylko zwrócenia na nie szczególnej uwagi, ale też podejmowania działań mających na celu racjonalne ich wykorzystanie. Z tego względu zasoby niematerialne, pomimo swoich specyficznych cech, powinny być poddawane podobnej ocenie jak zasoby materialne, gdyż tak jak one podlegają podstawowym prawom ekonomicznym. Jest to niezbędne dla zrozumienia nie tylko korzyści, ale też ograniczeń wynikających z posiadania i wykorzystywania tego rodzaju zasobów¹¹. Dodatkowe argumenty przemawiające za koniecznością monitorowania zasobów niematerialnych przytaczają R. S. Kaplan i D. P. Norton; wśród najważniejszych wymieniają¹²:

1. Utrzymanie właściwych stosunków z klientami, umożliwiających zapewnienie lojalności obecnych klientów oraz efektywną i wydajną obsługę nowych grup klientów i obszarów rynku.
2. Wprowadzenie innowacyjnych produktów i usług pożądaných przez docelowe grupy klientów.
3. Szybkie i efektywne kosztowo wytwarzanie produktów i świadczenie usług o wysokiej jakości, dostosowanych do indywidualnych potrzeb klientów.
4. Motywacje pracowników do podnoszenia kwalifikacji, ciągłego doskonalenia procesów, poprawy jakości i skrócenia czasu reakcji na potrzeby rynku; rozwijanie technologii informatycznych, baz danych i systemów informatycznych.

Jednak nie jest to sprawą prostą, gdyż zasoby niematerialne są złożoną kategorią, co powoduje, że ich identyfikacja i klasyfikacja jest jednym z trudniejszych obszarów nauk ekonomicznych. Wskazuje na to brak wypracowanej jednoznacznej ich definicji, charakterystyki oraz klasyfikacji. Są one definiowane w sposób, który odmiennie kładzie nacisk na poszczególne elementy tej kategorii¹³.

W rozprawie skoncentrowano się na przedstawieniu podejść do definiowania zasobów niematerialnych, które pozwalają na wyjaśnienie ich istoty, ale w perspektywie związku zasobów niematerialnych z tworzeniem wartości rynkowej przedsiębiorstw. Przedmiotem rozważań są więc zasoby niematerialne oparte na wiedzy, a ich poten-

¹¹ D. Dobija, *Pomiar kapitału...*, op. cit., s. 31.

¹² R. S. Kaplan, D. P. Norton, *Strategiczna karta...*, op. cit., s. 23.

¹³ Ta różnorodność terminologiczna jest istotnym ograniczeniem w prowadzeniu badań nad naturą zasobów niematerialnych i ich wykorzystaniem w procesie tworzenia wartości.

cjał tworzenia wartości jest rezultatem angażowania w nie intelektu pracowników zarówno w sposób bezpośredni, jak i pośredni.

Według B. Leva składnik zasobów niematerialnych jest „roszczeniem do przyszłych korzyści, który nie ma fizycznej postaci lub ekwiwalentu finansowego. Patent, marka, unikalna struktura organizacyjna (np. łańcuch dostaw w oparciu o Internet), które powodują oszczędności w kosztach są przykładem zasobów niematerialnych”¹⁴.

Smith i Parr definiują zasoby niematerialne jako wszystkie elementy, obok kapitału pracującego i aktywów trwałych, istniejące w organizacji i umożliwiające jej funkcjonowanie. Ich wartość determinuje poziom generowanych efektów finansowych obecnych i przyszłych. Badacze zasoby niematerialne dzielą na cztery podstawowe grupy¹⁵:

1. Prawa wynikające ze szczególnych postanowień umowy (kontrakty z dostawcami, odbiorcami, umowy franczyzowe).
2. Relacje wewnętrzne i zewnętrzne firmy, które nie wynikają z zawartych umów i obejmują takie pozycje, jak: wewnętrzne relacje w ramach posiadanego kapitału ludzkiego, zewnętrzne relacje między klientami i dystrybutorami.
3. Niefiniowane składniki niematerialne, które odzwierciedlają wartości wynikające z różnicy między wartością rynkową przedsiębiorstwa a jego księgową wartością aktywów netto. Różnica ta odzwierciedla wartość rezydualną (resztkową) znajdującą swoje przełożenie w składniku, jakim jest *goodwill* wewnętrznie wytworzony.
4. Nabyte dobra intelektualne, które odzwierciedlają składniki podlegające prawnej ochronie, tj. patenty, znaki firmowe, prawa autorskie, tajemnice handlowe, *know-how*.

Klaila i Hall postrzegają zasoby niematerialne jako tzw. zasoby organizacji, tj.: zasoby ludzkie, czyli wiedza, umiejętności, twórczość, doświadczenie; zasoby intelektualne, na które składają się: informacje, sprawozdania i publikacje; własność intelektualna, m.in.: patenty, prawa autorskie; zasoby strukturalne, obejmujące kulturę organizacyjną, kanały dystrybucji, procesy, procedury, aktywa firmowe¹⁶.

Interesujące podejście do definiowania zasobów niematerialnych przedstawia D. Weston. Postrzega je jako składniki majątkowe, które wyróżniają następujące cechy¹⁷: są identyfikowalne (mogą być wyodrębnione jako składniki oddzielone od innych); objęte są własnością; charakteryzują się łatwością w ustaleniu ścieżki ich powstania i rozwoju; materializują się, co oznacza, że powinien istnieć fizyczny dowód funkcjonowania takiego składnika, np. w postaci umowy, dokumentu rejestracji bazy danych; porównywalnością oraz możliwością ustalenia w każdej chwili ich wartości.

¹⁴ B. Lev, *Intangibles: Management...*, op. cit., s. 5.

¹⁵ G. Smith, R. Parr, *Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets*, John Wiley & Sons, New York 2000, s. 15-16.

¹⁶ D. Klaila, L. Hall, *Using Intellectual Assets as a Success Strategy*, „Journal of Intellectual Capital” 2000, Vol. 1 (1), s. 47-53.

¹⁷ A. Weston, *The Intangible assets Handbook. Measuring value from intangible assets*, American Bar Association, Chicago 2007.

Oprócz zidentyfikowania wyróżniających cech zasobów niematerialnych, Weston dokonuje ich podziału na:

1. Zasoby niematerialne związane z rynkiem (tj. znaki firmowe, znaki ustalone na nazwy firmowe).
2. Zasoby niematerialne związane z technologią (tj. projektowanie patentów, aplikacje patentów, metody opracowywania patentów, dokumentacja technologiczna).
3. Zasoby niematerialne artystyczne (np. prace literackie, prawa autorskie); dane przetworzone (tj. platformy programowe, prawa autorskie, automatyczne bazy danych); dane związane ze stroną techniczną funkcjonowania przedsiębiorstwa (tj. projekty przemysłowe, tajemnice handlowe, techniczne *know-how*); dane związane z klientami (tj. listy klientów, kontrakty z klientami, relacje, zamówienia); umowy typu: licencje, franczyzy, subskrypcja praw; kapitał ludzki (wykwalifikowana kadra, kontrakty ze związkami); lokalizacje (prawa do eksploatacji złóż, prawa do emisji, uprawnienia do korzystania z dóbr naturalnych); składniki związane z Internetem (nazwy domen, linki).

Weston, analizując zasoby niematerialne, specjalną uwagę poświęcił dwóm wydzielonym grupom: wartościom intelektualnym oraz *goodwill*. Według niego wartości intelektualne odzwierciedlają składniki, które mają najwyższą wartość i jako jedyne posiadają możliwość ochrony prawnej. Grupa ta obejmuje: znaki firmowe, nazwy firm, patenty, tajemnice handlowe i technologie, prawa autorskie, nazwy domen internetowych, oprogramowanie i matryce układów scalonych. *Goodwill* natomiast odzwierciedla nadwyżkę ceny sprzedaży przedsiębiorstwa nad wartością wszystkich aktywów materialnych i niematerialnych.

Przedstawione określenia zasobów niematerialnych są jednymi z wielu, które wypracowały zarówno teoria, jak i praktyka gospodarcza. W celu oddania istoty tej kategorii przyjmowane są szersze lub węższe jej określenia, jednak żadna z tych definicji nie została przyjęta jako uniwersalna¹⁸. Zestawienie innych poza przedstawionymi podejściami do kategoryzacji zasobów niematerialnych przedstawia tabela 3.3.

¹⁸ Jest to z pewnością zdeterminowane dwoma głównymi przyczynami. Po pierwsze zasoby niematerialne są kategorią jeszcze nie do końca poznaną i dlatego trudno ją określić za pomocą jednoznacznych pojęć. Po drugie impulsem do zainteresowania się zasobami niematerialnymi jako kreatorem wartości była praktyka gospodarcza, która zainicjowała konieczność poszukiwania teoretycznych uzasadnień oraz poglądów tłumaczących i opisujących istotę tego pojęcia (szerzej: S. Kasiewicz, W. Rogowski, M. Kicińska, *Kapitał intelektualny. Spojrzenie z perspektywy interesariuszy*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006, s. 70).

Tabela 3.3. Wybrane podejścia do kategoryzowania zasobów niematerialnych

Autor	Sposób definiowania zasobów niematerialnych
B. Andersen L. Striukowa	To składniki obejmujące: zasoby niematerialne odzwierciedlające relacje rynkowe indywidualnych podmiotów (marka, kontrakty sprzedażowe), które dostarczają firmie rynkowych przewag; zasoby niematerialne znajdujące odzwierciedlenie w nierynkowych relacjach indywidualnych podmiotów (kapitał ludzki), które dostarczają firmie nierynkowych przewag; zasoby niematerialne przejawiające się w systemowych i strukturalnych rynkowych relacjach (bazy danych), które dostarczają firmie rynkowych przewag; zasoby niematerialne przejawiające się w systemowych i strukturalnych nierynkowych relacjach (procedury), które dostarczają firmie nierynkowych przewag.
R. Reilly R. Schweihs	To zasoby: marketingowe i związane z klientami (znaki towarowe, marki, listy klientów); inżynieryjne i związane z produkcją (patenty, know-how produkcyjne); związane z zasobami ludzkimi (wykwalifikowana siła robocza); związane z finansami (systemy planowania i raportowania, związki z akcjonariuszami); związane z przetwarzaniem danych (systemy informatyczne, aplikacje biznesowe); związane z prawami autorskimi (wyłączne prawa do wytwarzania intelektu); związane z kontraktami (prawa licencyjne i franczyzowe, porozumienia dystrybucyjne); związane z lokalizacją (prawa do wykorzystania wody, wydobywania surowców); związane z <i>goodwill</i> (reputacja).
D. Andriessen	To zasoby odzwierciedlające: umiejętności i wiedzę „ukrytą” (talenty wewnątrz ludzkiego umysłu zawierające ich kompetencje i <i>know-how</i>); kolektywne wartości i normy (kultura organizacji, której odzwierciedleniem jest sposób działania i rozwiązywania problemów); technologia i wiedza ujawniona (podręczne procedury, własność intelektualna); procesy podstawowe i sposoby zarządzania (wiedza odzwierciedlona w podstawowych operacjach przedsiębiorstwa); zasoby (elementy pozyskane przez organizację w przeszłości, tj. marki, baza klientów).
L. Baruch	To produkty niematerialne powstałe w wyniku odkryć lub nagromadzonej wiedzy (patenty, zdolności adaptacyjne); klienci (znaki towarowe i firmowe, kanały dystrybucji); zasoby ludzkie; struktura organizacyjna.
E. S. Hendriksen M. F. van Breda	To tradycyjne wartości niematerialne (wartość firmy, znaki handlowe, patenty) oraz wartości, które przynoszą efekty z opóźnieniem (prace badawczo-rozwojowe, koszty szkoleń).
A. Belkaoui	To identyfikowalne zasoby, tj. patenty, marka, które mogą być osobno przedmiotem transakcji oraz nieidentyfikowane zasoby (<i>goodwill</i>), które mogą być traktowane jako rezultat ponadprzeciętnej zdolności przedsiębiorstwa do generowania przyszłych dochodów lub też jako zestaw zasobów kontrolowanych przez firmę, ale niezajdujących swojego odzwierciedlenia w sprawozdaniach finansowych.

Źródło: opracowanie własne na podstawie R. F. Reilly, R. P. Schweihs, *Valuing Intangible Assets*, McGraw-Hill, New York 1999, s. 19-21; M. Panfil, A. Szablewski (red.), *Metody wyceny spółki. Perspektywa klienta i inwestora*, Poltext, Warszawa 2006, s. 216; G. Urbanek, *Pomiar kapitału intelektualnego i aktywów niematerialnych przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2007, s. 51-54; E. A. Hendriksen, M. F. van Breda, *Teoria rachunkowości*, PWN, Warszawa 2002; A. R. Belkaoui, *Accounting Theory*, Academic Press, London 1992

To zróżnicowanie pojęciowe wywołuje brak konsensusu w sprawie definiowania zasobów niematerialnych. Wielu autorów nie podaje ich formalnej definicji, a częściej skupia się na wymienieniu elementów składowych. Te trudności definicyjne z pewnością zdeterminowane są unikalną naturą zasobów niematerialnych, na co wskazują wyróżniające je cechy. Zasoby niematerialne nie mają uniwersalnego charakteru, w związku z tym trudno poddają się kategoryzacji. Jednak pomimo rozbieżności definicyjnych, analiza składowych zasobów niematerialnych wskazuje, iż nie stanowią one jednolitej grupy, a wręcz przeciwnie – składają się z różnych elementów, często o odmiennym charakterze i innej naturze.

Według większości zaproponowanych definicji zasoby niematerialne postrzegane są jako identyfikowalne zasoby. Pojawiają się też definicje, w których zaakcentowany jest podział zasobów niematerialnych na identyfikowalne i nieidentyfikowalne, a ta druga grupa określana jest mianem wewnętrznego *goodwill*. Ogranicza to możliwość jednoznacznie zdefiniowania zasobów niematerialnych a zarazem powoduje, że ich identyfikacja może stwarzać trudności.

W oparciu o analizę proponowanych przez różnych autorów podejść do rozumienia zasobów niematerialnych w rozprawie podjęto próbę sformułowania definicji, która zdaniem autorki najbardziej oddaje ich istotę z punktu widzenia przedmiotu rozprawy. Zasoby niematerialne rozumiane będą jako niemające fizycznej postaci, unikalne, oparte na wiedzy, cechujące się zdolnością do generowania potencjalnych korzyści, kontrolowane bądź przynajmniej będące pod wpływem przedsiębiorstwa zasoby, które mogą być ujęte w ramach jednej z grup jako:

1. Zasoby posiadające oddzielny byt ekonomiczny i prawny, tzw. „twarde” zasoby niematerialne, będące przedmiotem własności intelektualnej, np. patenty, wzory użytkowe, oprogramowanie, marki handlowe, a także inne prawa. Są one stosunkowo łatwo alokowane i wykorzystywane na potrzeby przedsiębiorstwa w oparciu o przepisy prawa materialnego, które określają formalnie te zasoby. Są one w wielu przypadkach możliwe do sprzedaży bez naruszania struktury organizacyjnej przedsiębiorstwa.
2. Zasoby nieposiadające oddzielnego bytu ekonomicznego (w sensie ich wydzielania z przedsiębiorstwa), tzw. zasoby złożone, czyli „miękkie” zasoby niematerialne, które obejmują:
 - a) zasoby będące rezultatem związków o charakterze relacji z: klientami, dostawcami, odbiorcami i innymi instytucjami;
 - b) zasoby odnoszące się do zasobów ludzkich przedsiębiorstwa, tj. wykształcenie, wiedza specjalistyczna, indywidualne umiejętności i kompetencje pracowników itp.;
 - c) zasoby odnoszące się do procesów: tożsamość i reputacja przedsiębiorstwa, kultura organizacyjna, filozofia zarządzania, procesy zarządzania itp.

Założony sposób rozumienia zasobów niematerialnych jest najbardziej przydatny z punktu widzenia dalszej ich analizy, postrzegania ich jako czynników tworzących wartość rynkową przedsiębiorstwa oraz możliwości rozpatrywania ich z perspektywy rachunkowości.

3.3. Zasoby niematerialne w taksonomii kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa

3.3.1. Konceptualizacja i kategoryzacja kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa

Zasoby niematerialne są złożoną i zróżnicowaną wewnątrznie grupą zasobów, które przez długi okres charakteryzowało rozproszenie i brak dostatecznej na nich koncentracji. Dopiero wprowadzenie do teorii i praktyki koncepcji kapitału intelektualnego pozwoliło na podjęcie próby ich uporządkowania i usystematyzowania. Jak podkreśla N. M. Sharif, „kapitał intelektualny stoi jeden stopień wyżej niż wszystkie inne rodzaje kapitału; jest meta-zasobem. (...) O kapitale intelektualnym można zatem myśleć jako o wyrafinowaniu wszystkich innych zasobów”¹⁹. Postrzeganie zasobów niematerialnych z perspektywy kapitału intelektualnego pozwoliło też na wyeksponowanie rosnącego ich znaczenia w tworzeniu wartości rynkowej przedsiębiorstw oraz pokazanie przebiegu tego procesu.

Koncepcja kapitału intelektualnego została rozpropagowana w rezultacie procesu przechodzenia od ery przemysłowej, opartej na wykorzystaniu tradycyjnych czynników wytwórczych, do ery wiedzy²⁰. Kapitał intelektualny jest kategorią złożoną, niejed-

¹⁹ S. Kwiatkowski, M. B. Kamiński (red.), *Knowledge Cafe for Intellectual Entrepreneurship. Wiedza, przedsiębiorczość, bogactwo*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania im. L. Koźmińskiego, Warszawa 2006, s. 66.

²⁰ Pierwsze symptomy zainteresowania problematyką kapitału intelektualnego zaobserwowano w latach 70. W Stanach Zjednoczonych zapoczątkował je W. Wriston (prezes Banku Citicorp). Według niego, zarówno jego bank, jak i inne przedsiębiorstwa dysponują kapitałem intelektualnym, który mimo że nie jest mierzony przez księgowych, tworzy wartość tych organizacji (T. A. Stewart, *The Wealth of Knowledge. Intellectual Capital and the Twenty-first Century Organization*, Nicholas Brealey Publishing, London 2001, s. 14). Z kolei D. Teece usystematyzował i rozwinął dorobek E. T. Penrose’a, R. Rumelta, B. Wernerfelta w zakresie podejścia opartego na zasobach, którego przełożeniem jest ewoluująca koncepcja organizacji opartej na wiedzy. Istotny wpływ na zwrócenie zasadniczej uwagi na kapitał intelektualny miały też badania prowadzone przez laureatów Nagrody Nobla: T. W. Schultza i G. S. Beckera. Potwierdziły one rosnące znaczenie kapitału intelektualnego. Ważny wkład w popularyzowanie koncepcji kapitału intelektualnego miały prace prowadzone przez R. S. Kaplana i D. P. Nortona oraz T. Stewarda. Kaplan i Norton opracowali model zrównoważonej karty wyników (*balanced scorecard*) (R. S. Kaplan, D. P. Norton, *Strategiczna karta wyników. Jak przelożyć...*, op. cit.). W latach 1991-1992 T. Steward opublikował w czasopiśmie „Fortune” dwa artykuły, w których przedstawił nowatorską wówczas tezę, że kapitał intelektualny firmy jest związany z poziomem zyskowności organizacji i jej sukcesem rynkowym. W Japonii prekursorem prac nad koncepcją kapitału intelektualnego był H. Itami. W 1980 roku użył on pojęcia *niematerialne zasoby*, które zdefiniował jako zasoby oparte na informacji (technologia, zaufanie klientów, wizerunek marki, kultura organizacyjna, umiejętności). Analizując wyniki finansowe firm japońskich, wskazał na występowanie istotnych różnic, które są efektem świadomego wykorzystania zasobów niematerialnych przez część tych podmiotów. Z tego względu w swoich pracach podkreślał, że samo występowanie zasobów niematerialnych nie jest wystarczające do uzyskania przewagi konkurencyjnej. Dopiero ich łączne i jednoczesne użycie może się przyczynić do osiągnięcia takiej przewagi. Rezultatem jego prac była książka *Mobilizing Invisible Assets* (1980) (szerzej: A. Sopińska, *Wiedza...*, op. cit., s. 96). W Europie kolebką prac nad kapitałem intelektualnym była Szwecja. W 1987 roku K. E. Sveiby wydał książkę pt. *The Know-How Company*. Był też inicjatorem utworzenia Grupy Konrada, której prace zmierzały do opracowania uniwersalnej metody pomiaru i zarządzania zasobami niematerialnymi. Owocem dwuletnich prac był Raport Konrada, zawierający koncepcję sprawozdania finansowego uzgu-

nolita wewnętrznie, która próbuje uchwycić pod pojęciem *kapitał* niematerialną część wartości przedsiębiorstwa. Jak wskazuje I. T. Lopes, pojęcie to zostało zastosowane jako główny deskryptor paradygmatu, w świetle którego wiedza organizacyjna jest w swej istocie ucieleśniona i osadzona w ludziach i innych grupach zasobów niematerialnych²¹.

Na przestrzeni ostatnich lat pojawił się szereg propozycji dotyczących konceptualizacji kapitału intelektualnego, jednak specyficzna jego cecha dotycząca przede wszystkim braku fizycznego wymiaru, a w wielu przypadkach też finansowej miary, wywołuje trudności zarówno definicyjne, jak i klasyfikacyjne. Znajduje to swoje odzwierciedlenie w zróżnicowanym podejściu do definiowania kapitału intelektualnego i skupianiu się poszczególnych autorów na wielu aspektach tego pojęcia.

Pierwsze próby zdefiniowania kapitału intelektualnego oraz opracowania sposobów jego pomiaru na gruncie europejskim zostały podjęte przez K. E. Sveiby'ego. Definiował on kapitał intelektualny jako różnicę między wartością rynkową a wartością księgową spółki publicznej odpowiadającą wartości jej zasobów niematerialnych²²; natomiast L. Edvinsson, pierwszy na świecie dyrektor ds. kapitału intelektualnego, za kapitał ten uznał „kapitał niefinansowy” przedsiębiorstwa, będący środkiem do osiągnięcia celów w przyszłości. Według niego ta specyficzna forma kapitału odzwierciedla wiedzę, która może być zamieniona na wartość²³. Ten aspekt wiedzy podkreślał również w definicji sformułowanej wspólnie z M. S. Malone: kapitał intelektualny to posiadana wiedza, doświadczenie, technologie organizacyjne, stosunki z klientami i umiejętności zawodowe, które pozwalają firmie uzyskać przewagę konkurencyjną na rynku²⁴. Wyjaśniając istotę kapitału intelektualnego, L. Edvinsson oraz M. S. Malone posłużyli się metaforą drzewa: „oto czym jest kapitał intelektualny – studiowaniem korzeni wartości przedsiębiorstwa, pomiarem ukrytych dynamicznych czynników, które leżą u podstaw widocznego przedsiębiorstwa, to zrozumiałe, co dzieje się z korzeniami, jest znacznie bardziej efektywnym (niż smak owoców i liści) sposobem na stwierdzenie, jak zdrowe będzie drzewo w latach następnych”²⁵. Należy też podkreślić, że swoją koncepcję kapitału intelektualnego oparli na podejściu funduszowym, traktując go nie jako zasób (jak przyjmuje

pełnionego o zasoby ludzkie (szerzej: M. Strojny, *Metody i narzędzia pomiaru kapitału intelektualnego w organizacji*, w: D. Dobija (red.), *Pomiar i rozwój kapitału ludzkiego przedsiębiorstwa: materiał na konferencje*, Polska Fundacja Promocji Kadr i Zarządzania, Warszawa 2003, s. 102). Na przełomie lat osiemdziesiątych i dziewięćdziesiątych z kapitałem intelektualnym w aspekcie jego pomiaru i praktycznego wykorzystania zaczęły eksperymentować takie firmy, jak: WM-Data, Skandia AFS. W 1989 roku firma WM-Data jako pierwsza organizacja na świecie opublikowała poświęcony kapitałowi intelektualnemu dodatek do raportu rocznego, natomiast Skandia AFS stworzyła pierwsze w historii stanowisko dyrektora ds. kapitału intelektualnego, które objął w 1991 roku L. Edvinsson (L. Edvinsson, M. S. Malone, *Kapitał intelektualny*, PWN, Warszawa 2001, s. 39). W firmie tej podjęto też pierwszą próbę kwantyfikacji kapitału intelektualnego. W 1995 roku opublikowano raport pt. *Identyfikacja kapitału intelektualnego* powstały w wyniku realizacji 6-letniego programu.

²¹ I. T. Lopes, *Towards a complementary intangibles reporting approach*, „Measuring Business Excellence” 2010, Vol. 14 (4), s. 24-34.

²² A. Jashapara, *Zarządzanie wiedzą. Zintegrowane podejście*, PWE, Warszawa 2006, s. 337.

²³ L. Edvinsson, P. Sullivan, *Developing a model for managing intellectual capital*, „European Management Journal” 1966, Vol. 14 (4), s. 368.

²⁴ L. Edvinsson, *Developing intellectual capital at Skandia*, „Long Range Planning” 1997, Vol. 30 (3), s. 366-373.

²⁵ L. Edvinsson, M. S. Malone, *Kapitał...*, op. cit., s. 16-17.

większość badaczy), ale jako zobowiązanie (kapitał pożyczony od różnych grup interesu), m.in. klientów, pracowników.

Według T. A. Stewarta kapitał intelektualny to intelektualna materia (wiedza, informacje, własność intelektualna, doświadczenie), która została sformalizowana, ujęta i zmuszona do działania w celu stworzenia majątku o wyższej wartości. To coś, czego nie można dotknąć, co może stać się źródłem bogactwa (m.in. patenty, procesy, umiejętności menedżerów, technologie, informacje o konsumentach i dostawcach). To suma wszystkiego, co każdy w przedsiębiorstwie wie, a co może decydować o jego przewadze konkurencyjnej. To wiedza, która pozwala transformować surowy materiał w bardziej cenne, pozwalające na uzyskanie określonej wartości finansowej, obszary. Tak szerokie rozumienie kapitału intelektualnego utożsamia go z ogólną wiedzą organizacji, która przyczynia się do kreowania wartości i sama w sobie jest wartością²⁶. Steward w swojej koncepcji nie różnicuje postaci kapitału intelektualnego, wskazuje jednak na jego niezwykle istotną właściwość, jaką jest możliwość wykorzystania go do tworzenia bogactwa. Należy jednak podkreślić, iż takie rozumienie kapitału intelektualnego oddaje jego dwie najważniejsze cechy: 1) jego komponentami są zasoby intelektualne; 2) mogą być one wykorzystywane do osiągnięcia lub utrzymania przewagi konkurencyjnej.

Polemicznie do przedstawionego przez T. A. Stewarda rozumienia kapitału intelektualnego odnosi się W. I. Hudson: „zgadzam się ogólnie ze Stewardem, ale dostrzegam dwa problemy związane z jego tezą. Po pierwsze zastanawiam się, czy słowo suma zostanie należycie zdefiniowane. Zgadzam się, że kapitał intelektualny firmy jest sumą jej indywidualnych składników, ale pojawia się ważne pytanie, jak ta suma powinna być obliczona (...) czy w dodawaniu stosuje się reguły arytmetyki? Co jest jednostką?”²⁷. Przedstawione przez W. I. Hudsona wątpliwości nie odnoszą się do samej kwestii istnienia kapitału intelektualnego, ale do sposobu definiowania w aspekcie możliwości jego pomiaru. Z jednej strony wiedza jest zasobem, który starzeje się (devaluuje się w czasie), z drugiej jednak strony następuje jej przyrost na skutek uczenia się. Z tego względu W. I. Hudson swoją koncepcję kapitału intelektualnego oparł na czterech elementach: genetyczne dziedzictwo, edukacja, doświadczenie i postawa wobec życia i biznesu. Według przyjętych przez W. I. Hudsona założeń każda jednostka jest unikalną kombinacją tych czterech wymienionych elementów. W wyniku ich połączenia powstaje w firmie kapitał intelektualny, który nie może być masowo generowany, może być jedynie zwiększany.

Badacze G. Roos i J. Roos definiują kapitał intelektualny jako „język myślenia i zbiór technik działania, odnoszących się do nośników przyszłych wyników przedsiębiorstwa”. Odzwierciedla on sumę „ukrytych” zasobów przedsiębiorstwa, która nie została uwzględniona w jego sprawozdaniu finansowym, obejmującą zarówno to, co znajduje

²⁶ T. A. Stewart, *Emergence of Intellectual Property Exploitation Strategies*, „Licensing Economic Review” 1992, July/August, s. 216; T. A. Stewart, *Brainpower: How Intellectual Capital is Becoming America's Most Valuable Asset*, „Fortune” 1991, June 3, s. 44-60; idem, *Intellectual Capital...*, op. cit., s. 15.

²⁷ W. J. Hudson, *Intellectual Capital: How to Build It, Enhance It, Use It*, Wiley, New York 1993.

się w głowach pracowników, jak i to, co pozostaje po ich odejściu z firmy²⁸. Przedstawiony sposób rozumienia kapitału intelektualnego zespala dwa podstawowe nurty myślenia, tzn. perspektywę tworzenia, rozwijania i eksploataowania wiedzy i innych zasobów intelektualnych oraz perspektywę pomiaru wiedzy i pozostałych zasobów niematerialnych.

Ciekawe podejście do rozumienia kapitału intelektualnego przedstawił T. Johnson. Przyjął on założenie, że kapitał intelektualny zawiera się w składniku *goodwill* wytworzonym wewnątrz przedsiębiorstwa. Różnicę jednak widział w tym, „że tradycyjne *goodwill* kładzie nacisk na nietypowe, ale realne aktywa, takie jak marki. Natomiast kapitał intelektualny jest rozumiany szerzej – jako bardziej niewysłowione aktywa, np. zdolność podmiotu do uczenia się adaptacji”²⁹. Przyjęty przez niego sposób rozumienia kapitału intelektualnego oznacza, iż odzwierciedla on zasoby niematerialne wewnętrznie wygenerowane, które nie są aktywowane jako składnik majątkowy w rozumieniu przepisów prawa bilansowego.

Zaprezentowane podejścia stały się wyjściową do wypracowania kolejnych definicji, według których kapitał intelektualny to:

1. Holistyczna zdolność organizacji na metapoziomiu do generowania w sposób kreatywny i skuteczny odpowiedzi na istniejące i potencjalne wyzwania³⁰.
2. Intelektualna materia, która została zmaterializowana, uchwycona i wykorzystana do stworzenia wysokowartościowych aktywów³¹.
3. Aktywa wiedzy, które są przypisane do organizacji i w sposób najbardziej znaczący przyczyniają się do poprawy jej pozycji konkurencyjnej poprzez tworzenie wartości dla określonych kluczowych interesariuszy³².
4. Niewidzialny zasób przedsiębiorstwa, który tworzy widzialne efekty. To zarówno wiedza sama w sobie, jak i rezultat jej transformacji na aktywa niematerialne³³.
5. Kapitał odnoszący się do wiedzy, umiejętności i technologii stosowanych do tworzenia przewagi konkurencyjnej dla organizacji³⁴.
6. Koncepcyjna zdolność przedsiębiorstwa i osób w nim zatrudnionych do osiągania dochodów i budowania potencjału konkurencyjności w przyszłości, szczególnie w oparciu o aktywa intelektualne i relacje społeczne, ukierunkowane na poszukiwanie wiedzy, jej przetwarzanie, wzbogacanie i przekazy-

²⁸ G. Ross, J. Ross, *Measuring your Company's Intellectual Performance*, „Long Range Planning” 1997, Vol. 30 (3), s. 28; J. Roos i inni, *Intellectual Capital, Navigating the New Business Landscape*, Macmillan Press, London 1997, s. 37.

²⁹ L. Edvinsson, M. S. Malone, *Kapitał...*, op. cit., s. 11.

³⁰ S. Rastogi, *Knowledge Management and Intellectual Capital – The New Virtuous Reality of Competitiveness*, „Human Systems Management” 2000, Vol. 19 (1), s. 39-49.

³¹ R. Cross i inni, *Knowing what we know: Supporting knowledge creation and sharing in social networks*, „Organizational Dynamics” 2001, Vol. 30 (2), s. 100-120.

³² B. Marr, G. Schiuma, A. Neely, *Intellectual Capital – Defining Key Performance Indicators for Organizational Knowledge Assets*, „Business Process Management Journal” 2004, Vol. 10 (5), s. 551-569.

³³ G. Urbanek, *Pomiar kapitału intelektualnego...*, op. cit., s. 38.

³⁴ R. S. Sharma, P. T. Y. Hui, M. W. Tan, *Value-added knowledge management for financial performance: the case of an East Asian Conglomerate*, „The Journal of Information and Knowledge Management Systems” 2007, Vol. 37 (4), s. 484-501.

wanie interesariuszom w postaci artefaktów rodzących różnorodne korzyści i postęp społeczno-gospodarczy³⁵.

7. Niematerialna forma majątku, która dzięki przepływowi wiedzy kreuje większe bogactwo. Stanowi relacje między kapitałami ludzkim, klienta i organizacyjnym, które maksymalizują potencjał przedsiębiorstwa do tworzenia wartości³⁶.

Przedstawione definicje oczywiście nie wyczerpują wszystkich podejść dotyczących konceptualizacji kapitału intelektualnego. Wskazują one na sposób rozumienia kapitału intelektualnego, a także wyznaczają jego ramy. Charakteryzuje je jednak rozbieżność terminologiczna i koncepcyjna, co jest niewątpliwie wynikiem różnego podejścia poszczególnych autorów do rozumienia samej kategorii kapitału intelektualnego. Jak podkreślają N. Brennan i B. Connell³⁷, są one wynikiem różnych poziomów agregacji kapitału intelektualnego oraz dualnego postrzegania istoty samego terminu. Ten dualizm można rozpatrywać w dwóch podstawowych aspektach. Pierwszy dotyczy sposobu definiowania kapitału intelektualnego w ujęciu statycznym bądź dynamicznym.

Ujęcie statyczne rozpatruje kapitał intelektualny w kontekście jego elementów składowych. Umożliwia to opis poszczególnych elementów tworzących kapitał intelektualny. Jest to istotne dla właściwej identyfikacji i konceptualizacji kapitału intelektualnego, który obejmuje zidentyfikowany niematerialny potencjał przedsiębiorstwa, tj. zasoby relacyjne, wiedzę, doświadczenie i umiejętności pracowników organizacji, *know-how*, patenty, licencje i inne zasoby niematerialne. Ujęcie statyczne akcentuje miejsce rezydowania zasobów niematerialnych. Przyjęty sposób konceptualizacji przyjmują m.in.: T. A. Steward, J. Ross, L. Edvinsson, M. S. Malone; R. S. Kaplan, D. P. Norton; W. I. Hudson, A. Word, A. Brooking, K. Perechuda, M. Bartnicki, J. Strużyna.

W ujęciu dynamicznym (procesowym) natomiast kapitał intelektualny odzwierciedla nie tylko zidentyfikowany niematerialny potencjał przedsiębiorstwa, ale też efekt wzajemnych powiązań i zależności zachodzących pomiędzy poszczególnymi jego komponentami (efekt transformacji i przepływu wiedzy użytecznej dla firmy). Oznacza to, że wartość kapitału intelektualnego zdeterminowana jest relacjami zachodzącymi między zasobami, których dysponentem jest człowiek. Kapitał intelektualny powstaje więc „na styku” zasobów i jego nośnika, którym są członkowie organizacji. Według zwolenników dynamicznego ujęcia termin *kapitał intelektualny* nie powinien być wykorzystywany wyłącznie do opisu elementów składowych, gdyż jego istota rozpatrywana jest poprzez pryzmat powiązań między poszczególnymi jego elementami składowymi. W takim ujęciu kapitał intelektualny nie jest kategorią posiadającą określone stałe cechy. W ujęciu dynamicznym jego istota sprowadza się do opisu rezultatów funkcjonowania poszczególnych jego komponentów oraz relacji zachodzących między nimi³⁸. Kapitał intelektualny, będąc zmienną dynamiczną, podlega procesowi transformacji

³⁵ M. Mroziwski, *Kapitał intelektualny współczesnego przedsiębiorstwa. Koncepcje, metody wartościowania i warunki jego rozwoju*, Difin, Warszawa 2008, s. 48.

³⁶ W. R. Bukowitz, R. L. Williams, *The Knowledge Management Fieldbook*, „Financial Time”, Prentice Hall, London 2000, s. 223.

³⁷ N. Brennan, B. Connell, *Intellectual Capital: Current Issues And Policy Implications*, „Journal of Intellectual Capital” 2000, Vol. 1 (3), s. 209.

³⁸ A. Seetharaman i inni, *Intellectual Capital Accounting...*, op. cit., s. 128-129.

a stanowiąc element składowy determinuje budowę wartości przedsiębiorstwa. Taki sposób konceptualizacji przyjmują m.in.: K. M. Wiig³⁹, W. R. Bukowitz, R. L. Williams⁴⁰.

Drugi aspekt rozbieżności w definiowaniu kapitału intelektualnego wynika z dualnego postrzegania kapitału jako kategorii ekonomicznej. Jest on definiowany wówczas jako zasoby lub jako źródło finansowania. W pierwszym ujęciu rozumiany jest jako ogół zasobów opartych na wiedzy i będących przynajmniej częściowo pod kontrolą przedsiębiorstwa. Odzwierciedla on wówczas niematerialne czynniki, które są źródłem przyszłych korzyści przedsiębiorstwa. W drugim ujęciu natomiast kapitał intelektualny odzwierciedla źródła finansowania zasobów niematerialnych przedsiębiorstwa. W kategorii źródeł finansowania kapitał intelektualny w swojej koncepcji ujmuje L. Edvinsson. Przyjmuje on, iż kapitał ten odzwierciedla „kapitał niefinansowy” przedsiębiorstwa, który jest środkiem do osiągnięcia celów w przyszłości. Definiując w ten sposób kapitał intelektualny, rozpatruje go nie od strony zasobowej, ale od strony źródła finansowania. Według L. Edvinssona stanowi on kapitał pożyczony od różnych grup interesu, np. pracowników, klientów, akcjonariuszy (utożsamiany jest ze zobowiązaniami). Jednak takie podejście może budzić wątpliwości, biorąc pod uwagę, że zobowiązania odzwierciedlają środki postawione do dyspozycji firmy na określony czas, po którym muszą być zwrócone. Kapitał intelektualny natomiast nie podlega zwrotowi. Kapitał intelektualny jako źródło finansowania niematerialnych zasobów firmy przyczyniających się do generowania strumienia przyszłych korzyści przyjmuje też D. Dobija⁴¹. Przy takim założeniu pojawia się jednak problem, jak umiejscowić kapitał intelektualny w strukturze pasywów przedsiębiorstwa⁴². Takie podejście w aspekcie definiowania kapitału intelektualnego prezentują również N. Bontis i H. Saint-Onge.

Na przestrzeni ostatnich lat wypracowano wiele definicji kapitału intelektualnego i wciąż pojawiają się nowe. W większości wypadków są one modyfikacją bądź doprecyzowaniem tych sformułowanych przez „klasyków” kapitału intelektualnego. W konsekwencji może to prowadzić do błędów metodologicznych związanych z formułowaniem definicji kapitału intelektualnego. Główny problem dotyczy niedostrzegania zmienności uwarunkowań, w których funkcjonują przedsiębiorstwa i bezkrytyczne przywoływanie definicji kapitału intelektualnego bez dostrzegania pewnej ich dezaktualizacji. Przykładem może być jedna z najczęściej przytaczanych, która ujmuje kapitał intelektualny jako nadwyżkę wartości rynkowej przedsiębiorstwa do jej wartości księgowej. Jest to niewątpliwie prosty i teoretycznie uzasadniony sposób wyjaśnienia samej kwestii występowania kapitału intelektualnego⁴³, jednak bezkrytyczne bazowanie na

³⁹ K. M. Wiig, *Integrating Intellectual Capital and Knowledge Management*, „Long Range Planning” 1997, Vol. 30 (3), s. 339-405.

⁴⁰ W. R. Bukowitz, R. L. Williams, *The Knowledge Management Fieldbook*, „Financial Time”, op. cit., s. 223.

⁴¹ D. Dobija, *Pomiar i sprawozdawczość...*, op. cit., s. 11.

⁴² Szerzej na temat ujmowania kapitału intelektualnego jako źródła finansowania aktywów w: G. Michalczuk, *Struktura kapitału przedsiębiorstwa – spojrzenie z perspektywy kapitału intelektualnego*, w: J. Ostaszewski (red.), *Dylematy kształtowania struktury kapitału w przedsiębiorstwie*, Opracowanie naukowe z serii „Przedsiębiorczość”, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Kolegium Zarządzania i Finansów, Warszawa 2009, s. 317-328.

⁴³ Jest to sposób definiowania kapitału intelektualnego bardzo często przytaczany w literaturze. Jashapara, powołując się dziewięć lat później na prace K. Svieby'ego kapitał intelektualny definiuje jako „różnicę

tak sformułowanej definicji, może wprowadzać w błąd. Jedną z przyczyn są trendy na Gieldzie Papierów Wartościowych. Wyraźny wzrost maksymalizuje różnicę między wartością kapitalizacji rynkowej a wartością księgową. W okresie bessy ta różnica jest znacznie mniejsza a nawet może być ujemna.

W przedstawionym kontekście powstaje zatem problem interpretacyjny, bo czy zmniejszenie wartości tej różnicy, czy też nawet wystąpienie ujemnej wartości, pozwala na przyjęcie tezy o występowaniu ujemnego poziomu kapitału intelektualnego? Tak jednoznaczna interpretacja jest merytorycznie niepoprawna, gdyż na wartość kapitalizacji rynkowej ma wpływ wiele czynników o charakterze egzogenicznym, m.in.: aktualne tendencje na rynkach światowych, wskaźniki makroekonomiczne, polityka fiskalna rządu, kondycja finansowa firmy. Podobne ograniczenia interpretacyjne występują też w odniesieniu do wartości księgowej, której poziom zdeterminowany jest w znacznym stopniu stosowanymi standardami rachunkowości. Dotyczy to przede wszystkim różnic powstałych na skutek możliwości zastosowania różnych sposobów wyceny oraz przyjmowania wartości „zerowej” w odniesieniu do szeregu składników majątku, posiadających wartość użytkową i współtworzących wartość. Mimo tych wątpliwości, jest to nadal jeden z podstawowych sposobów na pokazanie, że w tworzeniu wartości przedsiębiorstwa uczestniczą też nieaktywowane zasoby niematerialne (wygenerowane wewnątrznie w trakcie prowadzonej działalności).

Identyfikując kapitał intelektualny w kontekście występującej różnicy między wartością rynkową a wartością księgową, najczęściej utożsamia się go z „ukrytym” potencjałem firmy, czyli tymi wszystkimi jej elementami, które nie są wykazywane w sprawozdaniu finansowym. Od momentu wprowadzenia po raz pierwszy tych definicji zaszły istotne zmiany w zakresie możliwości ujmowania w sprawozdawczości niematerialnych zasobów. Zasoby niematerialne, tworzące kapitał intelektualny, były początkowo odzwierciedlane w łącznej pozycji, jaką jest wartość firmy. Obecnie część tych zasobów w momencie połączenia jednostek jest wydzielana i wykazywana odrębnie w bilansie jako pozycje aktywów. Stanowi więc element tworzenia wartości księgowej przedsiębiorstwa. W przedstawionym kontekście pojawia się problem interpretacyjny, czy ten sam zasób niematerialny jest jeszcze elementem kapitału intelektualnego, czy też nie. Przedstawiony sposób definiowania kapitału intelektualnego ma jeszcze jedno ograniczenie. Co prawda wskazuje na istnienie kapitału intelektualnego, jednak nie wskazuje, jakie zasoby niematerialne go tworzą. W niektórych firmach różnicę tę może generować wysoka wartość marki a w innych może ona pochodzić z *know-how* czy też patentów. Z tego względu istotną kwestią jest możliwość komunikowania o tym zainteresowanym grupom interesariuszy.

Dezaktualizuje się też definicja G. Rossa i J. Rossa, którzy kapitał intelektualny ujmują jako sumę zasobów przedsiębiorstwa nieuwzględnioną w jego sprawozdaniu bilansowym, obejmującą zarówno to, co znajduje się w głowach pracowników, jak i to, co zostaje po ich odejściu⁴⁴. Dotyczy to przede wszystkim sformułowania: „nieuwzględniona w sprawozdaniu finansowym”. Biorąc pod uwagę zmieniające się moż-

między wartością rynkową a wartością księgową spółki publicznej odpowiadającej jej wartości aktywów netto” (A. Jashapara, *Zarządzanie wiedzą...*, op. cit.).

⁴⁴ G. Ross, J. Ross, *Measuring your Company's...*, op. cit., s. 413-426.

liwości rozszerzenia kategorii aktywów księgowych o niematerialne zasoby, co zostało wcześniej podkreślone, z pewnością istotę kapitału intelektualnego lepiej oddała by następująca definicja: kapitał intelektualny to suma zasobów niematerialnych przedsiębiorstwa nieuwzględniona w pełni w jego sprawozdaniu bilansowym, obejmująca zarówno to, co znajduje się w głowach pracowników, jak i to, co zostaje w firmie po ich odejściu.

Wątpliwości może też budzić definiowanie kapitału intelektualnego jako cały posiadany przez firmę majątek wynikający z wiedzy. Jest to zbyt ogólne ujęcie, gdyż w przedstawionym kontekście również każdy składnik rzeczowy stanowiłby element kapitału intelektualnego. Przykładem mogą być środki trwałe (np. komputery, roboty), które są efektem wiedzy wykorzystanej w celu ich stworzenia.

Przedstawione wątpliwości nie dewalują jednak znaczenia istoty samej kategorii kapitału intelektualnego, pokazują jednak jej złożoność i wynikające z tego tytułu trudności w jej definiowaniu⁴⁵.

3.3.2. Zasoby niematerialne w strukturze kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa

Wypracowane do dnia dzisiejszego koncepcje kapitału intelektualnego różnią się między sobą podejściem do samego rozumienia kapitału intelektualnego. Brak jest również jednomyślności w kwestii jego składowych (komponentów). W efekcie wewnętrzna struktura kapitału intelektualnego jest przez poszczególnych autorów różnie ujmowana.

Różnorodność koncepcji definiujących i opisujących kapitał intelektualny determinuje potrzebę uporządkowania podejść do jego kategoryzowania. Analizując wypracowane koncepcje podziału kapitału intelektualnego, można je sprowadzić do dwóch podstawowych nurtów. Pierwszy reprezentowany jest przez zwolenników podziału kapitału intelektualnego na dwa zasadnicze komponenty, następnie dzielone na bardziej szczegółowe składniki i elementy, w ramach których identyfikowane są zasoby niematerialne. Według drugiego nurtu natomiast kapitał intelektualny obejmuje trzy albo więcej podstawowych komponentów.

Wyjściową analizy wypracowanych w zakresie podziału kapitału intelektualnego koncepcji jest ta opracowana przez L. Edvinsona. Opiera się ona na wyeksponowaniu znaczenia dwóch zasadniczych komponentów kapitału intelektualnego, tj. kapitału ludzkiego i kapitału strukturalnego⁴⁶. Wartości niewymierne odzwierciedlone w pracownikach organizacji to kapitał ludzki. Zasoby niematerialne występują tu w postaci kompetencji (w tym umiejętności i *know-how*), postaw (motywacja, umiejętności przywódcze zarządzających) oraz zdolności intelektualnych (innowacje, umiejętność adaptacji i uczenia się, przedsiębiorczość). Edvinsson w skład kapitału ludzkiego włączył również kul-

⁴⁵ Przyjęty przez autorkę rozprawy sposób rozumienia kapitału intelektualnego zostanie przedstawiony w podrozdziale 3.3.2.

⁴⁶ L. Edvinsson, *Developing intellectual capital...*, op. cit., s. 366-373; idem, *Some perspectives on intangibles and intellectual capital*, „Journal of Intellectual Capital” 2000, Vol. 1 (1), s. 12-16.

ture organizacyjną oraz filozofię firmy. Należy podkreślić, iż w przedstawionej koncepcji kapitał ludzki nie jest traktowany jako własność przedsiębiorstwa, gdyż przestaje on istnieć w momencie odejścia pracowników. Ta forma kapitału może być jedynie na swój sposób dzierżawiona przez przedsiębiorstwo, natomiast nie może stanowić własności. Kapitał ludzki jest tzw. częścią „myślącą” kapitału intelektualnego.

Drugi z wyodrębnionych komponentów to kapitał strukturalny, który odzwierciedla tzw. część „niemyślącą” kapitału intelektualnego. To zdolność organizacyjna przedsiębiorstwa, która wspiera produktywność pracowników i może być wykorzystana w finansowaniu rozwoju przedsiębiorstwa⁴⁷. Kapitał strukturalny w koncepcji L. Edvinssona jest złożoną kategorią obejmującą swym zakresem kapitał występujący w postaci klientów oraz kapitał organizacyjny. Tak dokonany podział odzwierciedla zewnętrzną i wewnętrzną koncentrację na kapitale strukturalnym. Kapitał klientów obejmuje takie zasoby niematerialne, jak: relacje organizacji z otoczeniem (dostawcami, konsumentami, lokalną społecznością, rządem), natomiast kapitał organizacyjny to inwestycje przedsiębiorstwa w systemy i narzędzia oraz filozofia przyspieszająca przepływ wiedzy w organizacji i poza nią. Odzwierciedla on usystematyzowaną, skondensowaną i zakodowaną umiejętność organizacji, a także systemy dzielenia się tą umiejętnością. W ramach kapitału organizacyjnego L. Edvinsson wyodrębnia kapitał innowacyjny oraz kapitał procesów. Kapitał innowacyjny stanowi odzwierciedlenie praw własności intelektualnej i pozostałych zasobów niematerialnych (np. teoria, według której przedsiębiorstwo jest prowadzone). W wyniku innowacyjności i kreatywności pracowników powstaje własność intelektualna (własność intelektualna kreowana i własność intelektualna innowacyjna), której przykładem są prawa autorskie, patenty, tajemnice handlowe, technologie, *know-how*. Pozostałe zasoby niematerialne odzwierciedlają natomiast całokształt talentów i teorii służących do prawidłowego zarządzania przedsiębiorstwem. W przyjętej przez L. Edvinssona koncepcji kapitał innowacyjny odnosi się do umiejętności odnowy ukierunkowanej na stworzenie i szybkie wprowadzenie na rynek nowych produktów. Drugi z wymienionych – kapitał procesów – to procesy pracy, techniki i programy pracownicze, które zwiększają i wzmacniają efektywność wytwarzania⁴⁸.

Podział kapitału intelektualnego, w którym jako podstawowe umiejscawiane są dwa podstawowe komponenty, został zaproponowany w niewielu koncepcjach kapitału intelektualnego. Porównanie najbardziej znanych podejść opartych na takiej taksonomii ilustruje tabela 3.4.

⁴⁷ L. Edvinsson, M. S. Malone, *Kapitał...*, op. cit., s. 17.

⁴⁸ Ibidem, s. 39-40.

Tabela 3.4. Dwuskładnikowe koncepcje kapitału intelektualnego

Autor	Klasyfikacja kapitału intelektualnego
C. Eustace, C. Goldfinger, C. Storvring	dobra niematerialne to licencje, prawa autorskie, patenty, znaki handlowe, marki, projekty, <i>know-how</i> , sekrety handlowe kompetencje niematerialne to kompetencje: innowacyjne, strukturalne, rynkowe oraz zasoby ludzkie
K. Perechuda	zasoby ludzkie , generujące wartość dodaną aktywa intelektualne , stanowiące źródło innowacji i reprezentujące wartości niematerialne firmy (tzn. koncentrujące się na komercjalizacji produktów i procesów; tworzące długotrwałe więzi z klientami: umowy, relacje itp.; strukturalne plany, procedury, procesy)
A. Pietruszka-Ortyl	kapitał społeczny , odzwierciedlający zdolności indywidualne pracowników wykorzystywane do rozwoju przedsiębiorstwa; obejmuje kapitał ludzki (wiedza, doświadczenie, umiejętności, sprawność intelektualna, talenty) oraz stosunki międzyludzkie panujące w przedsiębiorstwie (postawy, normy zachowań, przywództwo, motywacja) kapitał organizacyjny stanowi to wszystko, co odzwierciedla zdolność przedsiębiorstwa i wspiera wydajność pracowników; obejmuje kapitał relacyjny (potencjał klientów: baza klientów, siła i wartość relacji z klientami, kanały dystrybucji, zaufanie w stosunkach z klientami oraz interakcje z interesariuszami: związki z dostawcami, kontrahentami, konkurentami, społecznością, rządami, mediami), kapitał innowacyjny, kulturę organizacyjną, infrastrukturę (bazy danych, własność intelektualna: patenty, marka, znaki handlowe, prawa autorskie, licencje, <i>know-how</i> ; struktura organizacyjna; strategia i systemy działania)
OECD	kapitał organizacyjny (strukturalny) to własność oprogramowania systemów komputerowych, sieci dystrybucji, systemy zaopatrzenia kapitał ludzki to zasoby ludzkie organizacji

Źródło: opracowanie własne na podstawie A. Pietruszka-Ortyl, *Kapitał intelektualny organizacji*, w: M. Mikuła, A. Pietruszka-Ortyl, A. Potocki (red.), *Podstawy zarządzania przedsiębiorstwem w gospodarce opartej na wiedzy*, Difin, Warszawa 2007, s. 80-83; K. Perechuda (red.), *Zarządzanie wiedzą w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005, s. 133, 135; C. Eustace, C. Goldfinger, C. Storvring, *MAGIC Project – European Commission Information Society Technologies: Report on Workshop Intellectual Capital / Intangible Investment*, 1999; *The Knowledge Based Economy in Science, Technology and Industry*, Outlook OECD, Paris 1996

Przedstawione podejścia różnią się nie tylko nazewnictwem komponentów tworzących kapitał intelektualny, ale i stopniem szczegółowości. Należy jednak podkreślić, iż wyjściową do wypracowywania dalszych koncepcji podziału kapitału intelektualnego był model zaproponowany przez L. Edvinsona.

Druga grupa (najbardziej liczna) oparta jest na założeniu, że kapitał intelektualny przedsiębiorstwa tworzą zasoby niematerialne zagregowane w ramach jego trzech zasadniczych komponentów. Ten rozbudowany podział pozwala na dokładniejszą identyfikowalność i rozpoznawalność a w konsekwencji bardziej rozbudowaną segmentację zasobów niematerialnych. Na podziale kapitału intelektualnego na trzy podstawowe komponenty: indywidualne kompetencje, strukturę zewnętrzną, strukturę wewnętrzną swoją koncepcję oparł K. E. Sveiby⁴⁹. Indywidualne kompetencje to odpowiednik kapitału ludzkiego obejmującego wiedzę i doświadczenie pracowników oraz ich zdolności i umiejętności. Badacz ten uważa je za najważniejszy zasób, który determinuje nie tylko sukces, ale też porażkę przedsiębiorstwa. Jest to ta część kapitału, która nie stanowi własności przedsiębiorstwa, a jedynie może być przez niego wykorzystywana. Struktura zewnętrzna, zwana też kapitałem zewnętrznym, odzwierciedla umiejętność współpracy przedsiębiorstwa z otoczeniem (np. relacje z klientami i kontrahentami, markę, wizerunek firmy). Jej jakość wpływa na wiarygodność firmy, co warunkuje w znacznym stopniu jej dalszy rozwój. Struktura wewnętrzna natomiast odzwierciedla zasoby niematerialne wykreowane przez pracowników i będące w większości własnością przedsiębiorstwa (np. patenty, prawa autorskie, filozofia zarządzania)⁵⁰.

Koncepcja T. Stewarta oparta jest także na trójskładnikowym podziale kapitału intelektualnego na: kapitał ludzki, kapitał strukturalny oraz kapitał klientów. Pierwszy komponent to kapitał ludzki, odzwierciedlający wszystko to, co ma zdolność myślenia (ta część firmy, która opuszcza ją na weekend). Według T. Stewarta kapitał ludzki jest inicjatorem wprowadzania innowacji, tworzenia produktów czy też ulepszania procesów. Kapitał strukturalny należy do przedsiębiorstwa jako bezwzględna całość, która może być przetwarzana, odnawiana i dzielona. Ostatni komponent odzwierciedla wartość relacji z klientami⁵¹.

Według H. Saint-Onge'a⁵² (podobnie jak według K. E. Sveiby'ego) podstawową składową kapitału intelektualnego jest kapitał ludzki. Odzwierciedla on wiedzę, którą posiada jednostka i która jest generowana w różnej postaci na poziomie przedsiębiorstwa. Drugi z komponentów, kapitał organizacyjny, to umiejętności przedsiębiorstwa, które są rozwijane w celu sprostania wymogom rynkowym. W ramach tego komponentu H. Saint-Onge umiejscowił zasoby niematerialne oparte na własności intelektualnej (np. patenty, licencje; prawa autorskie; prawa do wzorów handlowych; tajemnica handlowa, znak handlowy, logo firmy) oraz zasoby infrastrukturalne (np. filozofia zarządza-

⁴⁹ N. Brennan, B. Connell, *Intellectual Capital...*, op. cit., s. 206-240.

⁵⁰ K. E. Sveiby, *Measuring Intangibles and Intellectual Capital*, w: D. Morey, M. Maybury, B. Thuraingham (red.), *Knowledge Management: Classic and Contemporary Works*, MIT 2002, s. 345; idem, *Measuring Intangibles and Intellectual Capital – An Emerging First Standard*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.sveiby.com/articles/EmergingStandard.html>], data wejścia: 8.05.2011].

⁵¹ A. Thomas, T. Stewart, *The Wealth of Knowledge...*, op. cit., s. 53-76.

⁵² Koncepcja opracowana przy współpracy L. Edvinsona, Ch. Armstronga i G. Petrasha.

nia, kultura organizacyjna, procesy zarządzania, system informacyjny, system powiązań, relacje finansowe)⁵³. Ostatni z komponentów – kapitał klientów – odzwierciedla natomiast relacje przedsiębiorstwa z otoczeniem. Tworzą go takie zasoby niematerialne, jak: znak firmowy, klienci, lojalność klientów, marka firmy, kanały dystrybucji, współpraca z firmami, umowy koncesjonowane, korzystne kontrakty, umowy franczyzowe.

Podobną koncepcję podziału kapitału intelektualnego przyjęli G. Roos i J. Roos⁵⁴. Według ich założeń kapitał intelektualny tworzą trzy podstawowe komponenty: kapitał ludzki, kapitał organizacyjny oraz kapitał klienta. Kapitał ludzki to zarówno źródło kreowania wiedzy w przedsiębiorstwie, jak i czynnik pierwotny wobec pozostałych składowych kapitału intelektualnego. Odzwierciedla on kompetencje, postawy, jakie prezentują pracownicy oraz ich sprawność umysłową⁵⁵. Kapitał organizacyjny to kapitał procesów (przepływ informacji, formy kooperacji, procesy strategiczne) oraz kapitał odnowy i rozwoju (specjalizacja, procesy produkcyjne, nowe koncepcje, sprzedaż i marketing). Badacze G. Roos i J. Roos kapitał organizacyjny traktują znacznie szerzej niż wartość organizacyjną, która jest własnością przedsiębiorstwa i obejmuje przejawy kapitału intelektualnego związane z infrastrukturą, procesami oraz kulturą organizacyjną. W ramach kapitału organizacyjnego ujmują też oprogramowanie komputerowe, bazy danych, technologie informatyczne, patenty, znaki towarowe. Ostatnia ze składowych to kapitał klienta odzwierciedlający relacje z klientami, relacje z dostawcami, sieci relacji z partnerami, relacje z inwestorami⁵⁶. To część kapitału odnosząca się do relacji zewnętrznych przedsiębiorstwa, w ramach różnych form powiązań kooperacyjnych.

Interesujące podejście do modelowego ujęcia komponentów kapitału intelektualnego zaproponował w swojej koncepcji M. McElroy. Skoncentrował się on na wyeksponowaniu rosnącej roli kapitału społecznego⁵⁷ w kreowaniu wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Według założeń McElroy'a⁵⁸ istotnym elementem tworzącym kapitał intelektualny, obok kapitału ludzkiego i kapitału strukturalnego, powinien być kapitał społeczny⁵⁹. W modelu tym kapitał społeczny rozumiany jest jako powstawanie wzajemnych działań poprzez zaangażowanie się jednostek w budowanie sieci powiązań. Warunkują one koordynację i współpracę, co pozwala na grupowe rozwiązywanie problemów. Kapitał społeczny ujęty został w trzech wymiarach jako: wartość stosunków

⁵³ R. Dzikowski, *The Measurement and Management of Intellectual Capital*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://ciberconta.unizar.es/fp/pub/docs/intellCapital_IFAC.pdf, data wejścia: 18.05.2011].

⁵⁴ G. Roos, J. Roos, *Measuring your Company's...*, op. cit., s. 413-423.

⁵⁵ G. Roos, J. Ross, *Exploring the concept of intellectual capital (IC)*, „Long Range Planning” 1998, Vol. 31 (1), s. 150-153.

⁵⁶ G. Roos, J. Roos, *Measuring your Company's...*, op. cit., s. 413-423.

⁵⁷ W porównaniu z koncepcją zaproponowaną przez L. Edvinssona, kapitał społeczny stanowi jedynie domyślne odzwierciedlenie stosunków przedsiębiorstwa z jego otoczeniem, natomiast w modelu M. W. McElroy'a został on wyraźnie wydzielony.

⁵⁸ M. W. McElroy, *Social innovation capital*, „Journal of Intellectual Capital” 2002, Vol. 3 (1), s. 30-39.

⁵⁹ Taki podział jest odzwierciedlaniem założeń koncepcji holistyczno-dynamicznej (koncepcji socjologicznej) kapitału intelektualnego, w której do kapitału intelektualnego wprowadzany jest kolejny składnik. Jest nim kapitał społeczny, którego istota opiera się na akceptacji faktu, że różnorodne relacje pracowników i całej organizacji wpływają na wyniki przedsiębiorstwa. W koncepcji holistyczno-dynamicznej kapitał intelektualny ulega zmianie, co jest wynikiem interakcji właściwych dla kapitału społecznego oraz przyjętej strategii działania.

jednostki z innymi jednostkami w realizacji celów organizacji; wartość pozycji jednostki w strukturze organizacji i wykorzystania jej do realizacji celów; społeczny kapitał innowacji odnoszący się do zbiorowego sposobu działania w zakresie realizacji określonych celów wymagających tworzenia, integracji i wykorzystania nowej wiedzy w procesach innowacyjnych i stanowiący połączenie kapitału społecznego z kapitałem innowacyjnym.

Na znaczenie kapitału społecznego jako komponentu kapitału intelektualnego wskazał też M. Bratnicki. Obok kapitału społecznego (odzwierciedlającego wiedzę ludzi) wyróżnił też kapitał organizacyjny (reprezentujący niewidzialne zasoby i procesy) oraz kapitał ludzki⁶⁰. Podział ten eksponuje istnienie świadomej (myślącej) i nieświadomej części kapitału intelektualnego.

Inne podejścia do kategoryzowania kapitału intelektualnego w aspekcie jego składowych (konceptje trójczynnikowe) ilustruje tabela 3.5.

Nie są to jedyne propozycje, jakie pojawiły się odnośnie do kategoryzacji kapitału intelektualnego. Zaczęto wypracowywać coraz bardziej rozbudowane modele kapitału intelektualnego⁶¹. Są one niewątpliwie wynikiem rozwoju koncepcji holistyczno-statycznych ujęcia kapitału intelektualnego. W ramach kapitału intelektualnego zaczęto wyodrębniać coraz bardziej szczegółowe sfery funkcjonalno-zasobowe przedsiębiorstwa⁶². Taką sferą jest niewątpliwie działalność innowacyjna. Innowacje determinują wzrost poziomu nowoczesności, uznawane są za podstawowe źródło kumulowania specyficznych umiejętności, decydują również o kierunkach i tempie rozwoju. Istotne znaczenie ma więc umiejętność identyfikacji zarówno źródeł, jak i uwarunkowań inklinacji innowacji przedsiębiorstw⁶³.

⁶⁰ M. Bratnicki, J. Strużyńska, W. Dyduch, *Kapitał intelektualny – odwieczne problemy a nowe propozycje metodologiczne*, w: A. Pocztowski (red.), *Kapitał intelektualny – dylematy i wyzwania*, Wyższa Szkoła Biznesu w Nowym Sączu, Nowy Sącz 2001, s. 13.

⁶¹ Przykładem modelu opartego na czterech komponentach kapitału intelektualnego są te zaproponowane przez: A. B. Brooking; K. Wagnera, J. Haussa i J. Warschata; A. J. Jashapara; D. Dobjię.

⁶² M. Mroziewski, *Kapitał intelektualny...*, op. cit., s. 31.

⁶³ G. Michalczyk, *Innovation Capital – the Component of the Intellectual of the Organization*, „Optimum. Studia Ekonomiczne” 2008, nr 3 (39), s. 122.

Tabela 3.5. Trójskładnikowe koncepcje podziału kapitału intelektualnego

Autor	Klasyfikacja kapitału intelektualnego
J. Hope I. T. Hope	<p>zasoby ludzkie obejmujące kompetencje pracowników i menedżerów, a będące rezultatem długookresowego procesu kształcenia i szkolenia oraz wzajemnego uczenia się i twórczego rozwoju</p> <p>zasoby systemowe (wewnętrzne) obejmujące bazy danych, patenty, licencje, tajemnice handlowe, modele, systemy informatyczne</p> <p>zasoby rynkowe (zewnętrzne) obejmujące reputację rynkową firmy, wiedzę i lojalność klientów, nabywców, użytkowników</p>
N. Bontis	<p>kapitał ludzki to wiedza poszczególnych członków organizacji</p> <p>kapitał strukturalny to systemy oraz procesy, które umożliwiają wdrożenie odpowiednich rozwiązań (znaki handlowe, patenty, wyposażenie)</p> <p>kapitał relacyjny to relacje z klientami, zewnętrzne interakcje organizacji, w tym z dostawcami (reputacja firmy, lojalność i satysfakcja klientów, postrzeganie przedsiębiorstwa przez dostawców)</p>
P. H. Sullivan	<p>kapitał ludzki to możliwości pracowników firmy tworzone przez doświadczenie, <i>know-how</i>, umiejętności, kreatywność</p> <p>aktywa intelektualne to dokumenty, projekty, wynalazki, programy</p> <p>własność intelektualna to patenty, prawa majątkowe, znaki handlowe</p>
A. Mayo	<p>kapitał organizacyjny to aktywa niematerialne, nieuwzględnione w sprawozdaniach finansowych</p> <p>kapitał rynkowy to wizerunek firmy, ogół relacji z klientami</p> <p>kapitał ludzki to wiedza i umiejętności, doświadczenia pracowników oraz aktywa niematerialne, których właścicielami są pracownicy, a nie przedsiębiorstwo</p>
B. Brinker	<p>kapitał strukturalny to infrastruktura przedsiębiorstwa wspomagająca wykorzystanie kapitału ludzkiego (systemy technologii informatycznych, struktura organizacyjna i koncepcje zarządzania, wizerunek i reputacja przedsiębiorstwa w otoczeniu)</p> <p>kapitał ludzki to zdolności pracownika we wdrażaniu rozwiązań oraz innowacji, sprawność uczenia się organizacji i dostosowywania się do zmieniających warunków otoczenia konkurencyjnego poprzez kreatywność i innowacyjność zatrudnionych pracowników</p> <p>kapitał klientów to relacje między firmą a jej klientami (długoterminowe kontrakty handlowe, poziom satysfakcji klientów, profil klientów)</p>
W. R. Bukowitz, R. L. Williams	<p>kapitał ludzki to możliwości indywidualne osób i zespołów pracowniczych do zaspokajania potrzeb klientów, kompetencje, modele myślowe</p> <p>kapitał klienta to siła związków z klientami</p> <p>kapitał organizacyjny to zdolności organizacji zlokalizowane w skodyfikowanej wiedzy (bazy danych, procesy, infrastruktura techniczna, kultura organizacyjna, normy i wartości klienta)</p>
R. S. Kaplan, D. P. Norton,	<p>kapitał ludzki to odpowiedni rodzaj i poziom umiejętności dla realizacji kluczowych procesów wewnętrznych</p> <p>kapitał informacyjny to wspomagająca procesy wewnętrzne firmy odpowiednia infrastruktura i technologie informacyjne</p> <p>kapitał organizacyjny to przywództwo na poszczególnych szczeblach struktury, stopień dostosowania celów strategicznych firmy do celów działania na różnych poziomach</p>

J. Guthrie	<p>kapitał ludzki to kompetencje pracowników, tj. edukacja, kwalifikacje zawodowe, przedsiębiorczość, innowacyjność, zdolności czynne i reaktywne, skłonność do zmian, wiedza technologiczna</p> <p>kapitał klientów to marka, klienci, lojalność klientów, nazwa przedsiębiorstwa, kanały dystrybucji, współpraca gospodarcza, porozumienia licencyjne, porozumienia franchisingu</p> <p>kapitał strukturalny to własność intelektualna, tj. patenty, prawa autorskie, znaki towarowe; infrastruktura aktywów: filozofia zarządzania, zbiorowa kultura, procesy zarządcze, systemy informacyjne, systemy sieciowe, związki finansowe</p>
H. Saint-Onge	<p>kapitał ludzki obejmuje <i>know-how</i>, edukację, kwalifikacje zawodowe, wiedzę, predyspozycje zawodowe, predyspozycje psychometryczne, kompetencje, przedsiębiorczość, innowacyjność, proaktywne reaktywne umiejętności, zmienność</p> <p>kapitał organizacyjny (strukturalny) obejmuje własność intelektualną (patenty, prawa autorskie, prawa wzornicze, tajemnice handlowe, znak firmowy) oraz aktywa infrastrukturalne (filozofia zarządzania, kultura organizacyjna, procesy zarządzania, systemy informacyjne, systemy sieciowe)</p> <p>kapitał relacyjny (klientów)</p>
B. Skuza	<p>kapitał ludzki to kompetencje, relacje, wartości</p> <p>kapitał organizacyjny to kapitał procesowy, innowacyjność i kultura</p> <p>kapitał w postaci klientów to relacje z klientami, bazy klientów, potencjał klientów</p>
H. Król	<p>kapitał ludzki obejmuje wiedzę, zdolności, umiejętności, motywację, postawy</p> <p>kapitał strukturalny obejmuje znaki towarowe, bazy danych, kartoteki klientów, strukturę organizacyjną, patenty, prawa autorskie, systemy informatyczne</p> <p>kapitał relacji zewnętrznych obejmuje kontakty z klientami, dostawcami, społecznością lokalną i innymi podmiotami</p>

Źródło: opracowanie własne na podstawie J. Hope, T. Hope, *Competing in the Third Wave*, Harvard Business School Press, Boston 1997; N. Bontis, *World Congress of Intellectual Capital Readings*, Elsevier Butterworth Heinemann KMCI Press, Boston 2002, s. 13-56; P. H. Sullivan, *An Intellectual Property Perspective on Intellectual Capital*, w: B. Marr (red.), *Perspectives on Intellectual Capital: Multidisciplinary Insights Into Management, Measurement, and Reporting*, Elsevier Butterworth Heinemann 2005, s. 137-151; A. Mayo, *The role of employee development in the growth of intellectual capital*, „Personnel Review” 2000, Vol. 29 (4), s. 521-533; B. Brinker, *Intellectual Capital: Tomorrow's Asset, Today's Challenge*, „Leader's Edge” 1998, Michigan Association of CPAs, Vol. 1 (7), s. 1-2; W. R. Bukowitz, R. L. Williams, *The Knowledge Management Fieldbook*, Prentice Hall, London 1999; R. S. Kaplan, D. P. Norton, *Czy niematerialne zasoby współgrają ze strategią twojej firmy?*, „Harvard Business Review Polska” 2004, nr 4, s. 75; J. Guthrie, *The Management...*, op. cit., s. 27-41; H. Saint-Onge, *Tacit Knowledge: the Key to the Strategic Alignment of Intellectual Capital*, „Strategy & Leadership” 1996, March/April, s. 223-230; B. Skuza, *Zarządzanie kapitałem intelektualnym na przykładzie Grupy Skandia*, w: B. Wawrzyniak (red.), *Zarządzanie wiedzą w przedsiębiorstwie*, WSPiZ, Warszawa 2003; H. Król, *Kapitał ludzki organizacji*, w: H. Król, A. Ludwiczkański (red.), *Zarządzanie zasobami ludzkimi. Tworzenie kapitału ludzkiego organizacji*, PWN, Warszawa 2006, s. 94

Wyodrębnienie kapitału innowacyjnego⁶⁴ jako czynnika determinującego wartość przedsiębiorstwa zaproponowali w swojej koncepcji I. Warschat, K. Wagner, I. Hauss⁶⁵. Skupiają się na pokazaniu relacji zachodzących pomiędzy poszczególnymi składnikami kapitału intelektualnego a kluczowymi czynnikami sukcesu, koncentrując się przy tym na pokazaniu szczególnej roli kapitału innowacyjnego przedsiębiorstwa. W opracowanym przez nich modelu kapitał innowacyjny jest obok kapitału ludzkiego (kompetencje, wzajemne stosunki, przywództwo i rozwój), organizacyjnego i rynkowego, wyróżniającym się komponentem kapitału intelektualnego. Według ich założeń kapitał innowacyjny odzwierciedla umiejętność tworzenia, odnowy oraz skutków innowacji w formie chronionych praw handlowych, a także własności intelektualnej oraz innych zasobów niematerialnych, dzięki którym można stworzyć i wprowadzić na rynek innowacyjne produkty⁶⁶. Kapitał innowacyjny jest tworzony i rozwijany poprzez umiejętne sterowanie kapitałami: ludzkim, rynkowym i organizacyjnym.

Kapitał innowacyjny jako komponent kapitału intelektualnego wyodrębniają również specjaliści od finansów. Jest to także przykład holistycznego-statycznego ujęcia, według którego zasoby niematerialne identyfikowane są w ramach⁶⁷: kapitału innowacyjnego (prace badawczo-rozwojowe), kapitału strukturalnego (aktywa wiedzy, spójność organizacji i jej elastyczność, umiejętności pracowników), kontraktów (licencje, umowy, media, usługi i zobowiązania związane z ochroną środowiska), rynków kapitałowych (znaki firmowe i handlowe), wartości firmy (*goodwill*).

Jeszcze bardziej rozbudowany podział kapitału intelektualnego zaproponował T. Draper. Wyróżnił on pięć zasadniczych jego komponentów, mianowicie⁶⁸: kapitał ludzki, kapitał strukturalny, kapitał klientów, kapitał organizacyjny, kapitał innowacyjny oraz kapitał procesów. Tak rozbudowany podział podał również D. Klaila, który wyodrębnił⁶⁹: aktywa ludzkie (wiedza, umiejętności, twórczość, doświadczenie), aktywa intelektualne (informacja, sprawozdania publikacje), własność intelektualną (patenty, prawa autorskie), aktywa strukturalne (kultura organizacyjna, kanały dystrybucji, procesy, procedury), aktywa firmowe (reputacja, *goodwill*). Są to najbardziej rozbudowane z punktu widzenia konceptualizacji kapitału intelektualnego propozycje. Pięcio-

⁶⁴ Już wcześniej kapitał innowacyjny był wskazywany jako element kapitału intelektualnego. Jednak nie był on wskazywany jako zasadniczy jego komponent, ale jako element innego komponentu kapitału intelektualnego. Przykładem może być rachunkowe podejście zaproponowane przez L. Edvinssona w *Navigatorske Skandii*. Przedstawił on tam kapitał innowacyjny jako element tworzący kapitał organizacyjny.

⁶⁵ I. Warschat, K. Wagner, *Measurement System for the Evaluation of R&D Knowledge in the Engineering Sector, Report on Workshop Intellectual Capital*, w: *Intangible Investments*, European Commission, 22.11.1999 dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://europa.eu.int/ISPO/eccommerce/issues/intangibles/WS_full_report.html], data wejścia: 26.07. 2011].

⁶⁶ L. Edvinsson, M. S. Malone, *Kapitał...*, op. cit., s. 33.

⁶⁷ D. Dobija, *Metodyka szacowania wiedzy*, w: B. Wawrzyniak (red.), *Zarządzanie wiedzą w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania im. Leona Koźmińskiego, Warszawa 2003, s. 44-45.

⁶⁸ T. Draper, *Measuring Intellectual Capital: Formula for Disaster*, Stanford Hoover Institute Editorial, October 1997, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.drapervc.com/files/Hoover.html>], data wejścia: 4.06.2011].

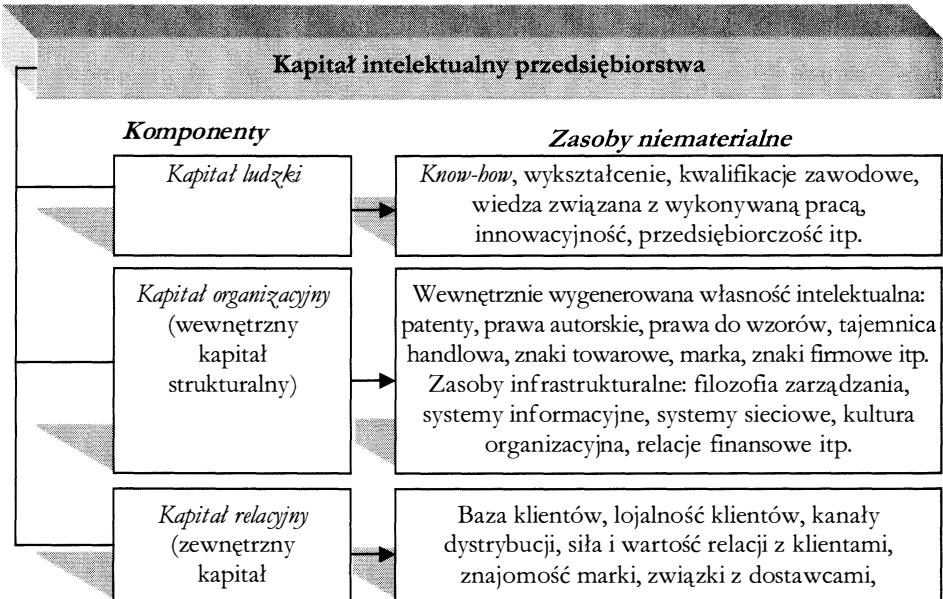
⁶⁹ N. Brennan, B. Connell, *Intellectual Capital...*, op. cit., s. 206-240.

komponentowe ujęcie kapitału intelektualnego jest przykładem dzielenia podstawowych komponentów na mniejsze podobszary.

Przedstawione podejścia do podziału kapitału intelektualnego na jego komponenty nie wyczerpują całego spektrum propozycji, jakie pojawiły się w tym zakresie. Wskazują natomiast na złożoność kapitału intelektualnego oraz jego niejednorodny charakter. Ta różnorodność podejść jest często wynikiem ujmowania zasobów niematerialnych w węższy lub bardziej ogólny sposób, a także klasyfikowania poszczególnych pozycji do innych podgrup.

Mimo pojawiających się coraz to bardziej rozbudowanych koncepcji, najbardziej przejrzystym jest model oparty na podziale kapitału intelektualnego na trzy komponenty. Jako równorzędne traktowane są takie komponenty, jak: kapitał ludzki, kapitał organizacyjny i kapitał relacyjny. Odzwierciedlają one różne obszary oraz sposoby tworzenia wartości przedsiębiorstwa. Pozwalają też w sposób najbardziej zasadny, zdaniem autorki, uporządkować zasoby niematerialne, odnosząc się do ich złożonej natury. Graficzną prezentację takiego ujęcia ilustruje rysunek 3.1.

Rysunek 3.1. Ujęcie zasobów niematerialnych w ramach komponentów kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa



Źródło: opracowanie własne na podstawie przeanalizowanych koncepcji podziału kapitału intelektualnego

Zaproponowana agregacja zasobów niematerialnych została dokonana w obszarze trzech podstawowych komponentów kapitału intelektualnego: kapitału ludzkiego, kapitału organizacyjnego oraz kapitału relacyjnego. Najbardziej jednolitym, a zarazem kluczowym, jego komponentem jest kapitał ludzki. Stanowi on bazę nie tylko do tworzenia pozostałych elementów kapitału intelektualnego, ale również podstawę do uzyskiwania korzyści z posiadanych przez jednostkę kapitałów rzeczowego i finansowego⁷⁰. Determinuje on sukces przedsiębiorstwa poprzez możliwości jego rozwoju. Zawiera w sobie nie tylko zdolności indywidualnych pracowników, ale umiejętności efektywnej współpracy międzyludzkiej w obrębie grup i przedsiębiorstwa w celu realizacji wspólnych interesów, a także odnosi się do mającego wymierną wartość ekonomiczną zaufania między pracownikami⁷¹.

Kapitał ludzki jest najważniejszym, ale zarazem najmniej trwałym, komponentem kapitału intelektualnego. Specyficzną jego cechą jest to, że nie jest własnością przedsiębiorstwa i może podlegać jedynie „wydzierżawieniu”⁷². Jest zbiorową kompetencją przedsiębiorstwa, która stanowi generator tworzenia najlepszych rozwiązań (innowacji i strategicznej odnowy), opartych na wiedzy pracowników. Tworzą go „osobiste” atrybuty pracowników (zarządzających), czyli cechy osobowości i inne psychologiczne cechy inteligencji, które są wrodzone i właściwie są niemodyfikowane oraz atrybuty, które są nabywane i potencjalnie modyfikowane⁷³.

Ta część kapitału intelektualnego definiowana jest też jako zasób wiedzy, umiejętności, zdrowia, energii witalnej, zawartej w społeczeństwie wraz z umiejętnościami jego wykorzystania. Jego istota skupia się na wartości osoby w sensie ekonomicznym i wiąże się z akumulowaną wartością inwestycji w szkolenie pracowników, ich kompetencje, przyszłość. Kapitał ludzki jest zbiorem cech indywidualnych pracowników i odpowiada twórczej, myślącej części kapitału intelektualnego. Odzwierciedla dynamikę inteligentnej

⁷⁰ Za pierwszego ekonomistę zajmującego się problematyką kapitału ludzkiego w aspekcie kreatora wartości przedsiębiorstwa uznaje się G. S. Beckera, laureata Nagrody Nobla z 1992 roku. Definiował on kapitał ludzki jako „ludzi i ich kompetencje, czyli pewną kombinację wrodzonych talentów, predyspozycji, wyznawanych wartości oraz nabytych umiejętności i wiedzy”. Innym ekonomistą, który próbował wyjaśnić istotę kapitału ludzkiego, był również laureat Nagrody Nobla (z 1997 roku) T. Schulz. Pisał on: „wszystkie ludzkie zdolności są bądź wrodzone, bądź nabyte. Każdy człowiek rodzi się z pewnym szczególnym zespołem genowo określających jego wrodzone zdolności. Cechy nabytej jakości populacji, które mają wartość i mogą być wzbogacane za pomocą odpowiedniego inwestowania, będziemy uważać za kapitał ludzki” (szerzej: J. Fitz-Enz, *Rentowność inwestycji w kapitał ludzki*, Oficyna Ekonomiczna, Dom Wydawniczy ABC, Kraków 2001, s. 8).

⁷¹ A. Pietruszka-Ortyl, *Elementy zarządzania kapitałem intelektualnym organizacji*, [w:] Prace z zakresu zachowań organizacyjnych, Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Krakowie, nr 672, Kraków 2005, s. 43.

⁷² Te dwa aspekty podkreślają m.in. N. Bontis, K. E. Sveiby i L. Edvinsson.

⁷³ Prowadzone badania na temat kapitału ludzkiego wskazują na istnienie związku między czynnikami osobowościowymi i szeregiem organizacyjnych zachowań odnoszących się do kapitału ludzkiego. Wskazano m.in., że skuteczne przywództwo jest związane z ekstrawersją, ugodowością i satysfakcją z pracy, natomiast wydajność pracy w zespole jest związana z neurotycznością i stabilnością emocjonalną; motywacja do pracy wiąże się zaś z sumiennością (szerzej: E. Carson i inni, *Intellectual capital: Mapping employee and work group attributes*, „Journal of Intellectual Capital” 2004, Vol. 5 (3), s. 443-463).

organizacji w zmieniającym się otoczeniu konkurencyjnym, a także uwzględnia kreatywność i innowacyjność pracowników oraz menedżerów przedsiębiorstwa.

Specyfika kapitału ludzkiego polega na tym, że „nie może być gromadzony tak jak inne zasoby, które są nabywane na rynku, ale poprzez inwestowanie w człowieka. Oznacza to, że nie można oddzielić kapitału ludzkiego od osoby, w której został «zgromadzony» co powoduje, że nie może być przedmiotem obrotu na rynku i zmieniać właściciela”⁷⁴.

Kapitał ludzki może być ujmowany w dwóch wymiarach⁷⁵:

1. Ilościowym, który podkreśla aspekt finansowy (koszt wytworzenia, kapitalizację nakładów i efektywność).
2. Jakościowym, który odzwierciedla układ wzajemnie powiązanych elementów warunkujących niepowtarzalność zasobów ludzkich danej organizacji.

Aspekt jakościowy stanowi podstawę do określenia struktury kapitału ludzkiego (wyodrębnienia zasobów niematerialnych) w wymiarach: kompetentności pracowników, sprawności intelektualnej (m.in. innowacyjności pracowników, zdolności do naśladownictwa, przedsiębiorczości czy też zdolności do zmian), motywacji (m.in. chęci do działania, predyspozycji do określonych zachowań, np. etycznych, zaangażowania)⁷⁶. Podstawową determinantą jakości kapitału ludzkiego są kompetencje pracownicze, które można ująć jako dyspozycje w zakresie⁷⁷: wiedzy, umiejętności, uzdolnień, kompetencji fizycznych, stylu, osobowości, zasad i wartości oraz zainteresowań pracownika. Nie mają one jednak charakteru statycznego i muszą być ciągle podwyższane poprzez zdobywanie wykształcenia, treningi, a także nabywane doświadczenie. Z tego względu kapitał ludzki, aby móc kreować dodatkowe wartości, musi być przedmiotem ciągłych inwestycji ze strony przedsiębiorstwa.

Istotne znaczenie kapitału ludzkiego w kreowaniu wartości przedsiębiorstwa podkreślał m.in. T. A. Steward, stwierdzając: „Pieniądze mówią, ale nie myślą, maszyny pracują często lepiej niż ludzie, ale nie są zdolne do dokonywania nowych wynalazków”⁷⁸. W przedstawionym ujęciu kapitał ludzki postrzegany jest jako tzw. czynnik składnik kapitału intelektualnego, który aktywizuje pozostałe bierne jego komponenty. Każda wartość wypracowana przez składnik materialny czy też niematerialny zawiera w sobie wartość kapitału ludzkiego. Na podstawowe znaczenie kapitału ludzkiego wskazują też S. Harrison i P. H. Sullivan, podkreślając, że kapitał ludzki wraz z wiedzą jest źródłem tworzenia innych zasobów niematerialnych⁷⁹.

⁷⁴ M. Jerzemowska (red.), *Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2006, s. 301-302.

⁷⁵ M. Tyrańska, J. Walas-Trebacz, *Wpływ kapitału ludzkiego na realizację celów organizacji*, w: *Zmiana warunkiem sukcesu. Przeobrażenia metod i praktyk zarządzania*, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, nr 1092, Wrocław 2005, s. 627.

⁷⁶ M. Bartnicki, J. Strużyna, W. Dyduch, *Kapitał intelektualny. Odwieczne problemy a nowe propozycje metodologiczne*, w: A. Pochtowski (red.), *Kapitał intelektualny. Dylematy i wyzwania*, WSB, Nowy Sącz 2001, s. 14.

⁷⁷ M. Stolarska, *Bilans kompetencji – niewykorzystany element zarządzania kadrami*, w: T. Listwan (red.), *Zarządzanie kadrami, Perspektywa globalna i lokalna*, Prace Naukowe WE Wrocław, nr 1032, Wrocław 2004, s. 725.

⁷⁸ T. A. Steward, *Intellectual Capital...*, op. cit.

⁷⁹ S. Harrison, P. H. Sullivan, *Profiting from Intellectual Capital: Learning from Leading Companies*, „Journal of Intellectual Capital” 2000, Vol. 1 (1), s. 8.

Biorąc powyższe pod uwagę, kapitał ludzki stanowi kapitał szczególnej wartości dla przedsiębiorstwa. W porównaniu z zasobami materialnymi, które często podlegają deprecjacji i degradacji, zasoby ludzkie w przedsiębiorstwie mogą być rozwijane i doskonalone, przez co zyskują na wartości.

Produktem ukierunkowanych działań ludzi (pracowników) jest drugi z wyodrębnionych z kapitału intelektualnego komponentów – kapitał organizacyjny. Stanowi on tzw. wewnętrzny kapitał strukturalny, odzwierciedlający skodyfikowaną wiedzę. Na istotną rolę tego kapitału w swojej koncepcji wskazuje B. Lev⁸⁰. Według niego kapitał organizacyjny stanowi kluczowy „czynnik produkcji” i obejmuje procesy i praktyki biznesowe pozwalające na wygenerowanie wiązki zasobów będących źródłem tworzenia wartości. W celu realizacji tego infrastruktura organizacyjna nie może mieć charakteru statycznego. Powinna być zarówno ciągle dostosowywana do nowych warunków zewnętrznych, jak i zdeterminowana zmianami zachodzącymi wewnątrz przedsiębiorstwa. To właśnie w umiejętności szybkiego dostosowywania się do zachodzących zmian oraz ich akceptacji B. Lev dopatruje się kluczowych kompetencji współczesnych przedsiębiorstw. Zasoby niematerialne, ujęte w ramach kapitału organizacyjnego, determinują efektywne tworzenie wartości oraz jej wzrost zarówno z pozostałych komponentów kapitału intelektualnego, jak i aktywów materialnych.

Kapitał organizacyjny tworzy sieć wiedzy umożliwiającą podmiotom gospodarczym jej generowanie i gromadzenie. Odzwierciedla więc przekształcony w trwałe wartości kapitał ludzki, a będąc efektem czynności intelektualnych obejmuje takie wewnętrznie wygenerowane zasoby niematerialne, jak: znaki towarowe, patenty, prawa autorskie, koncesje, znaki handlowe, *know-how* organizacji, bazy danych (np. o rynku lub klientach), systemy informatyczne, innowacyjność przedsiębiorstwa, technologie, metody i procesy, metody zarządzania, systemy komunikacyjne, modele, tajemnice handlowe, procesy tworzenia strategii itp. Na kapitał organizacyjny składają się przede wszystkim te procesy i techniki, które usprawniają samą pracę, przepływy wiedzy oraz systemy i procedury rozpoznawania potencjału intelektualnego. Ta część kapitału intelektualnego odzwierciedla więc sposób komunikowania wiedzy za pomocą wyżej wymienionych aktywów niematerialnych. Jest to wiedza „zinstytucjonalizowana”, która determinuje sprawne funkcjonowanie przedsiębiorstw. W niektórych wypracowanych dotychczas koncepcjach kapitału organizacyjnego w ramach elementów go tworzących umiejscawiana jest kultura organizacyjna⁸¹.

Biorąc pod uwagę zróżnicowaną wewnętrznie strukturę kapitału organizacyjnego, istotne jest wydzielenie dwóch jego podstawowych części. Pierwsza to wewnętrznie wygenerowane zasoby niematerialne oparte na własności intelektualnej, na którą

⁸⁰ B. Lev, *Intangible Assets: Measurement, Drivers, and Usefulness*, w: *Managing Knowledge Assets and Business Value Creation in Organizations: Measures and Dynamics*, published by IGI Global, USA & UK 2011.

⁸¹ Przykładem może być koncepcja E. H. Scheina, który w swojej książce *Organizational Culture and Leadership* definiuje kulturę jako „wzorzec wspólnych podstawowych założeń, które grupa wypracowała podczas rozwiązywania problemów jakie pojawiły się w czasie przystosowania się do warunków zewnętrznych i integracji wewnętrznej i które były na tyle pomocne żeby je uważać za cenne dlatego przekazywane nowym członkom jako prawidłowy sposób postrzegania, myślenia i odczuwania w odniesieniu do tych problemów”.

składają się m.in. patenty, licencje, znaki towarowe itp. Stanowią one tzw. „martwą” część kapitału organizacyjnego oraz odzwierciedlają nieaktywowaną własność intelektualną⁸². Druga część natomiast to zasoby infrastrukturalne, które umożliwiają pozyskiwanie, przechowywanie, analizowanie i wykorzystywanie zasobu informacji płynących z otoczenia przedsiębiorstwa. Bez zasobu informacji i systemów informacyjnych prawidłowe wykorzystanie pozostałych zasobów generowanych przez przedsiębiorstwo może być utrudnione, a nawet wręcz niemożliwe.

Ostatnim komponentem kapitału intelektualnego jest kapitał relacyjny⁸³ (zewewnętrzny kapitał strukturalny), który utożsamiany jest z powiązaniem istniejącymi z otoczeniem. Obejmuje on potencjał, jaki przedsiębiorstwo posiada w związku z zasobami niematerialnymi mającymi związek z rynkiem. Dotyczy m.in. sieci dostawców, klientów, którzy stanowią nie tylko bezpośrednie źródło generowania strumieni pieniężnych, ale też są jednym z najważniejszych źródeł przewagi konkurencyjnej. Kapitał intelektualny tworzą takie zasoby niematerialne, jak: lojalność klientów, relacje z klientami, znajomość marki, kanały dystrybucji, umowy koncesjonowane, relacje z innymi firmami, sieci dostawców, kontrakty i umowy, np.: licencyjne, koncesyjne, kanały dystrybucyjne, formalne i nieformalne powiązania z dostawcami, udziałowcami, partnerami lub innymi zainteresowanymi w otoczeniu przedsiębiorstwa. Na istotność kapitału relacyjnego wskazuje I. H. Gordon. Badacz ten podkreśla, że jedynymi rzeczywistymi zasobami przedsiębiorstwa są partnerskie relacje z otoczeniem, które przyczyniają się do tworzenia nowych możliwości zwiększania zarówno przychodów, jak i zysku, czy też ograniczania ryzyka w związku z prowadzeniem działalności gospodarczej⁸⁴.

Kapitał relacyjny stanowi nie tylko bezpośrednie źródło generowania strumieni pieniężnych, ale też jest jednym z najważniejszych źródeł przewagi konkurencyjnej. W większości koncepcji kapitał intelektualny określany jest mianem kapitału klienta ze względu na to, że klienci uznawani są za podstawę egzystencji przedsiębiorstwa. Ich potrzeby kreują popyt, który determinuje podaż. Istnieją oczywiście przykłady, w których jest odwrotnie, tzn. gdy podaż kreuje popyt. Lojalni klienci gwarantują prowadzenie działalności w dłuższej perspektywie. Klient jest więc źródłem wartości przedsiębiorstwa, a finansowym odzwierciedleniem tego kapitału z punktu widzenia organizacji jest wartość życiowa klienta (zdyskontowana wartość korzyści netto, jaką generuje przedsiębiorstwo na transakcjach z danym klientem w okresie, w którym dokonuje zakupów w firmie)⁸⁵.

Zdaniem autorki rozprawy, komponentem łączącym wszystkie elementy kapitału intelektualnego jest niewątpliwie kapitał ludzki. Aktywizuje on tzw. bierne składniki kapitału intelektualnego. Integrując wiedzę i umiejętności, posiada zdolność do wykorzystywania zasobów w sposób odmienny i wyjątkowy. Komponentem zaś, który

⁸² Nieaktywowana własność intelektualna odzwierciedla wewnątrznie wygenerowane zasoby niematerialne, tj. patenty, licencje, znaki towarowe itp., które ze względu na obowiązujące przepisy nie są aktywne jako składnik majątkowy w rozumieniu prawa bilansowego.

⁸³ W modelu przyjęto szersze określenie, a mianowicie kapitał relacyjny, który odzwierciedla nie tylko relacje z klientami, ale też z innymi interesariuszami.

⁸⁴ I. H. Gordon, *Relacje z klientem. Marketing partnerski*, PWE, Warszawa 2001, s. 15.

⁸⁵ S. Kasiewicz, W. Rogowski, M. Kicińska, *Kapitał intelektualny...*, op. cit., s. 94-95.

może stanowić prawną własność przedsiębiorstwa jest własność intelektualna. Pozostałe komponenty nie są w ten sposób zabezpieczone, co może powodować łatwą ich utratę. Przykładem może być znajomość marki, jej uznanie, przywiązanie do niej klientów – to, co jest kreowane przez długie lata i stanowi podstawę budowania kapitału relacyjnego przedsiębiorstwa. Mimo iż nie można tego ani kupić, ani pozyskać do tego praw własności, jest to istotny generator wartości, który wartość tę może też znacznie deprecjonować.

Przeprowadzone badania literaturowe pokazały, iż kategoria kapitału intelektualnego, która coraz mocniej osadza się w terminologii ekonomicznej, nadal nie jest jednolicie definiowana. Zdaniem A. Brooking, P. Boarda i S. Jonesa, trudnością w sprecyzowaniu pojęcia *kapitał intelektualny* i jego kategoryzacji jest jego pojemność znaczeniowa i pewna nieuchwytność⁸⁶. Nie umniejsza to jednak znaczenia koncepcji kapitału intelektualnego, którą próbuje się uporządkować, sklasyfikować rozproszone i często nieuświadomiane przez posiadające je przedsiębiorstwo zasoby niematerialne. Ma to istotne znaczenie, gdyż determinuje⁸⁷:

1. Zrozumienie istoty niematerialnych zasobów oraz ich wpływu na tworzenie wartości przedsiębiorstwa.
2. Poprawę wewnętrznej struktury przedsiębiorstwa, a zwłaszcza usprawnienia zarządzania zarówno jej aktywami materialnymi, jak i zasobami niematerialnymi.
3. Podniesienie poziomu przejrzystości działań oraz uświadamia istnienie procesów nieskodyfikowanych, zachodzących w przedsiębiorstwie.

Biorąc powyższe pod uwagę, w oparciu o analizę przedstawionych podejść do konceptualizacji i kategoryzacji kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa, autorka rozprawy podjęła próbę wypracowania własnej definicji kapitału intelektualnego, eksponując przy tym aspekt zasobów niematerialnych. Kapitał intelektualny definiuje jako kombinację wygenerowanych wewnętrznie w trakcie funkcjonowania przedsiębiorstwa niejednorodnych i złożonych zasobów niematerialnych opartych na wiedzy, identyfikowanych w ramach jednego z jego komponentów – kapitału ludzkiego, kapitału organizacyjnego i kapitału relacyjnego, które przyczyniają się do tworzenia wartości rynkowej przedsiębiorstwa. W przedstawionym przez autorkę rozumieniu kapitał intelektualny odzwierciedla wewnętrznie generowane przez przedsiębiorstwo zasoby niematerialne, które ze względu na objęte przepisami prawa bilansowego wymogi nie są aktywowane jako składnik majątkowy.

Wskazuje to, iż ważnym kryterium podziału zasobów niematerialnych powinna być perspektywa postrzegania ich przez obowiązujące standardy rachunkowości, co wiąże się też z możliwością ich identyfikowania i raportowania w ramach sprawozdawczości finansowej przedsiębiorstw. Wówczas zasoby niematerialne można podzielić na:

⁸⁶ A. Brooking, P. Board, S. Jones, *The Predictive Potential of Intellectual Capital*, „International Journal of Technology Management” 1998, Vol. 16, s. 115-125.

⁸⁷ G. Michalczuk, *Aktywa niematerialne – kluczowy czynnik kształtujący wartość firmy*, w: E. Orechwa-Maliszewska, J. Paszkowski, (red.) *Zarządzanie wartością organizacji*, Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Białymstoku, Białystok 2007, s. 313-322.

1. Aktywa niematerialne (wartości niematerialne), czyli takie, które zgodnie z określonymi kryteriami, powszechnie przyjętymi za właściwe w obszarze rachunkowości finansowej, są odpowiednio identyfikowane i raportowane w sprawozdawczości finansowej.
2. Zasoby niematerialne nieujmowane (w bilansie), czyli nieaktywowane zasoby niematerialne, obejmujące te zasoby, które nie poddają się identyfikacji zgodnie z kryteriami przyjętymi w celu zapewnienia cech jakościowych sprawozdawczości finansowej, określonych przez aktualny standard tej sprawozdawczości. Stanowią one z punktu widzenia rachunkowości tzw. „ukryty” potencjał jednostki, który identyfikowany jest w ramach komponentów kapitału intelektualnego.

Przyjęty w rozprawie sposób zarówno rozumienia, jak i podziału zasobów niematerialnych jest podstawowy dla założonego przedmiotu rozprawy. Identyfikowanie bowiem posiadanych przez przedsiębiorstwo zasobów niematerialnych jako aktywa niematerialne i zasoby niematerialne nieujmowane (w bilansie)⁸⁸ jest istotne dla właściwego ich postrzegania jako czynników tworzenia wartości przedsiębiorstwa.

⁸⁸ Szerzej zagadnienie to opisano w rozdziale V punkcie 5.3. monografii.

ROZDZIAŁ IV

ZASOBY NIEMATERIALNE W TWORZENIU WARTOŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA

4.1. Wpływ zasobów niematerialnych na wartość przedsiębiorstwa

Wartość rynkowa przedsiębiorstwa determinowana jest zarówno zasobami (aktywami) materialnymi, jak i zasobami niematerialnymi. Coraz częściej jednak podkreśla się, że to właśnie zasoby niematerialne takie, jak: kultura organizacyjna, systemy informacyjne, kontakty z klientami, *know-how*, listy klientów, marki handlowe, prawa autorskie, patenty, licencje, struktury organizacyjne, wiedza i umiejętności pracowników stają się znaczącym potencjałem ekonomicznym wielu, jak nie większości przedsiębiorstw. Zasoby niematerialne to jednak złożony problem. Stanowią one przede wszystkim tzw. „ukryty” potencjał przedsiębiorstwa. Tylko niewielka część zasobów niematerialnych jest rozpoznawana w obszarze rachunkowości finansowej jako składnik majątkowy i ujmowana w wartości księgowej przedsiębiorstwa. Znaczna ich część stanowi zasoby niematerialne nieujmowane (w bilansie), które identyfikowane są w ramach komponentów kapitału intelektualnego.

Z punktu widzenia wyjaśniania istoty wpływu zasobów niematerialnych na wartość przedsiębiorstwa podstawowe znaczenie mają dwa podejścia: tradycyjne (zachodnie) oraz japońskie (wschodnie). Tradycyjne koncentruje się na pokazaniu znaczenia jawnego kapitału intelektualnego¹, który jest utożsamiany z zapisem w bazie danych różnych jego postaci (tzw. „twardy” kapitał intelektualny, czyli patenty, bazy danych itp.). Podejście japońskie² natomiast wskazuje, że sformalizowany kapitał intelektualny stanowi jedynie wierzchołek góry lodowej; na wartość przedsiębiorstwa w sposób zasadniczy wpływa przede wszystkim „ukryty” kapitał (tzw. „miękki” kapitał intelektualny, czyli relacje z klientami, filozofia zarządzania itp.). Ma on indywidualny charakter i jest trudny do sformalizowania. Mimo tych ograniczeń, musi być jednak zidentyfikowany, aby mógł być poddany szczegółowej analizie siły jego wpływu, czyli wrażliwości przedsiębiorstwa na zmianę jego poziomu. Istotne znaczenie ma więc umiejętność identyfikacji zasobów niematerialnych w aspekcie źródeł korzyści, jakie mogą one przynieść

¹ Podejście to reprezentują m.in.: H. A. Simon; P. Drucker (Drucker F.P., *Spoleczeństwo...*, op. cit.).

² Podejście to reprezentują m.in.: I. Nanoka, H. Takeuchi.

przedsiębiorstwu. To właśnie sposób tworzenia korzyści i szeroko pojęte ryzyko ich uzyskania stanowią najistotniejszą cechę wyróżniającą niematerialne zasoby w sensie ekonomicznym. Jak zauważają R. S. Kaplan i D. P. Norton, najistotniejsze korzyści to³: pozyskanie nowych grup klientów oraz utrzymanie właściwych stosunków z obecnymi klientami (w celu zapewnienia ich lojalności oraz wejścia w nowe obszary rynku); sukcesywne wprowadzanie innowacyjnych produktów, będących wynikiem oczekiwań docelowych grup klientów; sprawne, szybkie i skuteczne (efektywne kosztowo) wytwarzanie produktów o wysokiej jakości, dostosowanych do potrzeb klientów; motywacja zatrudnionych pracowników w celu doskonalenia ich kwalifikacji; systematyczne wzbogacanie procesów, polepszenie jakości, a także skrócenie czasu reakcji na sygnały z rynku; kreowanie technologii informatycznych, systemów informacyjnych oraz baz danych.

Tworzenie korzyści z zasobów niematerialnych według B. Leva wynika przede wszystkim z⁴:

- ich podzielności, gdyż większość zasobów niematerialnych może być w tym samym czasie wykorzystana w różnych miejscach, bez utraty osiąganego efektywności, np. reputacja firmy może być równocześnie wykorzystywana zarówno przy uzyskaniu kredytu, jak i przy zawarciu korzystnego kontraktu. Każde z tych działań umożliwia uzyskanie dodatkowych korzyści finansowych;
- powiązania ze skalą wykorzystania, gdyż korzyści z posiadania zasobów niematerialnych są wynikiem efektu zwiększonego zwrotu w stosunku do skali inwestycji i zaangażowania. Samo wykorzystanie zasobów niematerialnych może przyczyniać się do przyrostu ich wartości. Przykładem może być marka. Jej wykorzystanie na rynku zwiększa świadomość wśród konsumentów a w efekcie przekłada się na zwiększenie wartości marki;
- efektu sieci, gdyż korzyści podmiotu zwiększają się wraz ze wzrostem uczestników w sieci. Wynika to z tego, że potencjalni uczestnicy sieci, dołączając się do niej w celu zwiększenia swoich korzyści, przyczyniają się do jej wzrostu. Przykładem może być nowa technologia, która na początku uzyskuje niewielką przewagę na rynku, jednak w krótkim czasie może go opanować, przynosząc dla przedsiębiorstwa dodatkowe korzyści finansowe.

Zasoby niematerialne uosabiają możliwości wzrostu wartości przedsiębiorstwa. Jak wskazuje B. Lev, wartość ta jest sumą wartości zasobów w danym miejscu, wartości wynikającej z możliwości wzrostu w przyszłości oraz wartości możliwości wzrostu z nowo wytworzonych zasobów. Dwa pierwsze czynniki uwarunkowane są stopniem akumulacji oraz realizowanych wcześniej inwestycji⁵. Wykorzystanie zasobów niematerialnych pozwala więc na uzyskanie dodatkowych, ponadprzeciętnych korzyści ekonomicznych prowadzących do wzrostu wartości przedsiębiorstwa⁶.

³ R. S. Kaplan, D. P. Norton, *Strategiczna karta...*, op. cit., s. 23.

⁴ B. Lev, *Intangibles: Management...*, op. cit., s. 21-25.

⁵ T. Housel, S. K. Nelson, *Knowledge valuation analysis. Applications for organizational intellectual capital*, „Journal of Intellectual Capital” 2005, Vol. 6 (4), s. 544-557.

⁶ Praktyka pokazuje wiele przykładów, gdzie informacja o potencjalnym korzystnym wykorzystaniu zasobów niematerialnych znalazła swoje przełożenie we wzroście wartości akcji, np. w grudniu 2005

Baruch, koncentrując się na obszarach, które determinują wpływ zasobów niematerialnych na wartość przedsiębiorstwa, dokonuje ich podziału na: korzyści i przeszkody oraz problemy. W ramach pierwszego obszaru wskazuje nieograniczonosc, co oznacza, że zasoby niematerialne mogą być wykorzystywane wielokierunkowo w jednym czasie, nie tak jak aktywa materialne, które mogą być jednocześnie wykorzystane tylko do jednej czynności; wzrastający zwrot zaś oznacza, że intensywniejsze wykorzystanie zasobów niematerialnych może przynieść lepsze efekty. W przypadku aktywów materialnych zwiększanie poziomu ich wykorzystania powoduje zmniejszanie się zwrotu nakładów na każdą kolejną jednostkę wykonanego produktu. W drugim z wyróżnionych obszarów – problemy – badacz wyróżnia asymetrię informacji. Powstaje ona w sytuacji, gdy jedna ze stron transakcji posiada istotne informacje, których nie ma strona druga⁷. Jak wskazuje Baruch, zasoby niematerialne są przyczyną powstawania asymetrii informacji, co w dużej mierze wynika z jakości informacyjnej raportów generowanych przez rachunkowość przedsiębiorstwa. Skutkuje to niedowartościowaniem przedsiębiorstw funkcjonujących w oparciu o zasoby niematerialne, a w konsekwencji niewłaściwą reakcją inwestorów.

Istotną kwestią dla wyjaśniania istoty wpływu zasobów niematerialnych na wartość przedsiębiorstwa jest wskazanie, że zasoby niematerialne nie przyczyniają się do tworzenia natychmiastowych zysków oraz nie gwarantują zwrotu zysku. Nie oznacza to jednak, że ich posiadanie nie przynosi wymiernych korzyści. Co prawda, trudno je precyzyjnie zmierzyć, ale jednak mogą one znaleźć swoje przełożenie w rosnących przychodach czy też malejących kosztach, co z kolei przekłada się na wzrost wartości przedsiębiorstwa (tabela 4.1).

Zasoby niematerialne generują więc różne źródła przychodów i wymagają ponoszenia różnych nakładów, a efekty znajdują swoje przełożenie na różne obszary działalności przedsiębiorstwa. Zasoby niematerialne takie, jak: kapitał ludzki, patenty czy też produkcyjne *know-how* są źródłem optymalizacji procesu produkcyjnego, obniżki kosztów a w efekcie wytwarzania produktów tańszych i lepszych jakościowo. Inne zasoby (takie, jak: marka, reputacja firmy, relacje z klientami) pozwalają na bardziej efektywne dotarcie do klienta, co przekłada się na możliwość uzyskania wyższych przychodów.

Poszczególne zasoby niematerialne różni jednak sposób tworzenia wartości. Mogą one zwiększać wartość, bezpośrednio przyczyniając się do generowania dodatkowej gotówki (np. dzięki lojalności klientów, znakowi towarowemu, marce). Inny sposób to połączenie z dopełniającymi aktywami, co pozwala na generowanie strumieni pieniężnych (np. zmniejszając koszty produkcji, uzyskując odpowiednią jakość produktów)⁸. Dopełniające aktywa tworzą unikalny związek umożliwiający transformowanie innowacji w zyski przedsiębiorstwa.

roku odnotowano ponad dziewięciokrotne zwiększenie cen akcji Capital Partners SA (spółka zajmuje się finansowaniem projektów oraz doradztwem finansowym) po przekazaniu przez nią informacji dotyczących m. in. uzyskania koncesji na handel gazem ziemnym.

⁷ L. Baruch, *Knowledge and Shareholder Value*, January 2000, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [www.stern.nyu.edu/~blev/Knowledge&shareholdervalue.doc, data wejścia: 18.09.2011].

⁸ T. Dudycz, *Zarządzanie wartością...*, op. cit., s. 241.

Tabela 4.1. Obszary oddziaływania zasobów niematerialnych (miejsce i efekty)

Rodzaj zasobu niematerialnego	Obszar oddziaływania (miejsce i efekty)		
	miejsce występowania efektów	efekty	
		przychody	koszty
Patent	produkcja; marketing	wyższe ceny produktów; przychody z licencji	niższe koszty produkcji; marketingowe
Posiadana technologia, <i>know-how</i>	produkcja	wyższe ceny związane z wartościowymi projektami	spadek kosztów produkcji i projektowania
Kapitał ludzki	wszystkie obszary działalności przedsiębiorstwa, np. produkcja, marketing	wzrost wydajności, lepsze kontakty z odbiorcami i klientami	niższe koszty fluktuacji; niższe koszty redukcji; zmniejszenie reklamacji
Relacje z klientami	marketing	odporność na działania konkurencji; akceptowanie wyższej ceny; możliwość sprzedaży krzyżowej; przyciąganie nowych klientów	niższe koszty: obsługi, pozyskania klientów, badań rynkowych; redukcja ryzyka rynkowego
Bazy danych konkurentów i klientów	marketing	lepsze ukierunkowanie oferty do najbardziej dochodowych klientów	niższe koszty: pozyskania klientów, reklamy; lepsze rozpoznanie oferty konkurentów
Marka	marketing	premia cenowa; niższa elastyczność cenowa popytu; łatwiejszy i szybszy dostęp do kanałów dystrybucji	niższe koszty komunikacji i promocji, korzyści skali produkcji; niższe jednostkowe koszty marketingowe
Alianse	marketing; produkcja; badania i rozwój	szybsze wejście na rynek, łatwiejszy dostęp do nowych rynków zbytu	niższe koszty badań i rozwoju, niższe koszty reklamy
Reputacja firmy	marketing; badania i rozwój	większa siła przyciągania partnerów, łatwiejsze wejście na rynek z nową ofertą, łatwiejszy dostęp do nowych rynków zbytu	niższe koszty pozyskania kapitału, niższe koszty pozyskania pracowników, redukcja ryzyka rynkowego

Źródło: opracowanie własne na podstawie G. Urbanek, *Wycena aktywów niematerialnych przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2008, s. 29

Zasoby niematerialne generują więc wartość w różnych obszarach działalności przedsiębiorstwa i w różny sposób. Badacze S. Harrison i P. H. Sullivan wskazują tym samym na różne możliwości przejmowania przez przedsiębiorstwo wartości z posiadanych zasobów niematerialnych. Najistotniejsze z nich to⁹:

1. Wartości generujące zysk:

⁹ S. Harrison, P. H. Sullivan, *Profiting from Intellectual Capital...*, op. cit., s. 35-36.

- a) dochód z produktu i serwisu poprzez: sprzedaż, opłaty licencyjne, dochód ze wspólnych przedsięwzięć;
 - b) dochód z samych własności intelektualnych poprzez: sprzedaż, opłaty licencyjne, darowizny, nagrody.
2. Pozycja strategiczna:
 - a) udział w rynku;
 - b) przywództwo (innowacje, technologie itp.);
 - c) ustanawianie standardów;
 - d) rozpoznawanie nazwy poprzez: znakowanie, znak towarowy, reputację.
 3. Przystawianie innych innowacji.
 4. Lojalność klienta.
 5. Obniżka kosztów.
 6. Zwiększona produktywność.

Z punktu widzenia problematyki, jaką jest tworzenie wartości przedsiębiorstwa, istotne znacznie ma też problem niszczenia wartości. W interesujący sposób do tego zagadnienia podchodzą C. Haksver, R. Chaganti, R. G. Cook. W opracowanym przez siebie modelu przedstawiają zasoby niematerialne nie tylko jako nośniki, ale też jako destruktory wartości, odnosząc się do trzech istotnych płaszczyzn: finansowej, niefinansowej i czasu¹⁰. Wskazują, iż zasoby niematerialne nie tylko przyczyniają się do wzrostu wartości przedsiębiorstwa, ale niewłaściwie wykorzystywane (lub w ogóle niewykorzystywane) mogą przyczyniać się do jej niszczenia¹¹. To niszczenie wartości bardzo często jest wynikiem zatrzymywania się procesu uczenia, co przy szybkim tempie zachodzących w otoczeniu zmian może spowodować cofnięcie się organizacji względem innych rozwijających się uczestników rynku¹². Okazuje się, że przedsiębiorstwo może dysponować wysokim poziomem zasobów niematerialnych, jednak niedostrzeżenie ich lub niewłaściwe wykorzystanie może przyczynić się do utraty ich wartości, a w efekcie wartości przedsiębiorstwa. Ta utrata może wynikać m.in. z:

- braku świadomości i wiedzy co do cenności zasobów niematerialnych;
- niedostatecznych nakładów finansowych na rozwój zasobów niematerialnych;
- niewłaściwych procesów zarządzania w obszarze zasobów niematerialnych;
- niedostrzeżenia przez zarządzających znaczenia zasobów niematerialnych jako kreatora wartości.

Rappaport wskazuje na tzw. „czerwone flagi”, czyli elementy rynkowych zachowań przedsiębiorstw, które przyczyniają się nie tylko do obniżenia wartości rynko-

¹⁰ E. Gwarda-Gruszczńska, *Wartość nie tylko dla właścicieli*, w: J. Jeżak (red.), *Rozwój teorii i praktyki zarządzania strategicznego*, Łódź 2003, s. 326-327.

¹¹ Praktyka dostarcza wielu przykładów niszczenia wartości przez zasoby niematerialne, m.in. firma Arthur Andersen w wyniku skandalu Enronu obniżyła swój wizerunek. To z kolei doprowadziło do utraty kapitału relacyjnego, a w konsekwencji do strat finansowych na skutek obniżenia wartości przedsiębiorstwa.

¹² A. Jaruga, J. Fijałkowska, *Rachunkowość i zarządzanie kapitałem intelektualnym. Koncepcje i praktyka*, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr, Gdańsk 2002, s. 92-94.

wej firmy, ale też stanowią tzw. sygnalizatory nadejścia lub pogłębienia się problemów w przyszłości. Identyfikowane przez niego oznaki to¹³:

- niejednoznaczny model biznesu, przede wszystkim w aspekcie zasad tworzenia wartości w konkretnym przedsięwzięciu;
- wojny cenowe (umiejętność ich antycypowania pozwala uniknąć strat lub przynajmniej je ograniczyć);
- fuzje i zakupy innych firm;
- nieekonomiczne decyzje o wykupie akcji w celu ich umorzenia, bez uzasadnionych do tego przesłanek;
- nieprzejrzysta sprawozdawczość finansowa;
- zarządzanie wynikami zgodne z oczekiwaniami określonych grup interesariuszy (analitykami giełdowymi i akcjonariuszami).

Jak widać, problem tworzenia wartości z zasobów niematerialnych jest złożony. W efekcie rezultat działań w obszarze zasobów niematerialnych może być odmienny od oczekiwanego. Trudno jest bowiem określić rzeczywiste efekty, co wynika ze specyfiki tworzenia wartości przedsiębiorstwa przez zasoby niematerialne, a wyróżniające tego aspekty przedstawia tabela 4.2.

Tabela 4.2. Wyróżniające aspekty tworzenia wartości z zasobów niematerialnych

Aspekty	Charakterystyka
Pośrednie kreowanie wartości	Zasoby niematerialne rzadko mają bezpośredni wpływ na wyniki finansowe i wpływają na nie przez złożony łańcuch związków przyczynowo-skutkowych. Oddziałują one na procesy wewnętrzne w dwóch obszarach finansowych: tworzenia przychodów lub (i) redukcji kosztów realizacji procesów. W efekcie znajduje to swoje przełożenie na wartość, która jest monitorowana przez odpowiednie wskaźniki finansowe.
Problem wymiaru czasu	Potencjalny łańcuch wartości generowany przez zasoby niematerialne jest silnie uzależniony od osi czasu. Pierwotna przewaga konkurencyjna uzyskana dzięki zasobom niematerialnym (np. nowoczesnym systemom informatycznym) może być utracona na skutek podobnych działań konkurencji. Ponadto brak odpowiednich działań w obszarze aktywów niematerialnych przyspiesza proces ich starzenia się, czego konsekwencją jest utrata wartości.
Problem powiązania	Zasoby o charakterze niematerialnym rzadko tworzą wartości same z siebie. Z reguły muszą być łączone z innymi aktywami. Przykładem mogą być inwestycje w technologie informacyjne. Generują one zyski dopiero w powiązaniu ze szkoleniami pracowników i odpowiednimi programami motywacyjnymi.
Problem potencjalnej wartości	Wartość zasobów niematerialnych jest potencjalna, tzn. może zostać wykorzystana do kreowania wartości przedsiębiorstwa, natomiast sama inwestycja w te zasoby wcale nie musi implikować wzrostu wartości.

Źródło: J. Surma, *Kapitał informacyjny*, w: M. Panfil, A. Szablewski (red.), *Metody wyceny spółki. Perspektywa klienta i inwestora*, Poltext, Warszawa 2006, s. 162-163

¹³ A. Rappaport, *To Avoid Trouble. Look at These red flags*, The Wall Street Journal On Line, 24 February 2002, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://online.wsj.com/public/resources/documents/scoreboard2002-SB1014576093147046160.html, data wejścia: 22.08.2011].

4.2. Tworzenie wartości przedsiębiorstwa – efekt synergii zasobów niematerialnych i innych zasobów przedsiębiorstwa

Złożoność problematyki wpływu zasobów niematerialnych na wartość przedsiębiorstwa, na jaki wskazano już we wcześniejszej części rozprawy, pogłębia się, biorąc pod uwagę kwestię efektu synergicznego. Zasoby niematerialne realizują w pełni swoją wartość w połączeniu z innymi zasobami (niematerialnymi czy też materialnymi), czego odzwierciedleniem są związki i relacje o długofalowym charakterze. Pozwala to na uzyskanie lepszych efektów niż jest to możliwe przy oddzielnym wykorzystaniu każdego z zasobów, którymi dysponuje przedsiębiorstwo. Analiza tworzenia wartości powinna więc być oparta na podejściu holistycznym, zgodnie z którym całość nie jest sumą poszczególnych jej części, a każda z nich zmienia się w czasie¹⁴.

Zjawisko synergii¹⁵ jest efektem szczególnej konfiguracji zasobów, którymi dysponuje przedsiębiorstwo i cechuje je sieć silnych wzajemnych zależności scalających je w jeden spójny układ. Umożliwia to uzyskanie dodatkowego, ponadprzeciętnego efektu łącznego o charakterze ilościowym lub (i) jakościowym, co znajduje swoje przełożenie we wzroście wartości przedsiębiorstwa. Synergia oznacza, iż wykorzystywane w przedsiębiorstwie zasoby tworzą większą wartość niż mogłaby ona powstać, gdyby występowały one w nim pojedynczo. Przykładem może być realizacja przedsięwzięcia mającego na celu wprowadzenie nowej grupy produktowej. Wymaga to w praktyce zarówno wiedzy na temat technologii, nowych baz danych, nowej struktury organizacyjnej, nowego systemu motywacyjnego dla pracowników, jak i znajomości rynku, klientów, możliwości sfinansowania tego projektu, a także podejmowania działań we wszystkich wymienionych obszarach.

Uzyskanie dodatkowych efektów jest wynikiem szczególnego łączenia i konfigurowania, będących w dyspozycji przedsiębiorstwa zasobów, w różne sekwencje. Synergii doszukiwać się można przede wszystkim w interakcjach:

1. Zasoby niematerialne ↔ zasoby niematerialne.
2. Zasoby niematerialne ↔ zasoby (aktywa) materialne.
3. Zasoby (aktywa) materialne ↔ zasoby (aktywa) materialne.

Przedstawione związki mają charakter dynamiczny i cechuje je sieć silnych wzajemnych zależności scalających je w jeden spójny układ. Należy jednak podkreślić, iż potencjalny efekt synergiczny w pierwszych dwóch relacjach może być znacznie wyższy niż w przypadku ostatniej relacji odzwierciedlającej współdziałanie w obszarze zasobów.

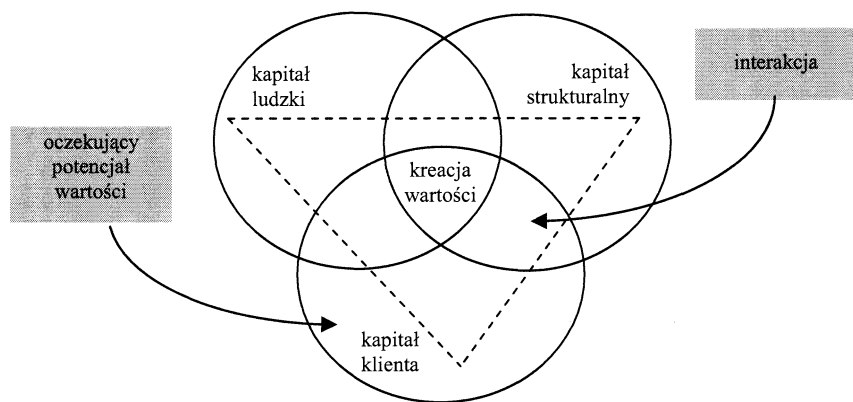
¹⁴ Przykładem może być struktura organizacyjna, która jako pojedynczy zasób niematerialny nie kreuje dodanej wartości. Tworzy ją dopiero w powiązaniu z określonymi procesami zachodzącymi wewnątrz przedsiębiorstwa.

¹⁵ Jak stwierdza P. A. Gaughan, termin *synergia* kojarzony jest przede wszystkim z fizyką czy też chemią i odnosi się do takiego typu reakcji, w następstwie której następuje połączenie kilku substancji (składników), co pozwala na uzyskanie lepszego rezultatu niż dałoby zsumowanie ich pojedynczych efektów (P. A. Gaughan, *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings*, John Wiley & Sons, New York 1966, s. 50). *The Concise Oxford Dictionary* definiuje synergję jako interakcję lub współpracę dwóch lub więcej elementów w celu osiągnięcia nowego lub wzmocnionego efektu w odniesieniu do sumy ich efektów indywidualnych (*The Concise Oxford Dictionary*, Oxford University Press, Oxford 1996, s. 1413).

bów (aktywów) materialnych. Jest to zdeterminowane specyficznymi cechami zasobów niematerialnych, m.in. ich niewyczerpalnością, stymultanicznością oraz tym, że interakcje zachodzące z zasobami niematerialnymi nie podlegają takim ograniczeniom, jakie występują w odniesieniu do aktywów materialnych.

Zaakcentowanie efektu synergicznego oddziaływania między zasobami niematerialnymi wskazuje na istnienie współzależności zachodzących między nimi. Właściwe ich zintegrowanie i połączenie w sposób najbardziej optymalny pozwala na ich wykorzystanie w tworzeniu wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Na efekcie synergii, będącej rezultatem interakcji zachodzących między zasobami niematerialnymi przedsiębiorstwa, opiera się model platformy wartości (*value platform*)¹⁶. Koncepcja ta bazuje na powiązaniach pomiędzy poszczególnymi komponentami kapitału intelektualnego, które ilustruje rysunek 4.1.

Rysunek 4.1. Model platformy wartości



Źródło: H. Saint-Onge, Ch. Armstrong, *The Conductive Organization: Building Beyond Sustainability*, Elsevier Butterworth-Heinemann, Amsterdam – Boston 2004, s. 39

Podstawowym założeniem tego modelu są związki i zależności zachodzące pomiędzy zasobami niematerialnymi w ramach głównych komponentów kapitału intelektualnego i między nimi. Oznacza to, że tworzenie wartości przedsiębiorstwa nie wynika bezpośrednio z żadnego pojedynczego elementu czy nawet pojedynczej kategorii zasobów niematerialnych, ale jest wynikiem relacji zachodzących między wszystkimi jego składnikami. W efekcie im bardziej intensywny charakter mają interakcje zachodzące pomiędzy nimi, tym generowana wartość jest większa.

Platforma wskazuje na komplementarność zasobów niematerialnych tworzących poszczególne komponenty kapitału intelektualnego, ich wzajemne relacje, które w efekcie wpływają na kapitał finansowy. Przerwane linie odzwierciedlają przepływ wiedzy, a linie ciągłe – występujące zależności. Model opiera się na założeniu, że wartość two-

¹⁶ Model jest efektem pracy L. Edvinssona, H. Saint-Onge, G. Pertasha, Ch. Armstronga.

rzona jest w oparciu o kapitał intelektualny pod warunkiem współistnienia i harmonijnego współdziałania zasobów niematerialnych go tworzących.

W oparciu o przedstawiony model wartości można sformułować następujące wnioski:

1. Wartość przedsiębiorstwa wynika z interakcji zachodzącej pomiędzy komponentami kapitału intelektualnego.
2. Poszczególne składniki zasobów niematerialnych są od siebie wzajemnie uzależnione, jednak żaden z nich nie ma dominującego charakteru w tworzeniu wartości przedsiębiorstwa.

Zachodzące między poszczególnymi komponentami relacje mają charakter wieloaspektowy. Mogą stać się źródłem kreowania wartości; musi jednak charakteryzować je dynamizm, ciągłość i ekspansywność. Z tego względu istotne znaczenie ma zwiększenie liczby wzajemnych powiązań i relacji pomiędzy elementami go tworzącymi. Intensywność tych działań determinuje stopień wzrostu wartości przedsiębiorstwa.

Zasoby niematerialne w ramach poszczególnych komponentów kapitału intelektualnego w odmienny sposób i w różnym stopniu uczestniczą w procesie tworzenia wartości. Te odzwierciedlające kapitał ludzki (myśląca część kapitału intelektualnego) uznawane są za czynnik ekonomiczny, który sam w sobie i przez siebie może powiększać wartość. Ponadto traktowane są jako kluczowy generator wartości współczesnych przedsiębiorstw. Będąc kombinacją cech wnoszonych przez pracowników, zdolności do uczenia się i ich motywacji w dzieleniu się informacją i wiedzą, nie stanowią własności przedsiębiorstwa, a są jedynie udostępniane. Zasoby niematerialne, tworzące kapitał ludzki, cechują się rzadkością; trudno je też imitować. W znacznej części generowane są one przez wiedzę „ukrytą” stanowiącą wyłączną indywidualną własność osoby. Wiedza „ukryta” jest przede wszystkim wynikiem nabywania doświadczenia, ale też wewnętrznego rozwoju pracownika. Ma ona niewątpliwie charakter wielowymiarowy, co powoduje trudność skodyfikowania jej w postaci dokumentów czy też baz danych. Z tego względu istotne znaczenie z punktu widzenia tworzenia wartości ma transfer wiedzy „ukrytej” między pracownikami. Efektywność tego procesu zdeterminowana jest łatwością transferu oraz odpowiednią motywacją¹⁷.

Zasoby niematerialne, odzwierciedlające kapitał ludzki, włączone w strukturę przedsiębiorstwa i jego procesy, stają się źródłem tworzenia kapitału organizacyjnego, czyli umiejętności organizacji rozwijanych w celu sprostania wymogom rynkowym. Należy również podkreślić, że między poszczególnymi zasobami niematerialnymi zachodzi ścisła synchronizacja, gdyż jakość kapitału ludzkiego zdeterminowana jest rozwiązaniami technologicznymi, a nowoczesne rozwiązania technologiczne są niemożliwe bez odpowiedniej wiedzy i poziomu koncepcji pracowników¹⁸. W wyniku oddziaływania kapitału ludzkiego na otoczenie przedsiębiorstwa oraz interakcji zachodzących z zasobami niematerialnymi tworzącymi kapitał organizacyjny powstaje kapitał związany z klientem. W efekcie powstających oddziaływań tworzona jest niewidzialna wartość,

¹⁷ Szerzej: W. R. King, *Knowledge Management and Organizational Learning*, Springer 2009, s. 98-101.

¹⁸ B. Nita, *Pomiar kreowanej wartości i ocena kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa w warunkach stosowania „balanced scorecard”*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, nr 549, Ekonomiczne Problemy Usług, nr 39, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2009, s. 88.

która w sposób znaczący determinuje zdolność przedsiębiorstwa do odniesienia sukcesu rynkowego. Wartość ta materializuje się w kapitale finansowym.

Innym przykładem tworzenia wartości na skutek interakcji zachodzących między różnymi grupami zasobów niematerialnych może być wdrożenie innowacji dzięki posiadanemu kapitałowi ludzkiemu, co przyczynia się do wprowadzania nowych produktów na rynek. Prowadzi to do większego zadowolenia klientów oraz zwiększenia ich lojalności, co z kolei przyczynia się do generowania dodatkowych korzyści i wzrostu wartości przedsiębiorstwa.

Kolejnym przykładem może być marka¹⁹. Na wysoką jej wartość składa się przede wszystkim jej podstawowa treść i funkcja, jaką jest wizualizacja produktu i jego wyróżniające cechy na tle innych produktów. Wartość marki znajduje swoje odzwierciedlenie również w innych czynnikach niematerialnych, które co prawda nie są wizualizowane, ale przyczyniają się do kreowania dodatkowych wartości. Silny kapitał marki pozwala nie tylko pozyskiwać, ale też zatrzymywać właściwych klientów, strategicznych partnerów, pracowników, inwestorów, a także wypracowywać premię dla oferty przedsiębiorstwa. Rozpoznawalność marki i jej wiarygodność stają się więc źródłem dodatkowych korzyści, co znajduje swoje przełożenie we wzroście wartości przedsiębiorstwa. Wystąpienie natomiast zjawiska negatywnego postrzegania marki może być źródłem deprecjacji wartości. Wynika to ze specyfiki kapitału relacyjnego, który w przeciwieństwie do pozostałych komponentów jest trudny do kontroli.

Należy więc podkreślić, że dla tworzenia wartości przedsiębiorstwa samo posiadanie pojedynczych elementów zasobów niematerialnych nie jest wystarczające. Wartość dodana jest wynikiem interakcji zachodzących między zasobami niematerialnymi tworzącymi główne komponenty kapitału intelektualnego. Z tego względu istotną kwestią jest właściwe wykorzystanie i inwestowanie w zasoby niematerialne w celu zachowania równowagi i powiązań między kapitałami: ludzkim, organizacyjnym i relacyjnym. Odbywa się to poprzez konwersję wiedzy między i w ramach poszczególnych komponentów kapitału intelektualnego. W sposób bardzo obrazowy ten proces wyjaśnia K. E. Sveiby, odnosząc się do dziesięciu sposobów transferu (konwersji wiedzy) w ramach poszczególnych komponentów kapitału intelektualnego oraz między nimi²⁰.

Wzrost wartości przedsiębiorstwa jest wynikiem efektu synergii zachodzącego nie tylko pomiędzy poszczególnymi zasobami niematerialnymi odzwierciedlającymi kapitał intelektualny przedsiębiorstwa. Tworzenie wartości odbywa się też poprzez synergiczne zintegrowanie z innymi zasobami przedsiębiorstwa, jakimi są aktywa

¹⁹ Znaczenie marki w kreowaniu wartości jest bardzo istotne. Na przykład na amerykańskim rynku marka stanowi średnio od 61% wartości zasobów przedsiębiorstwa w branży odzieżowej do ponad 20% w branży urządzeń elektrycznych i sprzętu transportowego (szerzej: Z. Waśkowski, *Wycena wartości firmy – metody i zastosowanie*, „Świat Marketingu. Czasopismo Internetowe” 2005, marzec, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://www.swiatmarketingu.pl/index.php?rodzaj=01&id_numer=931427], data wejścia: 22.07.2011].

²⁰ K. E. Sveiby, *Dziesięć sposobów oddziaływania wiedzy na tworzenie wartości*, „e-mentor” 2005, nr 2(9), dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.e-mentor.edu.pl/arttykul/index/numer/9/id/140>], data wejścia: 12.06.2011].

materialne. Na mechanizmie kreowania wartości w oparciu o tak postrzegany efekt synergii zbudowany jest model zrównoważonej karty wyników (*balanced scorecard*), opracowany przez R. S. Kaplana i D. P. Nortona. Swoją koncepcję oparli na łańcuchu związków przyczynowo-skutkowych z punktu widzenia długoterminowego kreowania wartości. Model opiera się na założeniu, że umiejętność pozyskiwania, przetwarzania i wykorzystywania zasobów niematerialnych determinuje przyszłe wyniki finansowe przedsiębiorstwa. Warunkuje ponadto przewidywania przyszłych zdarzeń w kontekście maksymalizowania efektu synergii, co ostatecznie warunkuje tworzenie wartości przedsiębiorstwa.

W zrównoważonej karcie wyników każda z perspektyw pozwala spojrzeć na zasoby niematerialne jako czynniki determinujące wartość przedsiębiorstwa. Zasoby, które przedsiębiorstwo musi doskonalić w celu stworzenia podstaw do osiągnięcia sukcesu w przyszłości, są identyfikowane w perspektywie rozwoju. Perspektywa procesów wewnętrznych pokazuje, czy przedsiębiorstwo jest przygotowane organizacyjnie i technicznie do działalności na najwyższym poziomie. Perspektywa klienta identyfikuje działania determinujące jego satysfakcję i oczekiwania. Wyniki synergii, zachodzące w obszarze zasobów niematerialnych, pokazujące czy podjęte przedsięwzięcia przyczynią się do poprawy wyników ekonomicznych przedsiębiorstwa, znajdują swoje odzwierciedlenie w perspektywie finansowej.

Innym przykładem wyjaśniającym występowanie zjawiska synergii w kreowaniu wartości, w oparciu o interakcje zachodzące między zasobami niematerialnymi i aktywami materialnymi, jest ten opracowany przez R. E. S. Boultona, B. D. Liberta oraz S. M. Sameka. „Model Dynamiki Wartości” reprezentuje skoncentrowane na zasobach, zintegrowane podejście do strategii przedsiębiorstwa, odpowiadające wymogom gospodarki opartej na wiedzy²¹. Opiera się on na założeniu, że wyniki ekonomiczne zależą od kombinacji i proporcji posiadanych przez podmioty gospodarcze zasobów, a tworzenie wartości odbywa się poprzez najskuteczniejsze wykorzystanie aktywów materialnych i zasobów niematerialnych, które tworzą „ekonomiczne DNA” przedsiębiorstwa. Przyjęcie takiego podejścia pozwala na całościowe spojrzenie na firmę poprzez objęcie analizą pełnego zakresu zasobów.

Istotne znaczenie w tworzeniu wartości przedsiębiorstwa autorzy przypisują pięciu grupom zasobów; są to: aktywa rzeczowe, aktywa finansowe, zasoby klientów, zasoby pracowników i dostawców oraz zasoby organizacyjne, które wiążą pozostałe zasoby. Model ten w pełni identyfikuje potencjał wszystkich zasobów mających kluczowe znaczenie dla sukcesu przedsiębiorstw²². Wskazuje, że kreowanie wartości realizowane jest we wszystkich obszarach działalności przedsiębiorstwa. Aktywa finansowe i rzeczowe, czyli tzw. aktywa materialne, są ściśle związane z niefinansowymi (niematerialnymi) czynnikami kreującymi wartość. Z tego względu odpowiednie inwestycje w zasoby, zarówno te materialne, jak i niematerialne, stanowią determinantę pozio-

²¹ R. E. S. Boulton, B. D. Libert, S. M. Samek, *Odczytując kod wartości...*, op. cit., s. 186.

²² Poszerza dotychczasowy model księgowy, obejmując aktywa materialne i niematerialne oraz źródła wartości wewnętrzne i zewnętrzne w stosunku do organizacji.

mu efektywności ekonomicznej w dłuższej perspektywie czasu. Podstawowy obszar inwestycji w zasoby obejmuje²³:

1. W odniesieniu do aktywów materialnych (rzeczowych, finansowych): redukcja bazy własnych aktywów na rzecz składników dzierżawionych czy też leasingowanych; maksymalizację stopnia wykorzystania posiadanych aktywów rzeczowych i obrotowych; koncentrowanie aktywów w działaniach, w których przedsiębiorstwa dysponują przewagą konkurencyjną; przyspieszenie cyklu operacyjnego i obrotowego przedsiębiorstwa; zmniejszenie zapotrzebowania na aktywa obrotowe; inwestowanie w technologie informatyczne; szybkie wprowadzanie innowacji rynkowych.
2. W odniesieniu do zasobów niematerialnych: inwestowanie w wiedzę, nowe technologie, doświadczenie pracowników itp.; rozwijanie zespołu kompetentnych menedżerów; wzmacnianie sieci dystrybucji; rozpoznawanie potrzeb klientów; kreowanie marki firmy i jej produktów na rynku.

Szczególną rolę w kreowaniu wartości autorzy modelu przypisują zasobom niematerialnym, odnoszącym się do kapitału organizacyjnego przedsiębiorstwa (tj. przywództwu, strategii, strukturze, wartości, marce, innowacji, wiedzy, systemom, procesom i własności intelektualnej). Według nich kapitał organizacyjny stanowi twórczo systemu nerwowego przedsiębiorstwa, które sprawia, że poszczególne zasoby mogą wchodzić ze sobą w określone relacje. Przyczynia się do budowania przewagi konkurencyjnej poprzez konsekwentne reagowanie na rosnące wymagania otoczenia, w którym funkcjonują przedsiębiorstwa.

„Model Dynamiki Wartości” odnosi się do sposobu tworzenia wartości przedsiębiorstwa w procesie łączenia w różne kombinacje zarówno aktywów materialnych, jak i zasobów niematerialnych. W efekcie wzrost wartości następuje nie tylko poprzez właściwe wykorzystanie zasobów, ale przede wszystkim poprzez wzajemne interakcje zachodzące między nimi. Model dynamiki opiera się na szeregu założeń, które można sprowadzić do najistotniejszych²⁴:

1. Zasoby definiowane są jako potencjalne źródło przyszłych zysków ekonomicznych przyczyniające się do wzrostu ogólnej wartości przedsiębiorstwa i obejmujące zarówno źródła wartości znajdujące się pod kontrolą przedsiębiorstwa, jak i będące poza jego zasięgiem. Pozwala to na nowe spojrzenie na wartość zawartą w każdej kategorii zasobów.
2. Poszczególne zasoby w różnym zakresie przyczyniają się do tworzenia wartości. Aktywa materialne kreują zdolności produkcyjne, finansowe, dostarczając różnych form kapitału i informacji. Klienci wnoszą informacje i pieniądze, pracownicy i dostawcy – produkty, usługi, umiejętności oraz wiedzę, zasoby organizacyjne – wiele różnorodnych wartości, np. patenty, skodyfikowane procesy, systemy.
3. Poszczególne rodzaje zasobów charakteryzują różne koszty nabycia, zarządzania, odnowienia i likwidacji (zasoby mają różne cykle życia). Ponadto każdy

²³ Y. Allaire, M. E. Firsirotu, *Myslenie...*, op. cit., s. 75-77.

²⁴ R. E. S. Boulton, B. D. Libert, S. M. Samek, *Odczytując kod wartości...*, op. cit., s. 21-24.

z rodzajów zasobów oraz cały ich portfel charakteryzuje różny profil ryzyka i zysku.

4. Zasoby w różnym stopniu i zakresie przyczyniają się do tworzenia, a jeżeli są niewłaściwie wykorzystywane – do niszczenia wartości przedsiębiorstwa (np. umiejętności pracowników mogą być ważnym generatorem wartości, jednak gdy pracownicy utracą swoją aktualność lub będą słabo motywowani mogą przyczynić się do niszczenia wartości).
5. Zasoby obejmują wewnętrzne lub zewnętrzne źródła wartości. Zaliczają się do nich aktywa dośrodkowe (*inbound assets*), do których należą m.in. partnerzy stanowiący łańcuch dostawców, oraz aktywa odśrodkowe (*outbound assets*), na które składają się klienci, kanały, marki.

Reasumując, tworzenie wartości przedsiębiorstwa jest wynikiem skutecznego i efektywnego wykorzystania zasobów niematerialnych. Autorka rozprawy podziela ten pogląd, jednak chce też podkreślić, że szczególny efekt uzyskiwany jest poprzez ich właściwe wykorzystywanie i wprowadzanie ich w interakcje z innymi zasobami. Determinuje to konieczność wypracowywania wciąż nowych rozwiązań w zakresie ich łączenia i wyboru właściwych proporcji, przy uwzględnieniu rosnącego znaczenia zasobów niematerialnych. Portfel zasobów powstający w wyniku takiej kombinacji stanowi model biznesowy, który jest czynnikiem decydującym o ekonomicznym sukcesie przedsiębiorstwa. Dzięki właściwej alokacji kapitału między aktywa materialne i zasoby niematerialne budowana jest przewaga konkurencyjna przedsiębiorstw. W praktyce jednak budowanie portfela zasobów, opartego na właściwej alokacji kapitału w zasoby niematerialne, nie jest sprawą prostą. Trudność ta zdeterminowana jest zmiennością otoczenia, dużym ryzykiem inwestycji w zasoby niematerialne, ograniczonymi możliwościami kontrolowania tego procesu, małą przewidywalnością wyniku, a przede wszystkim atrybutami ekonomicznymi tych zasobów.

4.3. Analiza zasobów niematerialnych w tworzeniu wartości rynkowej spółek notowanych na GPW w Polsce – badania własne

4.3.1. Metodologia badań

W tworzeniu wartości przedsiębiorstwa uczestniczą zarówno zasoby materialne (aktywa materialne), jak i zasoby niematerialne. Różni je jednak potencjał do tworzenia wartości rynkowej przedsiębiorstw. We wcześniejszych częściach rozprawy, w oparciu o badania literaturowe, wykazano, że to właśnie zasoby niematerialne, dzięki swoim wyróżniającym cechom, stają się głównymi generatorami wartości przedsiębiorstw.

Skoro zasoby niematerialne odgrywają coraz większą rolę jako generatory wartości, powinno to znajdować swoje przełożenie w rosnącym ich udziale w tworzeniu wartości rynkowej przedsiębiorstw. Tak sformułowany problem stał się podstawą badań empirycznych przeprowadzonych przez autorkę.

Biorąc pod uwagę specyfikę zasobów niematerialnych, jak również utrudniony zakres ich wartościowego ujęcia, w badaniach wykorzystano metodologię GIFT^{TM25}, z uwagi na jej szerokie praktyczne zastosowanie w badaniach światowych na temat pomiaru wartości przedsiębiorstwa. Metodologia GIFT opiera się na założeniu, że wartość rynkowa przedsiębiorstwa odzwierciedla zdolność jej zasobów, zarówno tych materialnych, jak i niematerialnych, do tworzenia wartości. W takim ujęciu wartość przedsiębiorstwa jest tożsama z jej wartością fundamentalną. Opierając się na wskazanej metodologii, można wyróżnić następujące elementy składające się na wartość rynkową przedsiębiorstwa:

Wartość rynkowa przedsiębiorstwa = aktywa materialne netto (w tym aktywa finansowe) + aktywa niematerialne (wartości niematerialne)²⁶ + zasoby niematerialne nieujmowane (w bilansie)²⁷

Takie zdefiniowanie wartości przedsiębiorstwa pozwala na zidentyfikowanie dwóch podstawowych grup czynników ją tworzących. Pierwsza to czynniki materialne, których poziom odzwierciedlają aktywa materialne. Druga to czynniki niematerialne, których poziom odzwierciedlają zasoby niematerialne. Oparcie się na metodologii GIFT pozwoliło na pokazanie pełnego potencjału generatorów wartości rynkowej przedsiębiorstwa, dzięki kompleksowemu ujęciu zasobów niematerialnych w dwóch grupach:

1. Aktywach niematerialnych, czyli tych zasobach niematerialnych, które ze względu na możliwość spełnienia kryteriów definicyjnych są aktywowane w bi-

²⁵ Są to coroczne badania przeprowadzane przez firmę Brand Finance (szerzej: *The annual report on the world's most valuable brands*, Global Intangible Finance Tracker 2009, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://www.brandfinance.com/images/upload/5pdf, data wejścia: 18.10.2011]).

²⁶ W odniesieniu do metodologii GIFT przyjęto pewne uproszczenie, a mianowicie odstąpiono od wydzielenia z aktywów niematerialnych (wartości niematerialnych) jako oddzielnej pozycji nabytej wartości firmy.

²⁷ MV (*Market Value*) – wartość rynkowa (kapitalizacja rynkowa) – BV (*Book Value*) wartość netto księgowa przedsiębiorstwa (wartość kapitałów własnych). Jest to najczęściej stosowany sposób do szacowania wartości zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) stanowiących odpowiednik kapitału intelektualnego, mimo pewnych ograniczeń. Wynikają one z tego, że koncepcja wskaźnika oparta jest na dwóch rodzajach wartości, a mianowicie: wartości rynkowej i wartości księgowej. Wartość rynkowa określana jest na bieżąco jako wynikowa iloczynowi ilości akcji i ich ceny rynkowej. Odzwierciedla ona oczekiwania inwestorów co do przyszłego rozwoju i wzrostu wartości spółki. Wartość ta jest nie tylko wynikiem analizy fundamentalnej, ale też uwarunkowana jest czynnikami behawioralnymi (np. nastrojami panującymi na rynkach kapitałowych, spekulacjami, stabilnością ekonomiczną rynków itp.). Wartość księgowa natomiast określana jest na dzień sporządzania bilansu, ma więc charakter historyczny (szerzej: *Study on the Measurement of Intangible Assets and Associated Reporting Practices. Prepared for the Commission of the European Communities Enterprise Directorate General*, April / 2003, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://www.europa.eu.int/comm/enterprise/services/business_services/dokuments/studies/intangi_blesstudy.pdf, data wejścia: 18.11.2011]). Ponadto problem interpretacyjny powstaje w sytuacji, gdy wartość rynkowa jest mniejsza od wartości księgowej. Sytuacja ta może być uwarunkowana wieloma przyczynami, m.in.: postrzeganiem przez rynek wartości bilansowej jako zawyżonej (problem adekwatności księgowej); negatywną oceną przez rynek posiadanych generatorów wartości oraz możliwości zarządzania nimi w efektywny sposób; niedoskonałością rynku prowadzącą do drastycznego zanizenia rynkowej wartości przedsiębiorstwa (M. Marcinkowska, *Fakty i mity...*, op. cit., s. 35). Mimo tych niedoskonałości, różnica między wartością rynkową przedsiębiorstwa a jego wartością księgową jest powszechnie uznawana za indikator skali wartości zasobów niematerialnych (elementów kapitału intelektualnego).

lansie jako składnik majątkowy i ujawniane w sprawozdaniu finansowym w pozycji „wartości niematerialne”. Są one dokładnie identyfikowane i wyceniane według określonych w standardach rachunkowości zasad.

2. Zasobach niematerialnych nieujmowanych (w bilansie), czyli tych, które ze względu na swoje specyficzne cechy oraz trudność pomiaru w mierniku pieniężnym (np. filozofia zarządzania, kultura organizacyjna) nie są ujmovane jako składnik majątkowy. Stanowią one elementy tzw. kapitału intelektualnego.

Badania na temat czynników tworzących wartość przedsiębiorstwa przeprowadzono w spółkach notowanych na GPW dla lat 2009-2010. Objęto nimi łącznie 221 spółek.

Próbie badawczą stanowiły spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Pierwotna próba liczyła 325 spółek. Były to spółki, które spełniały kryteria:

1. Były notowane na GPW w latach 2009 i 2010. Są to lata, w których indeksy WIG odnotowały wzrost (lata dobrej koniunktury giełdowej). Przyjęcie tego okresu miało na celu zminimalizowanie wpływu czynników behawioralnych (np. nastrojów panujących na rynku) na wartość rynkową spółek.
2. Publikowały swoje sprawozdania z tych lat.

Następnie wobec wyłonionych spółek zastosowano dwa następujące kryteria:

1. Wskaźnik MV (*Market Value*) / BV (*Book Value*) > 1 .
2. Wartość aktywów netto > 0 .

Te dwa ostatnie kryteria były niezbędne dla zastosowania metodologii GIFT, gdy wartość przedsiębiorstwa obliczana jest dla każdej spółki oddzielnie. W efekcie badaniami objęto 221 spółek notowanych na GPW w Polsce. Strukturę spółek objętych badaniem ilustruje tabela 4.3.

Dane zostały pozyskane ze skonsolidowanych sprawozdań finansowych rocznych; w przypadku gdy spółki nie sporządzały takich raportów – z jednostkowych sprawozdań finansowych rocznych²⁸. Pozyskane dane miały charakter przekrojowo-czasowy. Zmienną zależną był wskaźnik wartości rynkowej przedsiębiorstwa, a także jego składowe. Pozwoliło to na pokazanie zakresu, w jakim zasoby niematerialne uczestniczą w tworzeniu wartości rynkowej przedsiębiorstw. Badania przeprowadzono w trzech przekrojach w odniesieniu do:

1. Wszystkich badanych spółek.
2. Spółek w ujęciu sektorowym.
3. Spółek w ujęciu branżowym.

²⁸ Dane dotyczące kapitalizacji rynkowej spółek natomiast pozyskane są ze strony GPW (*Giełda Papierów Wartościowych*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.gpw.com.pl>], data wejścia: 22.11.2011].

Tabela 4.3. Struktura spółek notowanych na GPW objętych badaniem

Symbol	Nazwa branży	Udział procentowy spółek objętych badaniem
Sektor – przemysł		49,32
10	Przemysł inne: surowce, energetyka, motoryzacja	4,52
11	Przemysł spożywczy	7,24
12	Przemysł lekki	3,17
13	Przemysł drzewny	2,72
14	Przemysł chemiczny	3,17
15	Przemysł farmaceutyczny	1,81
16	Przemysł materiałów budowlanych	3,62
17	Przemysł budownictwo	10,41
18	Przemysł elektromaszynowy	8,14
19	Przemysł metalowy	4,52
Sektor – finanse		12,68
21	Banki	6,79
22	Ubezpieczenia	0,45
23	Finanse inne	5,44
Sektor – usługi		38,00
31	Usługi handlowe	13,12
32	Usługi informatyczne	7,24
33	Usługi telekomunikacyjne	2,26
34	Usługi media	4,07
35	Usługi inne	11,31
	Razem	100,00

Źródło: opracowanie własne

Do analizy uzyskanych wyników zastosowano podstawowe statystyki opisowe oraz pogłębioną analizę wielowymiarową dla znalezienia jednorodnych grup spółek z punktu widzenia udziału zasobów niematerialnych w ich wartości rynkowej. W tym celu wykorzystano jedną z metod statystyki wielowymiarowej stosowaną w grupowaniu obiektów – analizę skupień.

4.3.2. Aktywa niematerialne w tworzeniu wartości rynkowej spółek notowanych na GPW

Aktywa niematerialne, czyli aktywowane w bilansie zasoby niematerialne, stanowiły średnio w 2009 roku 10,2% wartości rynkowej badanych spółek, rok później – ponad 10,4%²⁹ (tabela 4.4).

²⁹ Poziom średniego udziału aktywów niematerialnych w tworzeniu wartości spółek jest nieco wyższy od tego zaobserwowanego w badaniach prowadzonych przez Brand Finance dla lat 2009-2010. W okresie tym ich udział kształtował się średnio na poziomie 9% w 2009 roku i 8% w 2010 roku. Podobny poziom

Tabela 4.4. Podstawowe statystyki opisowe udziału aktywów niematerialnych w wartości rynkowej badanych spółek w latach 2009-2010

Rok	Średnia	Mediana	Min.	Max.	Dolny kwartył	Górny kwartył	Odch. standardowe	Współcz. zmienności	Skośność
2009	0,10189	0,02726	0,00	0,98088	0,00454	0,14275	0,16198	158,9627	2,558563
2010	0,10471	0,02891	0,00	0,83030	0,00507	0,13384	0,16562	158,1742	2,329799

Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL

Należy podkreślić, iż w badanych spółkach mediana (wartość środkowa) jest niższa od średniej. Dla połowy badanych spółek udział aktywów niematerialnych w wartości rynkowej przedsiębiorstwa nie jest większy niż 2,7%, a w roku 2010 – nie większy niż 2,9%. Oznacza to, że w analizowanych latach w połowie spółek zasoby niematerialne ujmowane (w bilansie) generowały niecałe 3% ich wartości rynkowej.

Można też zaobserwować silne zróżnicowanie spółek pod względem wartości aktywów niematerialnych. Świadczy o tym wysoki poziom współczynnika zmienności (ponad 158%) oraz znaczna różnica pomiędzy maksymalną a minimalną wartością aktywów niematerialnych. Niektóre spółki w ogóle nie inwestowały w aktywa niematerialne, ale w innych spółkach aktywa generowały w 2009 roku około 98% wartości rynkowej przedsiębiorstwa, a rok później – 83%. Zdecydowana większość badanych spółek charakteryzuje się udziałem aktywów niematerialnych w wartości rynkowej przedsiębiorstwa mniejszym od poziomu średniego. Wskazuje na to dodatnia i wysoka wartość współczynnika skośności. Rozkłady udziału aktywów niematerialnych przedstawia rysunek 4.2.

W analizowanym okresie rozkład spółek pod względem udziału aktywów niematerialnych w wartości rynkowej przedsiębiorstwa był podobny. W około 80% generowały one do 20% wartości rynkowej przedsiębiorstwa, natomiast powyżej 40% – zaledwie 5,9% spółek. W roku 2010 można zaobserwować jednak pewną korzystną zmianę. Zwiększyła się liczba spółek, w których aktywa niematerialne generowały ponad 40% ich wartości.

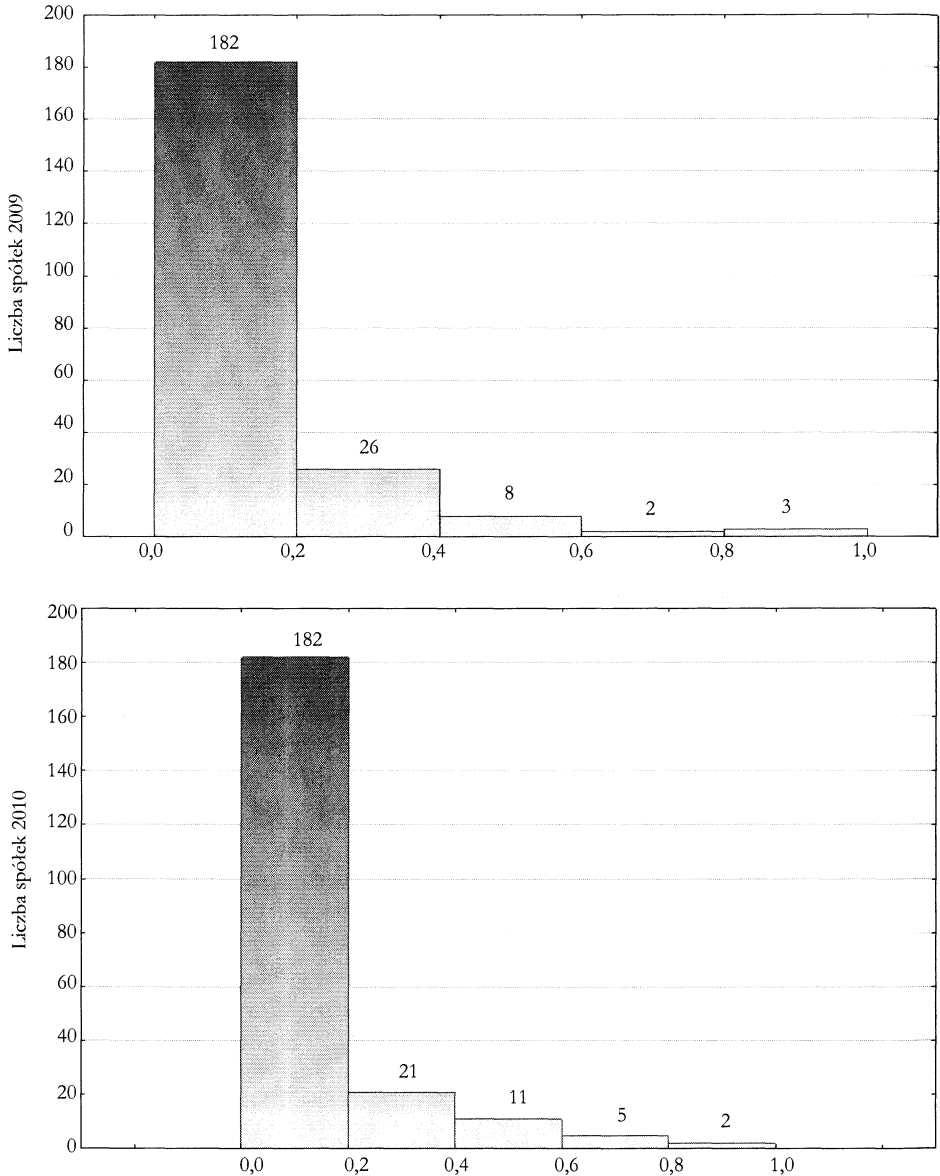
Mimo odnotowanego wzrostu, większość badanych spółek charakteryzuje niski udział aktywów niematerialnych w wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Może to wynikać z jednej strony z niskich nakładów na zasoby niematerialne, a z drugiej z ograniczonych możliwości ich aktywowania jako składnik majątkowy. Niewątpliwie zasadniczym ograniczeniem jest ten drugi aspekt.

Biorąc pod uwagę wysokie zróżnicowanie i skarajną asymetrię, można postawić hipotezę, że aktywa niematerialne nie powinny być analizowane dla wszystkich przedsiębiorstw łącznie. Wskazuje to na potrzebę analizy udziału aktywów niematerialnych w podgrupach przedsiębiorstw bardziej jednolitych ze względu na analizowaną cechę.

9% zaobserwowano w roku 2011. Są to wyniki uzyskane z badań przeprowadzonych dla 56 tysięcy spółek (szerzej: *The Brand Finance. Top 100, Malaysia Brands Report, 2012*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: http://www.brandfinance.com/images/upload/my_ias.report_2012.pdf, data wejścia: 20.10.2012).

Stanowiło to podstawę do przeprowadzenia analizy na poziomie trzech sektorów: przemysł, usługi i finanse, a następnie jej uszczegółowienia w odniesieniu do branż.

Rysunek 4.2. Rozkłady udziału aktywów niematerialnych w badanych spółkach w latach 2009-2010



Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL

W ujęciu sektorowym analizowane spółki charakteryzowało zróżnicowanie pod względem udziału aktywów niematerialnych w tworzeniu ich wartości rynkowej. Wskazują na to statystyki opisowe zamieszczone w tabeli 4.5.

Tabela 4.5. Podstawowe statystyki opisowe udziału aktywów niematerialnych w wartości rynkowej badanych spółek w latach 2009-2010 według sektorów

Rok	Średnia	Mediana	Min.	Max.	Dolny kwartył	Górny kwartył	Odc. standardowe	Współcz. zmienności	Skośność
Przemysł									
2009	0,06444	0,01489	0,00	0,81927	0,00425	0,07796	0,11746	182,2817	3,52097
2010	0,06137	0,01516	0,00	0,83030	0,00432	0,07303	0,11624	189,3864	4,09779
Usługi									
2009	0,17482	0,10389	0,00	0,98088	0,01875	0,23919	0,20249	117,2465	1,67310
2010	0,18037	0,09707	0,00	0,80969	0,02030	0,25295	0,20625	114,3445	1,35033
Finanse									
2009	0,03028	0,01107	0,00	0,20272	0,00209	0,03134	0,04827	159,3793	2,33000
2010	0,04795	0,00852	0,00	0,47087	0,00223	0,03245	0,10205	212,8265	3,19365

Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL

Na istniejące zróżnicowanie w ramach poszczególnych sektorów wskazują wysokie poziomy współczynników zmienności i skośności. Można też zauważyć, iż średnie poziomy udziału są najwyższe w sektorze usług. Średni udział w tym sektorze w latach 2009-2010 kształtował się w granicy 17,5-18,0%, natomiast najniższy średni udział charakterystyczny był dla sektora finansów (w roku 2009 aktywa niematerialne generowały średnio zaledwie 3,0% wartości spółek, a rok później około 4,8%).

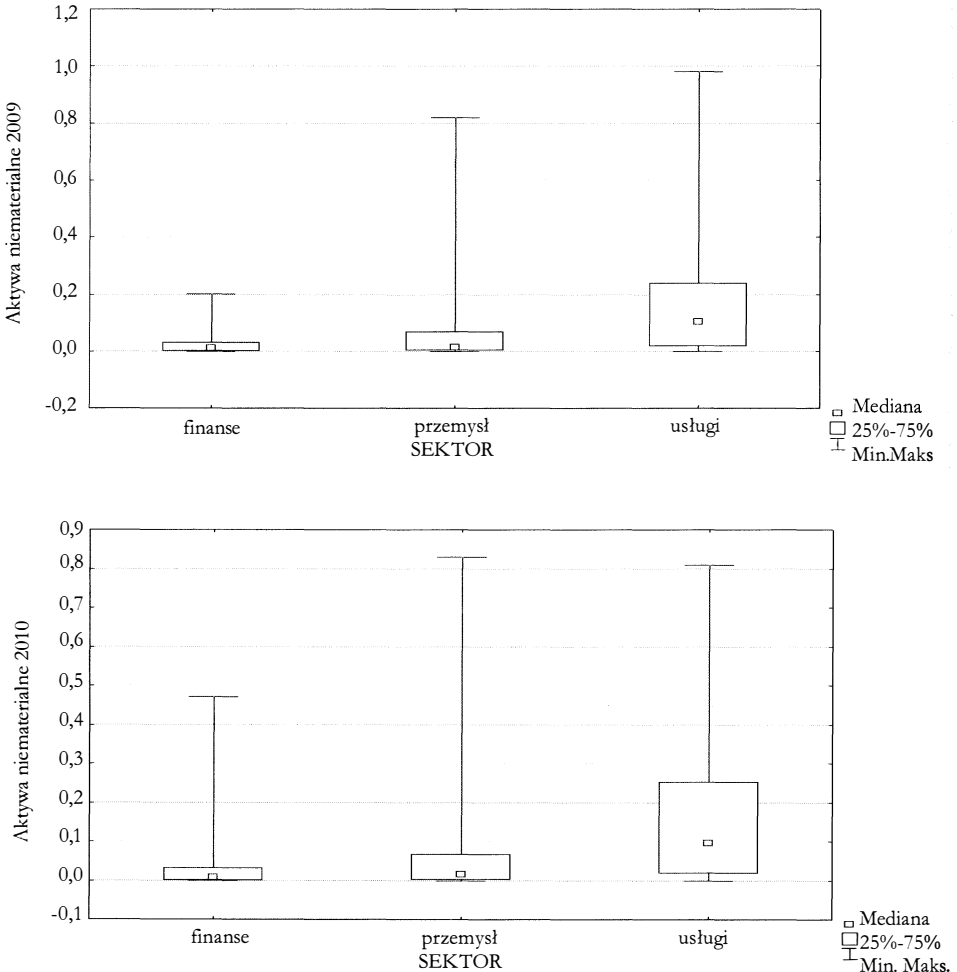
Sektor usług charakteryzowały najwyższe średnie udziały aktywów niematerialnych, a także największe zróżnicowanie spółek pod względem ich udziału w wartości rynkowej przedsiębiorstwa (rysunek 4.3).

W sektorze tym znajdują się spółki, w których aktywa niematerialne generowały w roku 2009 ponad 98% ich wartości, a w roku 2010 około 80%. Również w 25% badanych spółek udział ujmowanych (w bilansie) zasobów niematerialnych przekraczał w analizowanym okresie 24%, a w około 1/4 spółek aktywa niematerialne generowały nie więcej niż 2,0% ich wartości rynkowej.

Najmniej zróżnicowanym był sektor finanse. Jest to też sektor, w którym maksymalnie aktywa niematerialne generowały około 20% wartości spółek, a w roku 2010 około 47%. W 3/4 badanych spółek tego sektora udział aktywów niematerialnych w ich wartości rynkowej nie przekraczał 3,3%.

Przemysł natomiast charakteryzował się średnim udziałem aktywów niematerialnych na poziomie około 6%. W tym sektorze znalazły się jednak spółki, w których aktywa niematerialne tworzyły w analizowanym okresie ponad 80% ich wartości rynkowej. Są to jednak nieliczne przykłady, gdyż w 75% badanych spółek udział aktywów niematerialnych nie przekraczał 8%.

Rysunek 4.3. Udział aktywów niematerialnych w wartości rynkowej badanych spółek w poszczególnych sektorach w latach 2009-2010



Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL

W związku z zaobserwowanym silnym zróżnicowaniem udziału aktywów niematerialnych w wartości badanych spółek w poszczególnych sektorach analiza została uszczegółowiona do poziomu branż.

Najwyższe średnie udziały aktywów niematerialnych, w wartości badanych spółek w 2009 roku, odnotowano w branży usług informatyczne i wyniosły one 32% (tabela 4.6).

Tabela 4.6. Podstawowe statystyki opisowe udziału aktywów niematerialnych w wartości rynkowej badanych spółek w latach 2009-2010 według branż

Rok	Średnia	Mediana	Min.	Max.	Dolny kwartył	Górny kwartył	Odch. standardowe	Współczynnik zmienności	Skośność
Usługi informatyczne (32)									
2009	0,320	0,206	0,001	0,981	0,138	0,486	0,296	92,58	1,029
2010	0,275	0,159	0,002	0810	0,065	0,538	0,263	95,530	0,720
Usługi telekomunikacyjne (33)									
2009	0,197	0,183	0,040	0,379	0,069	0,315	0,149	75,25	0,211
2010	0,236	0,236	0,096	0,329	0,201	0,320	0,096	40,500	-0,682
Usługi handlowe (31)									
2009	0,187	0,163	0,000	0,564	0,062	0,247	0,166	88,92	0,854
2010	0,239	0,171	0,001	0,744	0,059	0,403	0,226	94,378	1,005
Usługi media (34)									
2009	0,093	0,054	0,000	0,314	0,042	0,099	0,101	108,09	1,619
2010	0,120	0,071	0,000	0,310	0,061	0,238	0,114	94,349	0,709
Usługi inne (35)									
2009	0,093	0,030	0,000	0,656	0,002	0,085	0,2	178,8	2,5
2010	0,062	0,025	0,000	0,443	0,001	0,056	0,109	175,551	2,499
Banki (21)									
2009	0,039	0,016	0,000	0,203	0,011	0,045	0,054	136,22	2,369
2010	0,068	0,017	0,000	0,471	0,006	0,057	0,125	182,688	2,786
Finanse inne (23)									
2009	0,021	0,003	0,000	0,133	0,001	0,011	0,042	208,80	2,294
2010	0,026	0,003	0,000	0,235	0,002	0,011	0,067	259,981	3,531
Ubezpieczenia (22)									
2009	0,004	0,004	0,004	0,004	0,004	0,004	X	X	X
2010	0,009	0,009	0,009	0,009	0,009	0,009	X	X	X
Przemysł materiałów budowlanych (16)									
2009	0,136	0,011	0,000	0,819	0,001	0,121	0,283	208,5	2,601
2010	0,137	0,012	0,000	0,830	0,001	0,120	0,286	208,968	2,603
Przemysł spożywczy (11)									
2009	0,130	0,047	0,000	0,514	0,011	0,238	0,155	118,8	1,259
2010	0,131	0,052	0,001	0,615	0,008	0,206	0,164	125,053	1,869
Przemysł drzewny (13)									
2009	0,099	0,083	0,001	0,214	0,003	0,209	0,107	108,3	0,108
2010	0,061	0,049	0,001	0,142	0,004	0,119	0,065	107,226	0,206

Przemysł budownictwo (17)									
2009	0,058	0,025	0,000	0,329	0,005	0,081	0,089	154,6	2,102
2010	0,062	0,029	0,000	0,360	0,001	0,083	0,092	147,802	2,240
Przemysł elektromaszynowy (18)									
2009	0,051	0,027	0,000	0,238	0,008	0,079	0,060	116,26	1,959
2010	0,044	0,030	0,000	0,116	0,009	0,078	0,041	93,207	0,508
Przemysł chemiczny (14)									
2009	0,045	0,007	0,000	0,190	0,006	0,086	0,071	158,9	1,904
2010	0,029	0,007	0,001	0,158	0,004	0,013	0,057	200,967	2,616
Przemysł metalowy (19)									
2009	0,021	0,012	0,000	0,109	0,003	0,018	0,033	154,12	2,545
2010	0,013	0,012	0,000	0,037	0,004	0,020	0,012	86,889	0,864
Przemysł inne: surowce, energetyka, motoryzacja (10)									
2009	0,014	0,008	0,003	0,054	0,003	0,015	0,016	115,5	2,119
2010	0,015	0,011	0,003	0,057	0,005	0,015	0,017	108,011	2,119
Przemysł lekki (12)									
2009	0,012	0,006	0,000	0,053	0,001	0,015	0,018	150,9	2,312
2010	0,039	0,014	0,000	0,152	0,007	0,068	0,055	142,329	1,897
Przemysł farmaceutyczny (15)									
2009	0,010	0,001	0,000	0,038	0,000	0,020	0,019	183,9	1,984
2010	0,004	0,004	0,000	0,010	0,000	0,008	0,005	114,462	0,341

Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL

W każdej z badanych spółek z branży informatycznej aktywa niematerialne generowały ich wartość rynkową, z tym, że stopień był różny. Były spółki, w których tworzyły one zaledwie 0,1% ich wartości i takie, w których generowały one ponad 98% wartości rynkowej. Jest to branża o najwyższej wartości środkowej, co oznacza, że w połowie badanych spółek aktywa niematerialne generowały do 20,6% ich wartości rynkowej. Wysokie wartości środkowe (mediana) charakterystyczne były też dla branży usługi telekomunikacyjne i usługi handlowe. W tych branżach aktywa niematerialne średnio generowały ponad 18% ich wartości rynkowej. W przemyśle materiałów budowlanych oraz przemyśle spożywczym średnia ukształtowała się na poziomie około 13%. Najmniejszym średnim udziałem charakteryzowały się natomiast spółki z takich branż, jak: przemysł farmaceutyczny, przemysł lekki, przemysł metalowy, przemysł chemiczny, przemysł inny, banki, ubezpieczenia i finanse inne. W tej grupie badanych przedsiębiorstw średni udział aktywów niematerialnych w wartości rynkowej nie przekraczał 5%; również te branże charakteryzowały bardzo niskie wartości środkowe.

Porównując średnie udziały zasobów niematerialnych ujmowanych (w bilansie), w wartości badanych spółek w 2010 roku, można zauważyć, iż podobnie jak rok wcześniej najwyższe były charakterystyczne dla branży usługi informatyczne; zwiększył się zaś

udział w takich branżach, jak: usługi handlowe i usługi telekomunikacyjne (średnia powyżej 20%). Średni udział pomiędzy 10% a 20% zaobserwowano w branżach media, przemysł materiałów budowlanych oraz przemysł spożywczy. Wskazuje to na zwiększenie się ilości branż, w których aktywa niematerialne tworzyły średnio ponad 10% wartości rynkowej spółek. Podobnie natomiast wyglądała sytuacja w branżach, w których średnie udziały aktywów niematerialnych nie przekroczyły 5%. Jedynie w branży banki odnotowano wzrost udziału aktywów niematerialnych w wartości rynkowej do poziomu 6,8%.

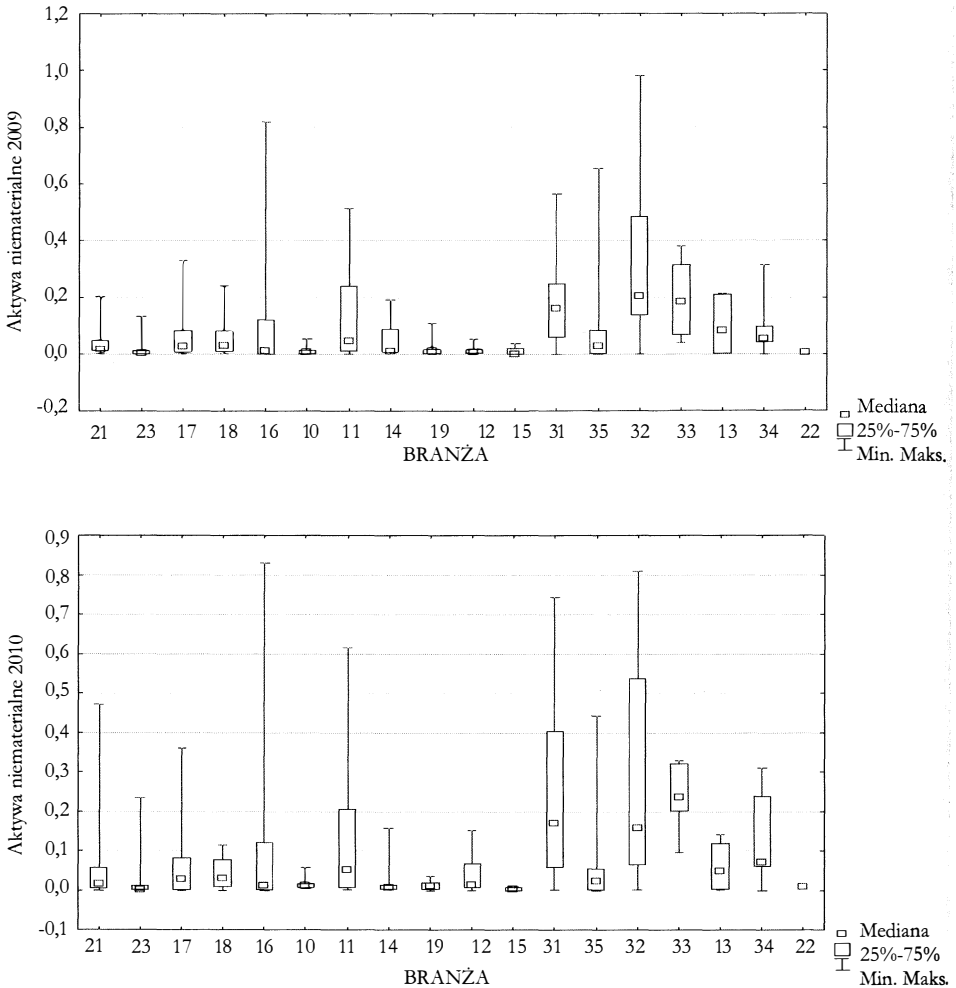
Badane spółki w ujęciu branżowym charakteryzowało silne zróżnicowanie pod względem udziału aktywów niematerialnych w ich wartości rynkowej, co ilustruje rysunek 4.4. W szczególności dotyczyło to takich branż, jak: finanse inne, usługi inne, przemysł materiałów budowlanych, przemysł budownictwo czy też przemysł chemiczny, gdzie współczynniki zmienności przekraczały 159%. Ponadto we wszystkich branżach większość badanych spółek charakteryzowała się udziałami aktywów niematerialnych w wartości rynkowej przedsiębiorstwa niższymi od średniej. Wskazuje na to dodatnia skośność. Najmniej zróżnicowanymi branżami były usługi informatyczne, usługi telekomunikacyjne oraz usługi handlowe.

W roku 2010, podobnie jak w poprzednim, zróżnicowanie udziału aktywów niematerialnych w wartości rynkowej spółek było bardzo silne. Jedynie branża telekomunikacyjna charakteryzowała się dość umiarkowanym zróżnicowaniem, o czym informuje współczynnik zmienności równy 40%. Ponadto dla tej branży, w przeciwieństwie do pozostałych, odnotowano ujemną skośność, co oznacza, że większość spółek tej branży ma udziały aktywów niematerialnych wyższe od średniej. Istotną zmianę można natomiast zaobserwować w branży media, w której zwiększył się zakres zmienności udziałów.

Przeprowadzona w obszarze aktywów niematerialnych analiza pozwala stwierdzić, iż aktywa te generują średnio ponad 10% wartości rynkowej badanych spółek notowanych na GPW. Zaobserwowano też, co prawda niewielki, ale wzrost ich udziału w tworzeniu wartości rynkowej. Nie jest to wysoki udział, należy jednak pamiętać, iż odzwierciedlają one tylko część niematerialnych generatorów wartości (zasobów niematerialnych), które są aktywowane jako składnik majątkowy.

Badane spółki pod względem udziału aktywów niematerialnych w tworzeniu ich wartości rynkowej charakteryzuje też wysokie zróżnicowanie i skrajna asymetria. Szczególnie jest to widoczne w ujęciu sektorowym i branżowym tych spółek. Sektorem o najwyższym średnim udziale aktywów niematerialnych jest sektor usług, natomiast najniższym – finanse. Branżami, w których aktywa niematerialne w największym stopniu uczestniczyły w tworzeniu wartości spółek, są branże z sektora usług: informatyczna, telekomunikacyjna i handlowa. Najmniejszy średni udział aktywów niematerialnych w wartości spółek charakterystyczny był dla branż: przemysł farmaceutyczny, przemysł lekki, przemysł inne, przemysł metalowy, przemysł chemiczny, banki, ubezpieczenia i finanse inne. Należy jednak podkreślić, iż badane spółki, mimo przynależności do sektora czy też branży, nie były jednolite pod względem udziału ujawnionych aktywów niematerialnych w tworzeniu wartości. Zaobserwowano spółki, które w ogóle nie inwestowały w tę grupę aktywów, a także takie, w których aktywa niematerialne generowały ponad 90% ich wartości.

Rysunek 4.4. Udział aktywów niematerialnych w wartości rynkowej badanych spółek w poszczególnych branżach w latach 2009-2010



Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL

4.3.3. Zasoby niematerialne nieujmowane (w bilansie) w tworzeniu wartości rynkowej spółek notowanych na GPW

Jak już podkreślono, zasoby niematerialne stanowią niejednorodną grupę z punktu widzenia możliwości ich ujmowania jako składnik majątkowy w sprawozdaniu finansowym (bilansie). Znaczną ich część stanowią zasoby niematerialne nieujmowane (w bilansie), które odzwierciedlają wartość tzw. „ukrytego” potencjału przedsiębiorstwa.

Średni udział badanych spółek w tworzeniu wartości rynkowej przedsiębiorstwa w roku 2009 wyniósł 37,4 %, a rok później już ponad 40% (tabela 4.7).

Tabela 4.7. Podstawowe statystyki opisowe udziału zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) w wartości rynkowej badanych spółek w latach 2009-2010

Rok	Średnia	Mediana	Min.	Max.	Dolny kwartył	Górnny kwartył	Odch. standardowe	Współcz. zmienności	Skośność
2009	0,37394	0,33334	0,0015	0,95153	0,15071	0,57920	0,57920	68,6974	0,28803
2010	0,40414	0,40275	0,0024	0,91168	0,20755	0,59542	0,24064	59,5451	0,16469

Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL

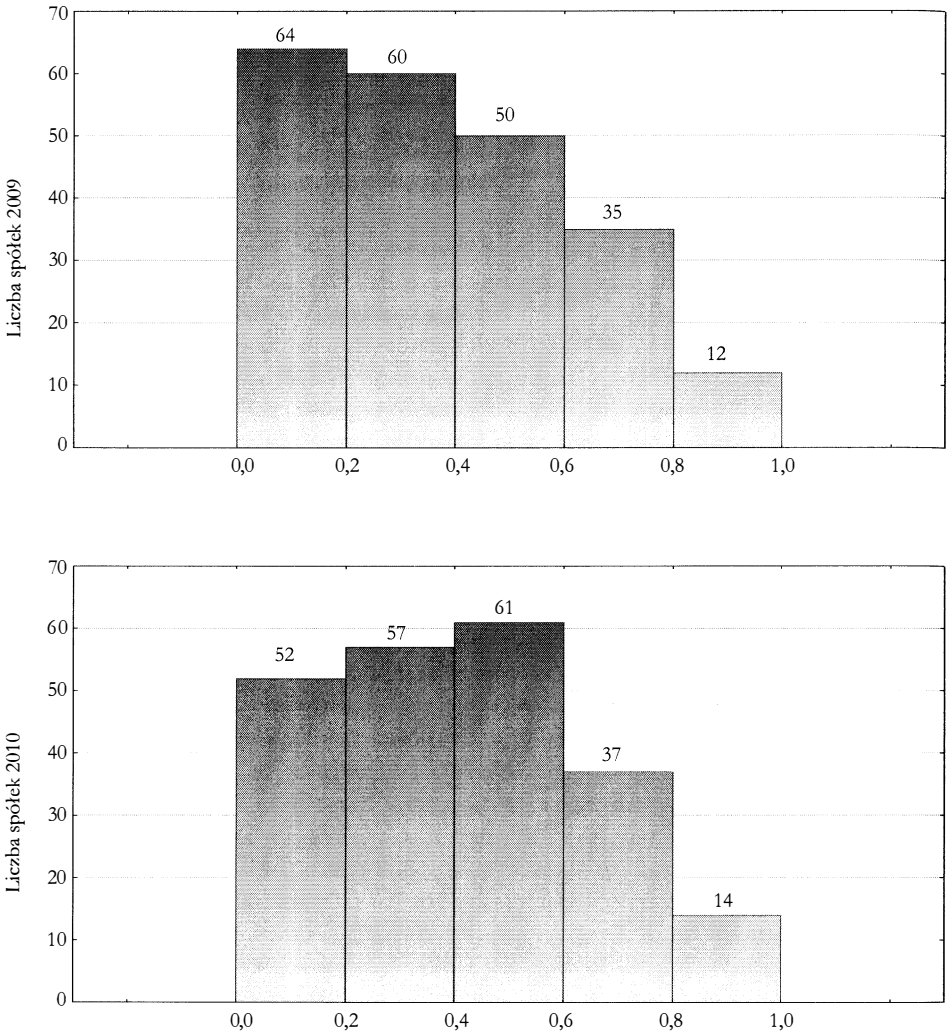
W roku 2009 w połowie badanych spółek zasoby niematerialne nieujmowane (w bilansie) generowały nie więcej niż 33,3% ich wartości rynkowej, a rok później nie więcej niż 40,3%. Nastąpił wzrost o 7 punktów procentowych. We wszystkich badanych spółkach zasoby niematerialne nieujmowane (w bilansie) przyczyniały się do tworzenia wartości. W niektórych spółkach generowały one nieco ponad 0,15% ich wartości rynkowej w roku 2009 (w roku 2010 nieco ponad 0,24%), w innych wartość rynkową tworzyło ponad 95% w roku 2009, a rok później nieco ponad 91%. W ¼ spółek zasoby niematerialne nieujmowane (w bilansie) tworzyły ponad 57% ich wartości rynkowej w roku 2009, a rok później już ponad 59%.

Należy podkreślić, że udziały tych zasobów niematerialnych w tworzeniu wartości rynkowej spółek są znacznie mniej zróżnicowane w porównaniu z aktywami niematerialnymi. Współczynnik zmienności wskazuje na umiarkowane zróżnicowanie; w roku 2009 kształtował się na poziomie 68,7%, a rok później obniżył się do poziomu 59,5%.

W odniesieniu do zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) można zaobserwować dość słabą asymetrię prawostronną. Oznacza to, że większość przedsiębiorstw charakteryzuje się udziałem mniejszym od średniego, ale większość ta nie jest znacząca (rysunek 4.5).

W roku 2009 w największej liczbie spółek (około 29%) udział zasobów niematerialnych nieujawnianych (w bilansie) nie przekraczał 20%, natomiast najmniej badanych spółek charakteryzował udział w wartości rynkowej powyżej 80%. W 2010 roku zmienił się rozkład udziałów zasobów niematerialnych nieujawnianych (w bilansie) w wartości rynkowej badanych spółek. Najwięcej, bo ponad ¼ przedsiębiorstw osiągnęła udziały od 40% do 60%, podczas gdy w 2009 roku stanowiły one niecałe 23%. Zmniejszył się też udział spółek, w których te zasoby niematerialne generowały mniej niż 20% ich wartości. W roku 2010 dotyczył on zaledwie 23,5% spółek, podczas gdy w roku 2009 ponad 28%. Nastąpił też wzrost liczby spółek, w których udział zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) przekraczał 80%. Należy również podkreślić, iż spółki są mniej zróżnicowane pod względem udziału zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) niż aktywów niematerialnych.

Rysunek 4.5. Rozkłady udziału zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) w badanych spółkach w latach 2009-2010



Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL

Analizując udział zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) w wartości spółek notowanych na GPW w poszczególnych sektorach, należy zauważyć, że jest on w nich zbliżony (tabela 4.8.).

Tabela 4.8. Podstawowe statystyki opisowe udziału zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) w wartości rynkowej badanych spółek w latach 2009-2010 według sektorów

Rok	Średnia	Mediana	Min.	Max.	Dolny kwartył	Górny kwartył	Odch. standardowe	Współcz. zmienności	Skośność
Przemysł									
2009	0,34812	0,30867	0,00156	0,87891	0,12679	0,55328	0,23932	68,7483	0,18927
2010	0,37853	0,37985	0,00240	0,91133	0,20755	0,52542	0,21784	57,5499	0,16457
Usługi									
2009	0,38755	0,34212	0,00832	0,95153	0,14359	0,58951	0,27575	71,1533	0,37987
2010	0,41205	0,40060	0,00620	0,91168	0,18088	0,60798	0,27232	66,0887	0,17772
Finanse									
2009	0,43458	0,41251	0,00755	0,88859	0,25410	0,62400	0,26090	60,0359	0,07533
2010	0,48102	0,50233	0,11447	0,86699	0,30928	0,63356	0,21322	44,3264	-0,05310

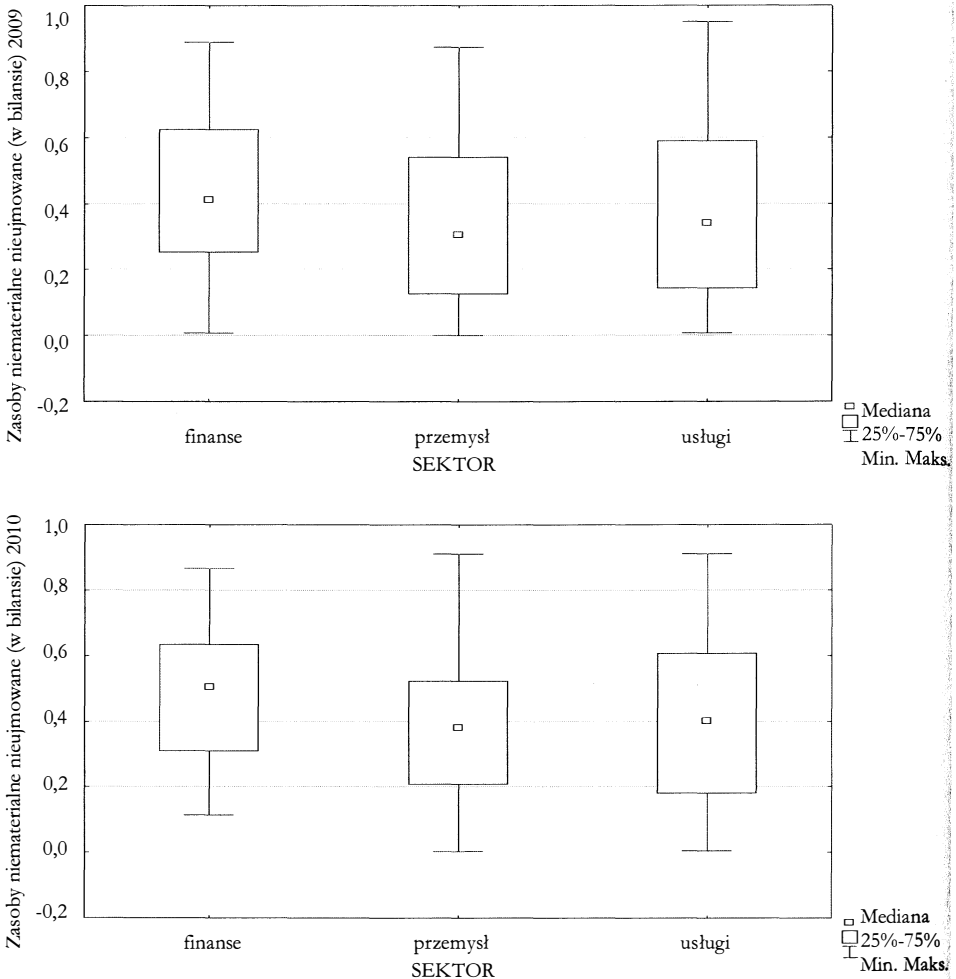
Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL

Dokonując jednak szczegółowego porównania, trzeba podkreślić, iż najniższy średni udział odnotowano w przemyśle, w roku 2009 – 34,8%, a rok później – 37,8%. W połowie badanych spółek udział zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) nie przekraczał 30,8% w roku 2009 (w roku 2010 – 37,9%). We wszystkich badanych spółkach tego sektora zasoby niematerialne nieujmowane (w bilansie) uczestniczą w tworzeniu ich wartości rynkowej. W niektórych spółkach udział ten kształtuje się w granicy około 2%, w innych – w granicy 90%. W przemyśle w 1/4 badanych spółek zasoby niematerialne nieujmowane (w bilansie) generują ponad 52% ich wartości.

Najwyższy natomiast średni udział był charakterystyczny dla spółek sektora finansów; w roku 2009 wyniósł 43,4%, a w roku 2010 już ponad 48%. W połowie badanych spółek w roku 2009 udział zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) nie przekraczał 42%, a rok później – 51%. W sektorze tym w roku 2009 znalazły się spółki, w których zasoby te generowały zaledwie 0,75% ich wartości rynkowej, a także takie, w których w wartości rynkowej stanowiły one ponad 88%. W roku 2010 wskaźnik ten kształtował się już od 11,4% do 86,6%. Oznacza to, iż w żadnej z badanych spółek tego sektora udział zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) nie był niższy niż 11%. Wskazuje to na zmniejszenie zróżnicowania spółek pod względem udziału tych zasobów niematerialnych w tworzeniu ich wartości rynkowej.

Badane spółki w ujęciu sektorowym charakteryzuje umiarkowanie zróżnicowanie udziału tych zasobów niematerialnych, co ilustruje rysunek 4.6.

Rysunek 4.6. Udział zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) w wartości rynkowej badanych spółek w poszczególnych sektorach w latach 2009-2010



Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL

Najniższe współczynniki zmienności występują w sektorze finansów (44% w 2010 roku i 60% w 2009 roku). Jest to też sektor, w którym spółki są najmniej zróżnicowane pod względem udziału zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) w tworzeniu ich wartości rynkowej. Nieco silniejsze zróżnicowanie jest natomiast w sektorze usług, gdzie współczynnik zmienności dla roku 2010 wyniósł 66%, a rok wcześniej 71%. Skośność udziałów tych zasobów niematerialnych jest dość słaba, co oznacza, że rozkłady są zbliżone do rozkładów symetrycznych.

Nieco większe zróżnicowanie pod względem udziału zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) w tworzeniu wartości rynkowej badanych spółek można zaobserwować w ujęciu branżowym, na co wskazują podstawowe statystyki opisowe zamieszczone w tabeli 4.9.

Szczegółowa analiza udziału zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) w wartości rynkowej spółek, przeprowadzana na poziomie branż, wskazuje, iż w roku 2009 największy średni udział (powyżej 60%) charakterystyczny był dla branży ubezpieczenia. Również wysoki, bo powyżej 50%, charakteryzował takie branże, jak: przemysł farmaceutyczny, usługi inne. Branże media i usługi inne miały też bardzo wysokie wartości środkowe (powyżej 60%), co oznacza, że w połowie badanych spółek udział zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) nie przekracza 60% ich wartości rynkowej. W branżach tych w $\frac{1}{4}$ badanych spółek udział tych zasobów w ich wartości rynkowej przekraczał 70%. Branżami, w których średni udział zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) jest najniższy są: usługi informatyczne, usługi telekomunikacyjne, przemysł spożywczy, przemysł lekki oraz przemysł chemiczny. W branżach tych średni ich udział nie przekroczył 30%.

W roku 2010 można zaobserwować pewne zmiany w porównaniu z rokiem poprzednim. Dotyczy to branż o najniższych udziałach zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie). Zmniejszyła się ich ilość i branżami charakteryzującymi się najniższymi udziałami była branża drzewna oraz informatyczna. Branżę drzewną charakteryzuje też najniższa wartość środkowa – około 10%. Zmienił się też zakres branż, charakteryzujących ponad pięćdziesięcioprocentowy średni udział zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) w wartości rynkowej spółek. Wśród nich znalazły się takie branże, jak: przemysł farmaceutyczny, finanse inne, media oraz ubezpieczenia. Dla trzech z nich: media, finanse inne oraz ubezpieczenia, charakterystyczne były najwyższe wartości środkowe, co oznacza, że w połowie spółek z tych branż zasoby te generują 61% (branża media) i 74,7% (branża ubezpieczenia) wartości rynkowej przedsiębiorstwa.

Branże są w różnym stopniu zróżnicowane pod względem udziału zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) w wartości rynkowej spółek. Wskazują na to współczynniki zmienności i skośności, a zróżnicowanie to pokazuje rysunek 4.7.

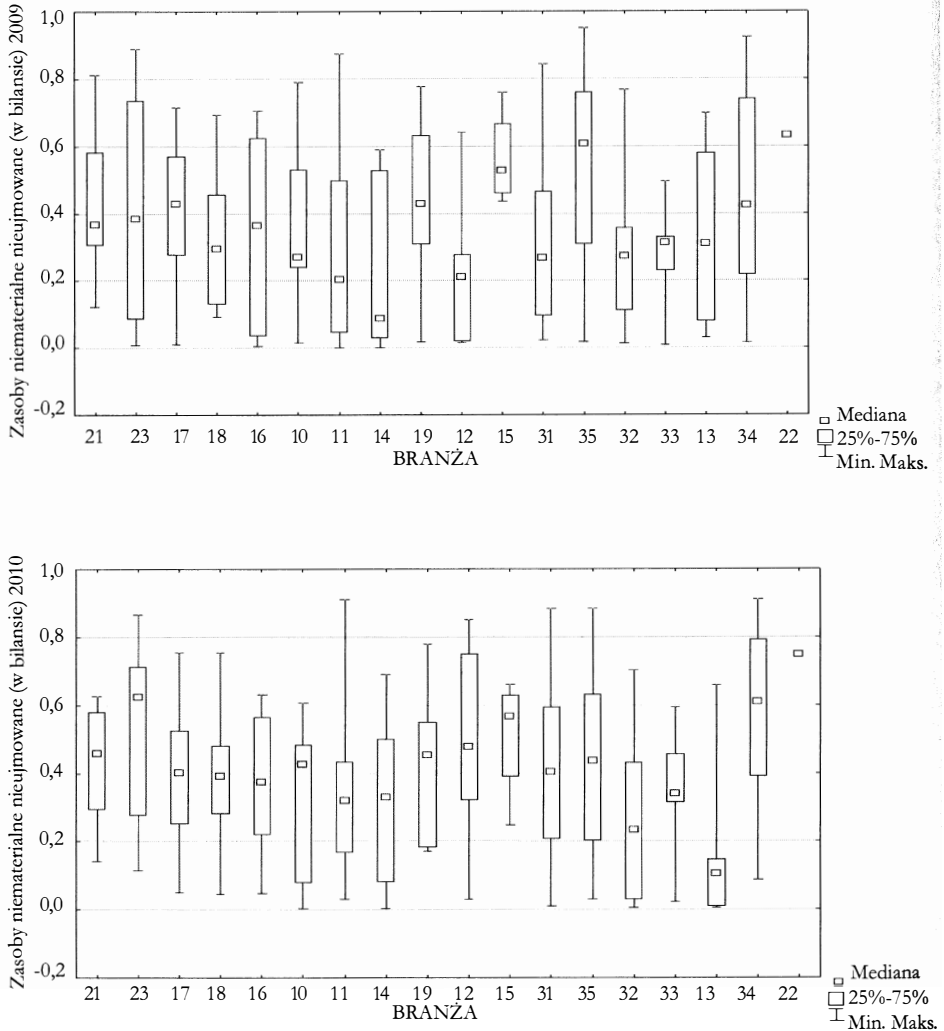
Tabela 4.9. Podstawowe statystyki opisowe udziału zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) w wartości rynkowej badanych spółek w latach 2009-2010 według branż

Rok	Średnia	Mediana	Min.	Max.	Dolny kwartył	Górny kwartył	Odch. standardowe	Współczynnik zmienności	Skośność
Usługi informatyczne (32)									
2009	0,268	0,274	0,013	0,767	0,111	0,357	0,202	75,296	0,908
2010	0,266	0,234	0,006	0,705	0,032	0,431	0,239	89,899	0,512
Usługi telekomunikacyjne (33)									
2009	0,275	0,312	0,008	0,494	0,230	0,329	0,177	64,466	-0,615
2010	0,345	0,340	0,023	0,595	0,314	0,455	0,211	61,210	-0,731
Usługi handlowe (31)									
2009	0,323	0,269	0,024	0,845	0,098	0,466	0,258	79,951	0,628
2010	0,428	0,404	0,012	0,885	0,209	0,595	0,251	58,768	0,128
Usługi media (34)									
2009	0,455	0,424	0,017	0,923	0,219	0,742	0,313	68,773	0,053
2010	0,571	0,610	0,087	0,912	0,393	0,792	0,298	52,077	-0,665
Usługi inne (35)									
2009	0,537	0,606	0,018	0,952	0,310	0,761	0,282	52,564	-0,349
2010	0,443	0,436	0,031	0,885	0,204	0,632	0,290	65,435	0,158
Banki (21)									
2009	0,434	0,368	0,123	0,812	0,307	0,583	0,195	44,995	0,329
2010	0,426	0,458	0,143	0,626	0,295	0,579	0,160	37,556	-0,513
Finanse inne (23)									
2009	0,419	0,384	0,008	0,889	0,087	0,734	0,339	80,832	0,157
2010	0,528	0,624	0,114	0,867	0,278	0,714	0,257	48,697	-0,305
Ubezpieczenia (22)									
2009	0,632	0,632	0,632	0,632	0,632	0,632	x	x	x
2010	0,747	0,747	0,747	0,747	0,747	0,747	x	x	x
Przemysł materiałów budowlanych (16)									
2009	0,345	0,364	0,005	0,705	0,038	0,623	0,292	84,581	-0,062
2010	0,375	0,373	0,049	0,631	0,220	0,565	0,211	56,312	-0,272
Przemysł spożywczy (11)									
2009	0,276	0,204	0,002	0,874	0,049	0,498	0,266	96,304	0,784
2010	0,340	0,321	0,031	0,911	0,170	0,433	0,237	69,723	0,973

Przemysł drzewny (13)									
2009	0,335	0,311	0,029	0,699	0,080	0,579	0,266	79,338	0,280
2010	0,172	0,105	0,007	0,659	0,010	0,147	0,246	142,820	2,140
Przemysł budownictwo (17)									
2009	0,406	0,428	0,010	0,717	0,278	0,571	0,210	51,825	-0,610
2010	0,397	0,403	0,050	0,756	0,252	0,525	0,172	43,471	0,278
Przemysł elektromaszynowy (18)									
20xx`09	0,307	0,296	0,092	0,692	0,133	0,457	0,191	62,091	0,887
2010	0,378	0,391	0,045	0,756	0,283	0,482	0,193	51,137	0,200
Przemysł chemiczny (14)									
2009	0,231	0,089	0,002	0,589	0,030	0,528	0,243	104,942	0,749
2010	0,322	0,331	0,002	0,690	0,082	0,501	0,234	72,597	0,172
Przemysł metalowy (19)									
2009	0,441	0,429	0,019	0,778	0,311	0,631	0,232	52,623	-0,340
2010	0,423	0,455	0,171	0,781	0,184	0,550	0,225	53,278	0,233
Przemysł inne: surowce, energetyka, motoryzacja (10)									
2009	0,361	0,271	0,015	0,791	0,241	0,531	0,231	63,947	0,649
2010	0,352	0,427	0,004	0,607	0,080	0,484	0,220	62,603	-0,687
Przemysł lekki (12)									
2009	0,212	0,210	0,016	0,640	0,020	0,278	0,221	104,519	1,307
2010	0,484	0,479	0,030	0,851	0,332	0,752	0,270	55,25	-0,338
Przemysł farmaceutyczny (15)									
2009	0,563	0,529	0,435	0,760	0,460	0,666	0,143	25,338	1,155
2010	0,511	0,568	0,248	0,663	0,393	0,630	0,811	35,789	-1,544

Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL

Rysunek 4.7. Udział zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) w wartości rynkowej badanych spółek w poszczególnych branżach w latach 2009-2010



Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL

Najbardziej zróżnicowane pod względem analizowanych udziałów są branże: przemysł lekki oraz przemysł chemiczny, gdzie współczynniki zmienności w 2009 roku przekraczają 100%. Najniższym zróżnicowaniem udziałów zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) w wartości rynkowej spółek charakteryzuje się zdecydowa-

nie branża farmaceutyczna. Jest to też branża, w której w 2009 roku minimalny udział zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) nie był niższy niż 43,5% (w roku 2010 – niż 24,8%). W poszczególnych branżach można też zaobserwować różne współczynniki skośności zarówno dodatnie, jak i ujemne. W 2009 roku branże takie, jak: przemysł materiałów budowlanych, budownictwo, przemysł metalowy, usługi telekomunikacyjne oraz usługi inne charakteryzowała większa liczba spółek o udziałach wyższych od średniej (ujemne współczynniki skośności). W roku 2010 do takich branż należały branże: przemysł farmaceutyczny, przemysł lekki, przemysł inne, przemysł materiałów budowlanych, finanse inne, banki, usługi media oraz usługi telekomunikacyjne.

Reasumując, badane spółki charakteryzuje rosnący udział zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) w tworzeniu ich wartości rynkowej. Charakteryzuje je jednak umiarkowane zróżnicowane sektorowe. Sektorem o najwyższym udziale tych niematerialnych generatorów jest sektor usługi, natomiast najniższym przemysł. W badanych spółkach można zaobserwować nieco większe zróżnicowanie w ujęciu branżowym pod względem udziału zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) w ich wartości rynkowej. W analizowanym okresie największy średni udział miały spółki należące do branż: ubezpieczenia, media, usługi inne, przemysł farmaceutyczny; najniższy natomiast charakteryzował spółki branży: przemysł lekki, przemysł chemiczny, przemysł spożywczy, usługi telekomunikacyjne oraz usługi informatyczne.

Należy też podkreślić, iż zasoby niematerialne nieujmowane (w bilansie) w większym stopniu niż aktywa niematerialne decydują o wartości rynkowej badanych spółek.

4.3.4. Zasoby niematerialne w tworzeniu wartości rynkowej badanych spółek notowanych na GPW

W badanych spółkach zarówno aktywa niematerialne, jak i zasoby niematerialne nieujmowane (w bilansie) w różnym stopniu uczestniczą w tworzeniu ich wartości rynkowej. Znajduje to swoje przełożenie na łączną wartość zasobów niematerialnych w wartości rynkowej spółek. W roku 2009 ich średni udział wyniósł 47,6%, a rok później już 50,3%. Oznacza to wzrost ich udziału w wartości rynkowej badanych spółek o 3,3 punkta procentowego (tabela 4.10).

Tabela 4.10. Podstawowe statystyki opisowe udziału zasobów niematerialnych w wartości rynkowej badanych spółek w latach 2009-2010

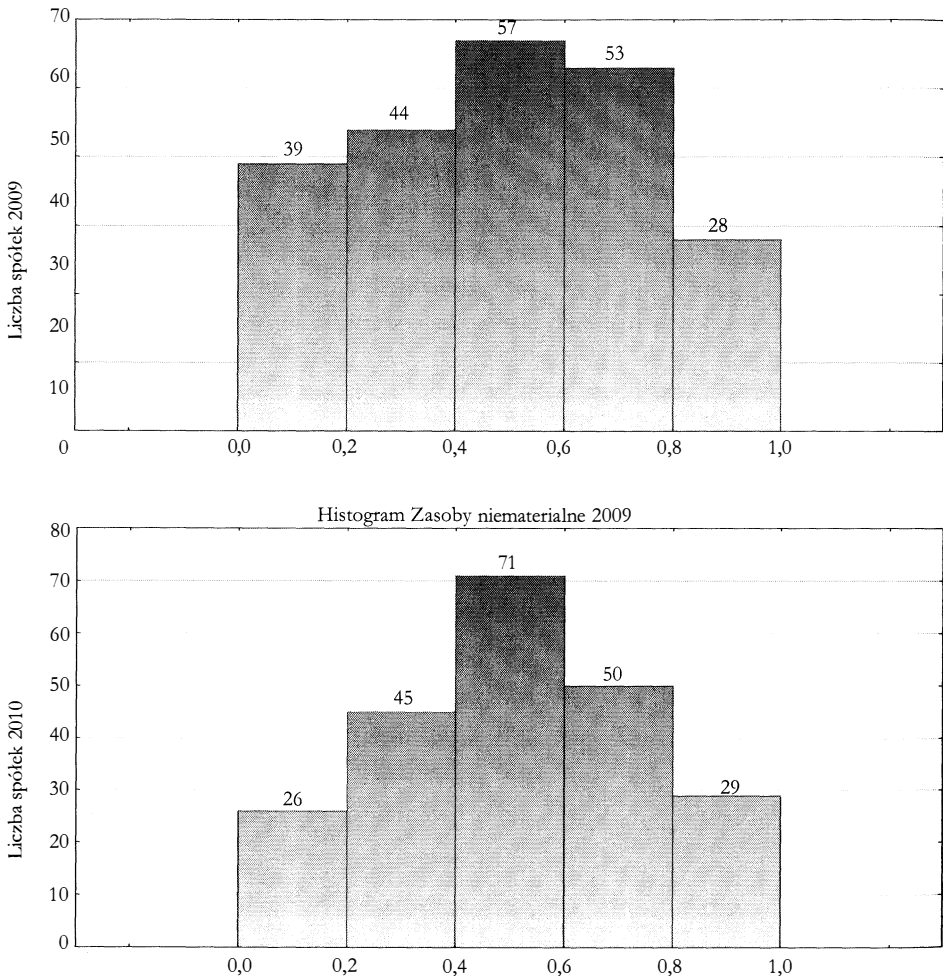
Rok	Średnia	Mediana	Min.	Max.	Dolny kwartyl	Górny kwartyl	Odc. standardowe	Współcz. zmienności	Skośność
2009	0,47600	0,48489	0,00613	0,97996	0,24656	0,66553	0,26294	55,2406	-0,05095
2010	0,50341	0,51340	0,01280	0,99778	0,31267	0,66295	0,23982	47,6390	-0,01539

Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL

Badane spółki nie są jednak jednolite pod względem udziału zasobów niematerialnych. W jednych ich wartość generowało zaledwie 0,6% zasobów niematerialnych w roku 2009 (w roku 2010 – 1,2%), w innych tworzyły one wartość rynkową spółki w 97,9% (w roku 2010 aż w 99,8%).

Zróźnicowanie udziałów zasobów niematerialnych jest umiarkowane, a asymetria lewostronna bardzo słaba. Wskazuje to na rozkład zbliżony do symetrycznego (rysunek 4.8).

Rysunek 4.8. Rozkłady udziału zasobów niematerialnych w badanych spółkach w latach 2009-2010



Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL

Najmniejszy odsetek badanych spółek posiada udziały zasobów niematerialnych przekraczających 80%. Niski jest też odsetek spółek, w których udziały zasobów niematerialnych nie przekraczają 20%. W 2010 roku można zauważyć zmniejszenie udziału spółek w tej grupie. W efekcie odsetek spółek o najmniejszych i największych udziałach zasobów niematerialnych ukształtował się na zbliżonym poziomie.

Zmniejszyła się liczba spółek, w których udział zasobów niematerialnych mieści się w granicy 60-80%. Można natomiast zaobserwować dość istotny wzrost ilości spółek, w których udział zasobów niematerialnych mieści się w granicy 40-60%.

Analizowane spółki w ujęciu sektorowym charakteryzuje zróżnicowanie pod względem udziału zasobów niematerialnych w tworzeniu ich wartości rynkowej (tabela 4.11).

Tabela 4.11. Podstawowe statystyki opisowe udziału zasobów niematerialnych w wartości rynkowej spółek w latach 2009-2010 według sektorów

Rok	Średnia	Mediana	Min.	Max.	Dolny kwartył	Górny kwartył	Odch. standardowe	Współcz. zmienności	Skośność
Przemysł									
2009	0,40348	0,40427	0,00613	0,88018	0,22406	0,59980	0,23095	57,24027	0,00503
2010	0,43707	0,44361	0,01288	0,91644	0,28916	0,59231	0,20856	47,71943	-0,00108
Usługi									
2009	0,56792	0,61303	0,01705	0,97996	0,41771	0,78270	0,27547	48,5049	-0,36750
2010	0,58687	0,60955	0,01916	0,99778	0,41175	0,83008	0,26091	44,4576	-0,39063
Finanse									
2009	0,48253	0,51313	0,02182	0,89138	0,28759	0,64452	0,26300	54,5045	-0,28501
2010	0,51131	0,56667	0,11516	0,92551	0,33014	0,64657	0,21416	41,8852	-0,03663

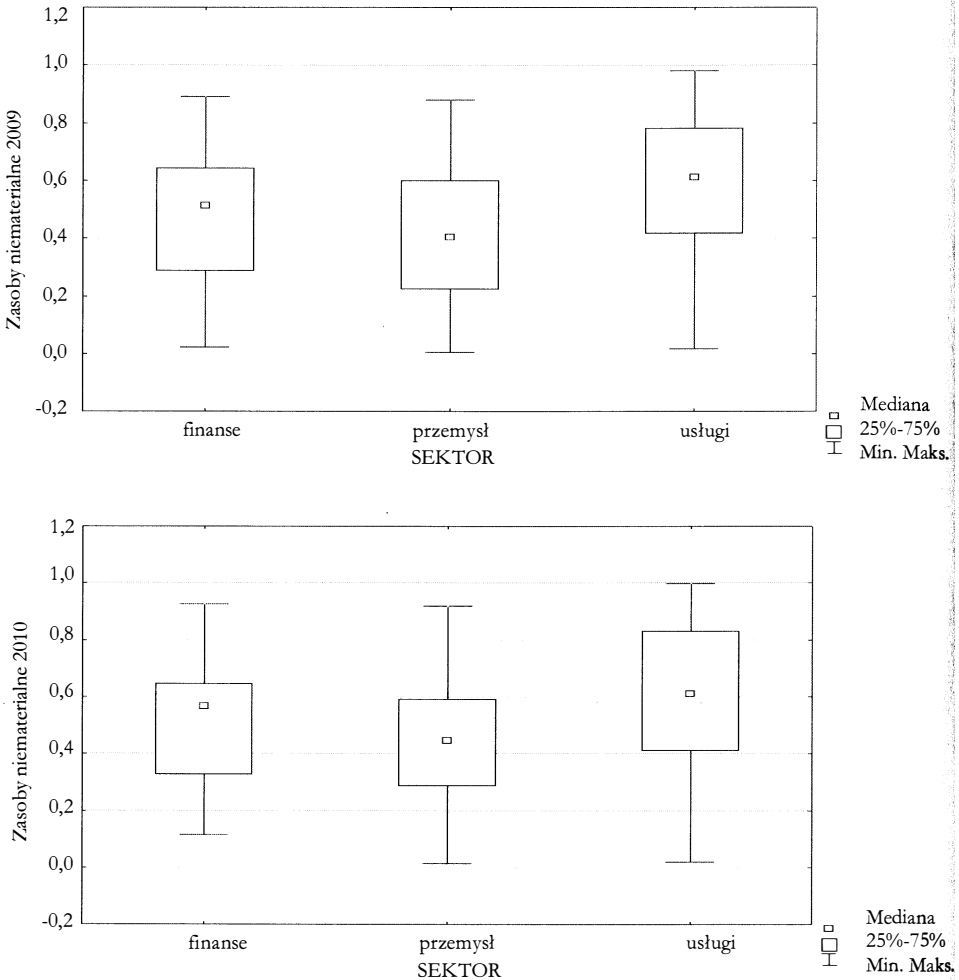
Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL

Najwyższy średni udział odnotowano w sektorze usług; w latach 2009-2010 kształtował się on w granicy 56,8-58,7%. Najniższy natomiast udział odnotowano dla przemysłu (w roku 2009 zasoby niematerialne generowały 40,35% wartości a rok później około 44%). W sektorze finansów średni udział zasobów niematerialnych kształtował się w granicach 50%.

Poszczególne sektory charakteryzują się umiarkowanym zróżnicowaniem tych zasobów. Najsilniejsza asymetria o kierunku lewostronnym występuje w przedsiębiorstwach usługowych, co oznacza, że większość spółek tego sektora posiada udział zasobów niematerialnych większy od średniego. W 1/4 spółek tego sektora udział tych zasobów w ich wartości rynkowej w 2009 roku przekraczał 78%, a rok później już 83%.

Średnie wartości udziału zasobów niematerialnych oraz ich rozproszenie w poszczególnych sektorach w latach 2009-2010 obrazuje rysunek 4.9.

Rysunek 4.9. Udział zasobów niematerialnych w wartości rynkowej badanych spółek w poszczególnych sektorach w latach 2009-2010



Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL

W obydwu analizowanych latach łączny średni udział zasobów niematerialnych jest największy w sektorze usług i wynosi około 60%. W sektorze tym są spółki, w których zasoby niematerialne generują około 2% ich wartości rynkowej, ale też i takie, gdzie udział w wartości rynkowej wynosił prawie 98% w 2009 roku, a rok później nawet 99,8%. Równie wysokim udziałem, ale małym zróżnicowaniem, charakteryzuje się sektor finanse.

Większe zróżnicowanie pod względem udziału zasobów niematerialnych w tworzeniu wartości badanych spółek można zaobserwować w ujęciu branżowym (tabela 4.12).

Tabela 4.12. Podstawowe statystyki opisowe udziału zasobów niematerialnych w wartości rynkowej badanych spółek w latach 2009-2010 według branż

Rok	Średnia	Mediana	Min.	Max.	Dolny kwartył	Górny kwartył	Odch. standardowe	Współcz. zmienności	Skośność
Usługi informatyczne (32)									
2009	0,544	0,541	0,043	0,936	0,430	0,737	0,267	49,075	-0,211
2010	0,586	0,545	0,037	0,998	0,475	0,830	0,262	44,674	-0,410
Usługi telekomunikacyjne (33)									
2009	0,511	0,550	0,209	0,730	0,425	0,641	0,203	39,910	-0,765
2010	0,543	0,635	0,207	0,693	0,524	0,655	0,198	36,500	-1,733
Usługi handlowe (31)									
2009	0,562	0,562	0,033	0,969	0,441	0,784	0,276	49,092	-0,327
2010	0,615	0,606	0,019	0,981	0,465	0,842	0,251	40,849	-0,451
Usługi media (34)									
2009	0,576	0,617	0,017	0,980	0,312	0,826	0,341	59,249	-0,548
2010	0,665	0,706	0,087	0,993	0,655	0,912	0,315	47,404	-1,076
Usługi inne (35)									
2009	0,599	0,735	0,018	0,961	0,416	0,829	0,285	47,627	-0,583
2010	0,536	0,544	0,058	0,923	0,284	0,732	0,270	50,421	-0,185
Banki (21)									
2009	0,502	0,513	0,123	0,819	0,342	0,622	0,200	39,910	-0,237
2010	0,465	0,485	0,196	0,641	0,328	0,595	0,148	31,723	-0,624
Finanse inne (23)									
2009	0,445	0,499	0,022	0,891	0,088	0,738	0,338	76,007	-0,003
2010	0,549	0,630	0,115	0,926	0,284	0,766	0,274	49,960	-0,257
Ubezpieczenia (22)									
2009	0,641	0,641	0,641	0,641	0,641	0,641	x	x	x
2010	0,752	0,752	0,752	0,752	0,752	0,752	x	x	x
Przemysł materiałów budowlanych (16)									
2009	0,482	0,594	0,006	0,839	0,235	0,677	0,293	60,721	-0,681
2010	0,510	0,554	0,217	0,868	0,319	0,625	0,214	42,003	0,199
Przemysł spożywczy (11)									
2009	0,408	0,385	0,009	0,880	0,222	0,612	0,269	65,957	0,156
2010	0,471	0,446	0,088	0,916	0,284	0,654	0,230	48,861	0,159
Przemysł drzewny (13)									
2009	0,396	0,441	0,033	0,700	0,084	0,674	0,285	71,984	-0,359
2010	0,271	0,254	0,013	0,660	0,150	0,293	0,218	80,345	1,163

Przemysł budownictwo (17)									
2009	0,468	0,548	0,047	0,717	0,360	0,600	0,187	39,925	-0,752
2010	0,455	0,444	0,075	0,786	0,365	0,558	0,169	37,117	-0,239
Przemysł elektromaszynowy (18)									
2009	0,351	0,340	0,131	0,784	0,172	0,459	0,194	55,289	0,775
2010	0,429	0,422	0,125	0,775	0,291	0,571	0,201	46,810	0,173
Przemysł chemiczny (14)									
2009	0,260	0,247	0,008	0,600	0,037	0,541	0,237	91,382	0,515
2010	0,366	0,331	0,090	0,696	0,193	0,507	0,200	54,639	0,355
Przemysł metalowy (19)									
2009	0,454	0,436	0,028	0,815	0,325	0,651	0,238	52,419	-0,271
2010	0,444	0,468	0,174	0,818	0,236	0,566	0,224	50,449	0,299
Przemysł inne: surowce, energetyka, motoryzacja (10)									
2009	0,376	0,284	0,020	0,802	0,256	0,541	0,229	60,732	0,573
2010	0,366	0,448	0,031	0,622	0,084	0,487	0,218	59,476	-0,712
Przemysł lekki (12)									
2009	0,250	0,224	0,048	0,648	0,088	0,300	0,198	79,274	1,497
2010	0,496	0,491	0,030	0,857	0,375	0,753	0,267	53,908	-0,471
Przemysł farmaceutyczny (15)									
2009	0,567	0,534	0,435	0,766	0,465	0,669	0,144	25,388	1,163
2010	0,522	0,569	0,248	0,701	0,394	0,649	0,194	37,228	-1,301

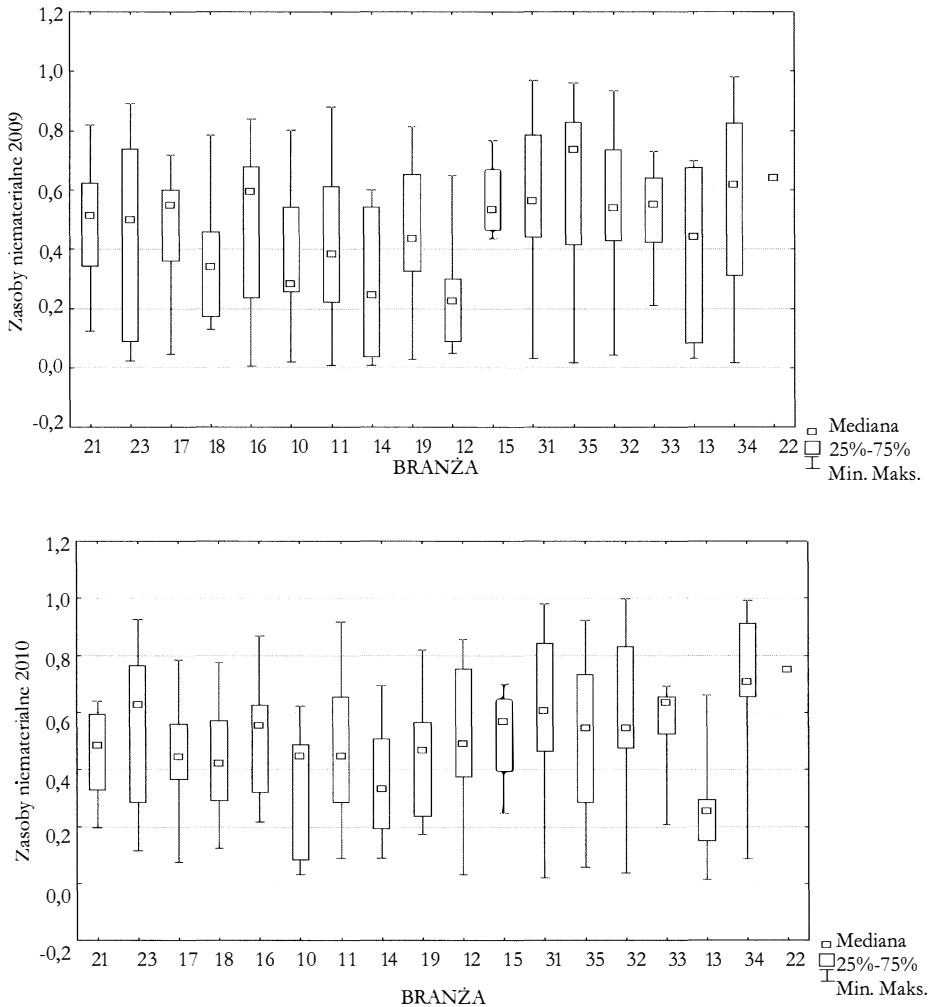
Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL

W roku 2009 ponad 50% wartości rynkowej przedsiębiorstwa tworzyły zasoby niematerialne w spółkach z branż: ubezpieczenia, usługi inne (m.in. hotele, restauracje, deweloperzy), media, handel, informatyka, telekomunikacja, banki oraz przemysł farmaceutyczny. Średnie udziały poniżej 30% były charakterystyczne tylko dla dwóch specjalności: przemysł lekki i przemysł chemiczny. Równocześnie w tych gałęziach można zaobserwować silne zróżnicowanie udziału zasobów niematerialnych.

W branżach takich, jak: usługi informatyczne, usługi handlowe, media, usługi inne oraz finanse inne, w 1/4 spółek udział zasobów niematerialnych w ich wartości rynkowej przekraczał 70%. Podobna sytuacja miała też miejsce rok później, z tym, że w usługach informatycznych i usługach handlowych przekraczał 83%, a w mediach nawet 91%. W roku 2010 nastąpił wzrost średnich udziałów zasobów niematerialnych. Wskaźnik kształtował się na poziomie ponad 60% i dotyczył następujących działów: ubezpieczenia, media, handel. Najniższy średni udział był typowy dla przemysłu drzewnego.

Poszczególne branże charakteryzuje różna asymetria rozkładu zasobów niematerialnych, co ilustruje rysunek 4.10.

Rysunek 4.10. Udział zasobów niematerialnych w wartości rynkowej badanych spółek w poszczególnych branżach w latach 2009-2010



Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL

Najwyższe wartości środkowe w 2009 roku można zaobserwować w branżach: usługi inne, media oraz ubezpieczenia. Jednocześnie charakteryzuje je silne zróżnicowanie udziału zasobów niematerialnych. Należy też podkreślić, iż asymetria rozkładu zasobów niematerialnych kształtuje się różnie w zależności od branży. W 1/3 badanych branż występuje asymetria prawostronna udziału zasobów niematerialnych, co oznacza ich udział mniejszy od średniej. Większość branż odznacza się dość umiarkowanym zróżnicowaniem, o czym informują poziomy liczbowe współczynniki zmienności. Można też zaobserwować zwiększenie liczby branż, w których środkowe

udziały zasobów niematerialnych ukształtowały się na poziomie powyżej 60% – media, usługi telekomunikacyjne, ubezpieczenia, usługi handlowe oraz finanse inne.

Przeprowadzona analiza udziału zasobów niematerialnych w wartości rynkowej badanych spółek wskazuje na rosnący ich udział. Należy jednak podkreślić, iż spółki, mimo przynależności do sektora czy też branży, nie są jednolite pod tym względem. Determinuje to konieczność przeprowadzenia pogłębionej analizy wielowymiarowej polegającej na grupowaniu badanych spółek GPW o podobnych udziałach zasobów niematerialnych. W celu znalezienia jednorodnych grup firm wykorzystano jedną z metod statystyki wielowymiarowej stosowaną w grupowaniu obiektów – analizę skupień. Przeprowadzono ją dla dwóch lat: roku 2009 i 2010. Jako zmienne diagnostyczne przyjęto:

1. X1 – udział aktywów niematerialnych w wartości rynkowej przedsiębiorstwa.
2. X2 – udział zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) w wartości rynkowej przedsiębiorstwa.
3. X3 – udział łączny zasobów niematerialnych w wartości rynkowej przedsiębiorstwa.

Wyjściową analizy w poszczególnych latach było uzyskanie za pomocą metody Warda dendrogramu będącego podstawą do wyłonienia skupień przedsiębiorstw podobnych pod względem udziału zasobów niematerialnych w ich wartości (rysunek 4.11).

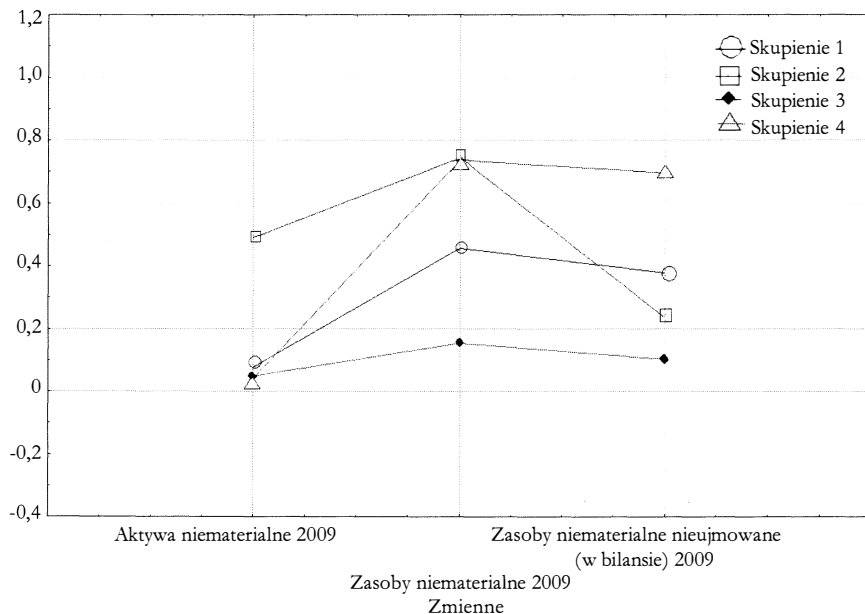
Wykorzystując analizę k-średnich, otrzymano skład poszczególnych skupień oraz średnie poziomy zmiennych diagnostycznych w wyłonionych skupieniach (rysunek 4.12).

Zastosowanie analizy skupień pozwoliło na wyodrębnienie grup przedsiębiorstw podobnych z punktu widzenia nasycenia zasobami niematerialnymi.

Skupienie pierwsze charakteryzuje niski, około dziesięcioprocentowy, udział aktywów niematerialnych i średnio około czterdziestoprocentowy udział zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie). Łącznie zasoby niematerialne w wartości rynkowej badanych spółek stanowią w tym skupieniu nieco ponad 40%. W skupieniu tym znalazło się 37 spółek z sektora przemysłu. Oznacza to, że 33,95% wszystkich analizowanych firm z sektora przemysłu znalazło się w skupieniu pierwszym. Najwyższymi wskaźnikami częstości (ponad 40%) w tym skupieniu charakteryzują się branże: przemysł farmaceutyczny, budownictwo, przemysł elektromaszynowy oraz przemysł metalowy. Ponadto w skupieniu pierwszym znalazło się około 32,14% firm z sektora finansów, a branżą banki stanowiło prawie 47% spółek, zaś pozostałe należały do branży finanse inne. Sektor usług w skupieniu pierwszym reprezentuje 25% badanych spółek z tego sektora. Głównie w tym skupieniu znajdują się spółki z branży informatycznej, które stanowią 37,5% wszystkich badanych spółek tej branży. W skupieniu pierwszym znalazło się łącznie 67 wszystkich badanych spółek (30,4%).

Łączny udział zasobów niematerialnych jest w tych spółkach bardzo wysoki. W skupieniu tym znalazło się około 24,8% badanych spółek z sektora przemysłu, 39,29% – z sektora finansów oraz 29,78% – z sektora usług. Istotne znaczenie w tej grupie miały spółki z sektora przemysłu: branża farmaceutyczna, a z sektora usług: media oraz inne usługi (m.in. hotele, restauracje, developerzy).

Rysunek 4.12. Średnie udziały zasobów niematerialnych w wyłonionych skupieniach spółek dla roku 2009



Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL

Zestawienie udziału spółek w poszczególnych skupieniach w podziale na sektor i branżę ilustruje tabela 4.13.

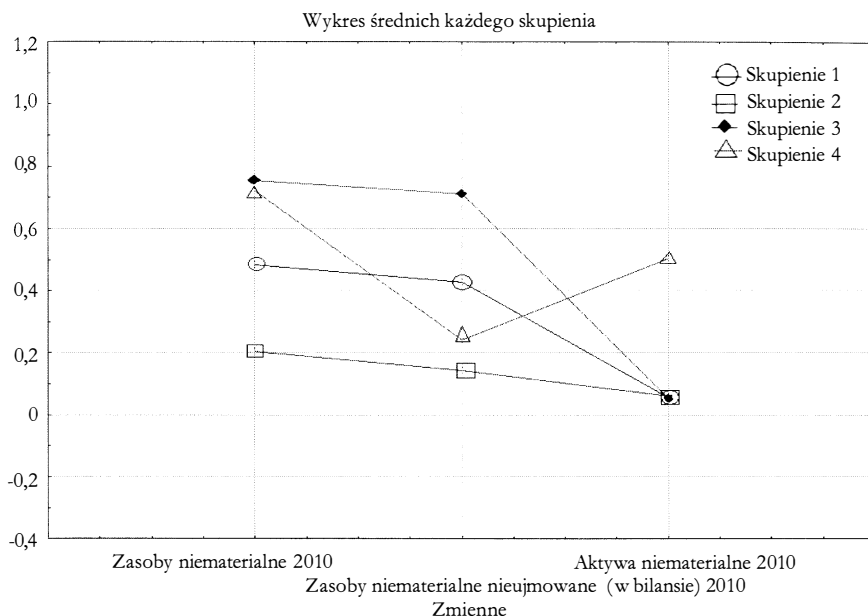
Tabela 4.13. Udział badanych spółek w poszczególnych skupieniach w podziale na sektor i branże w roku 2009

Nazwa branży	Udział procentowy spółek w skupieniu			
	Skupienie 1.	Skupienie 2.	Skupienie 3.	Skupienie 4.
Sektor przemysł	33,95	2,75	38,5	24,8
10 – przemysł inne: surowce, energetyka, motoryzacja	20,00	0,00	60,00	20,00
11 – przemysł spożywczy	18,75	12,50	50,00	18,75
12 – przemysł lekki	14,29	0,00	71,42	14,29
13 – przemysł drzewny	33,33	0,00	33,33	33,33
14 – przemysł chemiczny	28,57	0,00	57,14	14,29
15 – przemysł farmaceutyczny	50,00	0,00	0,00	50,00
16 – przemysł materiałów budowlanych	25,00	12,50	25,00	37,50
17 – przemysł budownictwo	47,83	0,00	21,74	30,43
18 – przemysł elektromaszynowy	44,44	0,00	44,44	11,12
19 – przemysł metalowy	40,00	0,00	20,00	40,00
Sektor finanse	32,14	3,57	25,00	39,29
21 – banki	46,67	6,67	13,33	33,33
22 – ubezpieczenia	0,00	0,00	0,00	100,00
23 – finanse inne	16,67	0,00	41,67	41,66
Sektor usługi	25,00	22,61	22,61	29,78
31 – usługi handlowe	27,59	27,59	24,14	20,69
32 – usługi informatyczne	37,50	37,50	18,75	6,25
33 – usługi telekomunikacyjne	20,00	40,00	20,00	20,00
34 – usługi media	11,11	11,11	33,33	44,45
35 – usługi inne	20,00	8,00	20,00	52,00

Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL

Analizę skupień zastosowano również do grupowania spółek ze względu na udział zasobów niematerialnych w wartości rynkowej przedsiębiorstw dla roku 2010 (rysunek 4.13).

Rysunek 4.14. Średnie udziały zasobów niematerialnych w wyłonionych skupieniach spółek dla roku 2010



Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL

Skupienie drugie w 2010 roku koncentrowało przede wszystkim spółki charakteryzujące się najniższymi udziałami wszystkich zasobów niematerialnych. Wśród badanych przedsiębiorstw w skupieniu tym znalazło się 31,2% spółek z sektora przemysłu, 21,4% z sektora finansów oraz 22,6% z sektora usług. Wśród spółek reprezentujących poszczególne branże w skupieniu tym znalazło się aż 83% przedsiębiorstw z przemysłu drzewnego. Ponadto wysokie wskaźniki występowania danej branży w skupieniu mają spółki przemysłu spożywczego, elektromaszynowego oraz innych usług. Skupienie drugie swym zakresem objęło 59 spółek (26,7% wszystkich objętych badaniem).

W 2010 roku w skupieniu trzecim znalazły się spółki giełdowe charakteryzujące się najwyższymi udziałami zasobów niematerialnych w wartości przedsiębiorstwa, a przede wszystkim zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie). Tę grupę spółek charakteryzują niskie udziały aktywów niematerialnych. Wśród badanych spółek w tym skupieniu znalazło się 19,3% przedsiębiorstw należących do sektora przemysłu, 35,7% do sektora finansów oraz 30,95% do sektora usług. Branże o najwyższych udziałach zasobów niematerialnych to przede wszystkim gałęzie z sektora usług: media i inne usługi oraz sektora finansów: ubezpieczenia oraz finanse inne. Skupienie trzecie objęło łącznie 57 przedsiębiorstw, co stanowi 25,8% wszystkich badanych spółek.

Skupienie czwarte to spółki charakteryzujące się najwyższą średnią w porównaniu z innymi skupieniami dotyczącą udziału aktywów niematerialnych (ponad 50%). Poza tym odznaczają się wysokim udziałem w wartości przedsiębiorstwa łącznych

zasobów niematerialnych (około 80%). Udział zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) w tych spółkach wynosi średnio około 20%. W tej grupie znalazło się 25% badanych spółek usługowych, tylko 5,5% firm z sektora przemysłu oraz 3,57% z sektora finansów. Spółki z niektórych branż w ogóle nie znalazły się w tym skupieniu. Z sektora usługowego dość wysokim wskaźnikiem występowania w skupieniu czwartym charakteryzują się spółki branży usługi handlowe, usługi informatyczne oraz usługi telekomunikacyjne. W skupieniu tym znalazło się 28 spółek (12,7% wszystkich objętych badaniami).

Zestawienie udziału spółek w poszczególnych skupieniach w podziale na sektor i branżę ilustruje tabela 4.14.

Tabela 4.14. Udział badanych spółek w poszczególnych skupieniach w podziale na sektor i branżę w roku 2010

Nazwa branży	Udział procentowy spółek w skupieniu			
	Skupienie 1.	Skupienie 2.	Skupienie 3.	Skupienie 4.
Sektor przemysł	44,04	31,20	19,26	5,50
10 – przemysł inne: surowce, energetyka, motoryzacja	60,00	30,00	10,00	0,00
11 – przemysł spożywczy	31,25	37,50	18,75	12,5
12 – przemysł lekki	57,14	14,29	28,57	0,00
13 – przemysł drzewny	0,00	83,33	16,67	0,00
14 – przemysł chemiczny	57,14	28,57	14,29	0,00
15 – przemysł farmaceutyczny	25,00	25,00	50,00	0,00
16 – przemysł materiałów budowlanych	37,50	25,00	25,00	12,5
17 – przemysł budownictwo	52,17	21,74	21,74	4,35
18 – przemysł elektromaszynowy	55,56	33,33	11,11	0,00
19 – przemysł metalowy	30,00	30,00	20,00	20,00
Sektor finanse	39,28	21,43	35,72	3,57
21 – banki	60,00	20,00	13,33	6,67
22 – ubezpieczenia	0,00	0,00	100,00	0,00
23 – finanse inne	16,67	25,00	58,33	0,00
Sektor usługi	21,43	22,62	30,95	25,00
31 – usługi handlowe	30,00	16,67	23,33	30,00
32 – usługi informatyczne	31,25	18,75	12,50	37,5
33 – usługi telekomunikacyjne	20,00	20,00	20,00	40,00
34 – usługi media	0,00	22,22	66,67	11,11
35 – usługi inne	12,50	33,34	41,66	12,50

Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL

Przeprowadzona analiza skupień pozwoliła na wyodrębnienie firm jednorodnych pod względem udziału zasobów niematerialnych w wartości przedsiębiorstwa. Analiza została przeprowadzona dla dwóch lat, roku 2009 i 2010. Związek pomiędzy przynależnością do skupień w analizowanych latach przedstawiają dane zawarte w tabeli 4.15.

Tabela 4.15. Tabela dwudzielcza opisująca przynależność przedsiębiorstw do skupień dla lat 2009-2010

Skupienie 2010	Częstość obserwowana				Razem spółki
	Skupienia 2009				
	Skupienie 1.	Skupienie 2.	Skupienie 3.	Skupienie 4.	
Skupienie 1.	40	0	21	16	77
% spółek	51,95%	0,00%	27,27%	20,78%	
Skupienie 2.	15	0	40	4	59
% spółek	25,42%	0,00%	67,80%	6,78%	
Skupienie 3.	10	0	5	42	57
% spółek	17,54%	0,00%	8,77%	73,68%	
Skupienie 4.	2	23	2	1	28
% spółek	7,14%	82,14%	7,14%	3,57%	
Razem spółki	67	23	68	63	221

Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL

Z tabeli dwudzielczej wynika, iż:

1. Elementy skupienia 1. dla roku 2010 w dużej części (ponad połowa) były elementami skupienia 1. dla roku 2009.
2. Elementy skupienia 2. dla roku 2010 w dużym stopniu (67,8%) stanowiły elementy skupienia 3. dla roku 2009.
3. Elementy skupienia 3. dla roku 2010 w znacznej mierze (73,68%) tworzyły skupienie 4. dla roku 2009.
4. Elementy skupienia 4. dla roku 2010 to w 82,14% elementy ze skupienia 2. dla roku 2009.

Ponadto testem chi-kwadrat sprawdzono zależność pomiędzy przynależnością do skupień w obydwu latach i zależność ta okazała się statystycznie istotna. Wyliczone współczynniki zależności wskazują na dość silną zależność (tabela 4.16).

Tabela 4.16. Statystyki dla tabeli dwudzielczej

Statystyka	Statystyka: skupienie 2010 (4) x skupienie 2009 (4)		
	Chi-kwadrat	Df	p
Chi ² Pearsona	277,8529	df = 9	p = 0,0000
Chi ² Pearsona	209,8652	df = 9	p = 0,0000
Fi	1,121273		
Wsp. kontyngencji	,7463134		
V Craméra	,6473637		

Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL

Przeprowadzona analiza pozwala wnioskować, że istnieją znaczne różnice udziałów zasobów niematerialnych w wartości rynkowej spółek zarówno na poziomie

sektorów, jak i branż. Oznacza to, że nie można spółek traktować jednakowo, mimo że reprezentują nawet tę samą branżę. Analiza skupień pozwoliła na wyodrębnienie spółek podobnych pod względem udziału poszczególnych zasobów niematerialnych w wartości rynkowej przedsiębiorstwa, co pozwoliło na zagregowanie ich w czterech grupach spółek:

1. Grupa pierwsza to spółki o najniższych poziomach udziałów wszystkich zasobów niematerialnych w wartości rynkowej przedsiębiorstwa, zarówno aktywów niematerialnych, jak i zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie). Łączny średni udział zasobów niematerialnych w wartości rynkowej tych spółek nie przekracza 20%.
2. Grupa druga to spółki charakteryzujące się niskim udziałem aktywów niematerialnych – średnio poniżej 10% i średnim udziałem zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) – około 40%. Łącznie zasoby niematerialne w wartości rynkowej badanych spółek stanowią w tym skupieniu nieco ponad 40%.
3. Grupa trzecia to spółki o najwyższych udziałach aktywów niematerialnych – średnia około 50% i dość niskich udziałach zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) – średnia około 20%. Udział łączny zasobów niematerialnych w wartości rynkowej badanych spółek jest w tej grupie wysoki.
4. Grupa czwarta to spółki o najwyższym udziale zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) – średnio ponad 70%, ale jednocześnie najniższym udziale aktywów niematerialnych ujawnionych – średnio około 10%. Łączny udział zasobów niematerialnych w wartości rynkowej badanych spółek jest bardzo wysoki – średnio prawie 80%.

W ramach wyodrębnionych czterech grup zagregowane w nich spółki różnią się między sobą udziałem aktywów niematerialnych oraz zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie). Wśród spółek bowiem znajdują się takie, w których zasoby niematerialne generują ponad 90% ich wartości, a także takie, które nadal postrzegane są przez pryzmat aktywów materialnych.

Reasumując, w badanych spółkach zauważalny jest wzrost udziału zasobów niematerialnych w tworzeniu wartości rynkowej spółek. Średnia dla roku 2010 przekroczyła 50%. Spółki charakteryzuje jednak niski poziom udziału aktywów niematerialnych (aktywowanych w bilansie zasobów niematerialnych) w tworzeniu ich wartości rynkowej. Z jednej strony jest to z pewnością wynikiem niskich nakładów ponoszonych na tę grupę zasobów, a z drugiej strony ograniczonymi możliwościami ujmowania większości zasobów niematerialnych jako składnika majątkowego. Ten drugi aspekt potwierdza znacznie wyższy poziom zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) w tworzeniu wartości rynkowej badanych spółek. Wskazuje to, że inwestorzy dostrzegają inne atrybuty działalności przedsiębiorstw niż tylko aktywa, które kompleksowo są ujmowane w sprawozdawczości finansowej. Wśród analizowanych spółek są takie, w których zasoby niematerialne nieujmowane (w bilansie) generują znaczną część ich wartości rynkowej (nawet powyżej 90%). Tak wysoki poziom jest odzwierciedleniem przeświadczenia inwestorów o faktycznej wartości spółek, mimo iż wartość ta nie wynika ze sprawozdań finansowych. Wśród spółek, w których wartość generowana jest przede wszystkim przez zasoby niematerialne nieujmowane (w bilansie)

znalazły się te zaliczane do sektora usług: media i inne usługi, sektora finansów: ubezpieczenia i finanse inne oraz sektora przemysłu – branża informatyczna.

Przeprowadzone badania potwierdzają, iż w tworzeniu wartości rynkowej przedsiębiorstw w coraz większym stopniu uczestniczą zasoby niematerialne (przede wszystkim zasoby niematerialne nieujmowane (w bilansie)). Z tego powodu, w celu zapewnienia rzetelnego rozrachunku z otoczeniem, istnieje potrzeba rozszerzenia zakresu informacyjnego na ich temat. Uczestnicy rynku, aby podejmować trafne i racjonalne decyzje, powinni być informowani o niematerialnych zasobach przedsiębiorstwa, które stają się w coraz większym stopniu głównymi generatorami wartości rynkowej firm. Interesariusze oczekują zwiększania generowanych przez przedsiębiorstwa informacji, zarówno w aspekcie jej aktualności, jak i szczegółowości³⁰. Jest to o tyle istotne, że skuteczne komunikowanie determinuje nawiązywanie relacji długoterminowych korzystnych dla obu stron.

³⁰ Aspekt ten podkreśla wielu autorów, m.in.: Stewart T. A., *Intellectual Capital. The New Wealth of Organizations*, Nicholas Brealey Publishing, London 2003.; A. Yi, H. Davey, *Intellectual Capital Disclosure in Chinese (mainland) Companies*, „Journal of Intellectual Capital” 2010, Vol. 11 (3), s. 326-347.

ROZDZIAŁ V

LUKA INFORMACYJNA SPRAWOZDAWCZOŚCI FINANSOWEJ PRZEDSIĘBIORSTWA W OBSZARZE ZASOBÓW NIEMATERIALNYCH

5.1. Potrzeby informacyjne interesariuszy przedsiębiorstwa

W warunkach dynamicznych zmian zachodzących zarówno w otoczeniu przedsiębiorstw, jak i w nich samych podstawowego znaczenia nabiera nie tylko ilość, ale też jakość, aktualność i istotność posiadanej przez interesariuszy informacji, gdyż determinuje nie tylko racjonalność decyzji, ale też podejmowanie przez nich świadomej gry rynkowej. Z tego powodu interesariusze zainteresowani są zwiększoną otwartością informacyjną przedsiębiorstw. Oczekują większej przejrzystości i zwiększenia ujawnień. W tym kontekście ważne są oprócz ilości także: jakość, aktualność i istotność udostępnianej interesariuszom przedsiębiorstwa informacji.

Badania na temat potrzeb informacyjnych interesariuszy wskazują, że oczekują oni przede wszystkim¹:

¹ Przykładem takich badań są m.in.: 1) badania Komitetu Jenkinsa (*American Institute of Certified Public Accountants* – IACPA) na temat potrzeb zgłaszanych przez zewnętrznych użytkowników informacji, opublikowane w *Improving Business Reporting ...*, op. cit. Późniejsze badania przeprowadzone na zlecenie IACPA w 2000 roku wśród 600 amerykańskich inwestorów przez Ernst & Young, które wskazały, iż oczekują oni nowych rodzajów informacji w celu podejmowania świadomych decyzji inwestycyjnych. Około 70% badanych inwestorów w ocenie przedsiębiorstwa wykorzystuje informacje niefinansowe, a dla około 1/3 z nich stanowią one podstawę podejmowanych decyzji. Przedmiotem zainteresowania są przede wszystkim informacje dotyczące: wdrażania i jakości strategii przedsiębiorstwa, wiarygodności zarządu, innowacyjności, udziału w rynku, pozycji w dziedzinie B + R polityki kadrowej. Druga grupa badanych – analitycy – największe zainteresowanie wykazali jakością kapitału ludzkiego oraz realizowanymi procesami innowacyjnymi (*Measures that Matter*, Ernst & Young LLP, 2000, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://208.254.39.65/ernst/measures_that_matter.pdf, data wejścia: 18.09.2011]; 2) badania przeprowadzone w 2001 roku przez *Corporate Edge* (projekt Wielkiej Brytanii), które wskazały, iż sprawozdania roczne nie przekazują jasnych i cennych informacji dla inwestorów (*Corporate Edge*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.corporate-edge.com/news/press>, data wejścia: 18.09.2011]). Kolejne badanie (przeprowadzone wśród 238 analityków) opublikowane w tym samym roku w *Report Brand Finance* opracowanym przez *Chartered Institute of Marketing* wskazały na zainteresowanie badanych interesariuszy (prawie 70%) otrzymywaniem szerszych informacji na temat zasobów niematerialnych, szczególnie tych generowanych

- większej przejrzystości i rozszerzenia zakresu otrzymanych informacji;
- wzbogacenia wyników historycznych o informacje pozwalające prognozować kształtowanie się sytuacji przedsiębiorstwa oraz prognozować przyszłe tendencje;
- uzupełnienia informacji finansowych o informacje niefinansowe oraz wzbogacania informacji liczbowych informacjami opisowymi;
- ujawniania przez przedsiębiorstwa nie tylko informacji wymaganych prawem.

Obecnie inwestorzy i pozostali interesariusze oczekują więc informacji użytecznych w podejmowaniu decyzji, aktualnych, prezentowanych w zrozumiałej i przejrzystej formie oraz wybiegających w przyszłość. Oczekują informacji, które pozwalają kreować pogląd na temat wartości przedsiębiorstwa oraz czynników ją tworzących.

wewnętrznie (*Brand Finance*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.brandfinance.com/reportframeset.html>], data wejścia: 22.10.2011]); 4) badania PricewaterhouseCoopers prowadzone w ramach projektu (R. G. Eccles i in., *The Value Reporting Revolution Moving Beyond the Earnings Game*, PricewaterhouseCoopers, New York 2001, na temat rodzaju informacji, jakimi zainteresowani są inwestorzy, które wskazały na rosnące znaczenie zasobów niematerialnych w ocenie atrakcyjności spółek. Okazało się, że wśród dziesięciu rodzajów informacji uznanych za najistotniejsze tylko trzy miały charakter finansowy (przeplwy pieniężne, zysk, marża brutto). Pozostałe dotyczyły zasobów niematerialnych (m.in. jakość pracowników, kanały dystrybucji, wartość marki czy też innowacji); 5) badania przeprowadzone przez Deloitte w 2004 roku, które pokazały, iż wskaźniki finansowe, generowane przez sprawozdania finansowe, nie są w stanie odpowiednio uchwycić mocnych i słabych stron przedsiębiorstw. Są one wystarczające w podejmowaniu decyzji krótkoterminowych, natomiast nie spełniają swojej roli w decyzjach długookresowych oraz we właściwej wycenie wartości przedsiębiorstw. Takiego zdania było ponad 90% badanych respondentów; 6) badania prowadzone przy współpracy z *Institute of Chartered Accountants of Scotland (ICAS)*, które wskazały na rosnące znaczenie informacji niefinansowych w podejmowaniu decyzji oraz niski zakres informacyjny w tym zakresie (P. Bukh i inni, *Disclosure of Information...*, op. cit., s. 713-732); 7) badania przeprowadzone w 2006 roku przez Polski Instytut Relacji Inwestorskich, którego przedmiotem była polityka informacyjna spółek giełdowych w obszarze relacji inwestorskich, wskazały na niski zakres informacyjny sprawozdań w takich obszarach, jak: obecne otoczenie rynkowe; przewidywane zmiany i trendy; perspektywy rozwojowe spółki (m.in. dotyczące strategii, przewidywań zarządu oraz projekcji sytuacji operacyjnej i finansowej); budowanie wartości firmy, m.in. dotyczące czynników (generatorów) budowania wartości w spółkach (*Relacje inwestorskie – nowoczesna komunikacja spółek z rynkiem*, 2006, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www/piri.pl>], data wejścia: 22.09.2011]); 8) badania prowadzone przez 10 lat przez PwC wśród inwestorów i menedżerów, opublikowane w 2007 roku. Z uzyskanych wyników pozwoliły na wyodrębnienie głównych obszarów dotyczących generowanych informacji: rynek, na którym działa przedsiębiorstwo; struktura i strategia przedsiębiorstwa; zarządzanie wartością; wyniki finansowe. Badania te wskazały również, iż znaczna część przedsiębiorstw dostarcza tylko krótkiego i pobieżnego opisu rynku, na którym działa; nieliczne przedsiębiorstwa generują informacje na temat specyficznych trendów konkurencyjnych, regulacyjnych czy makroekonomicznych. Zaledwie 30% badanych firm powierzchownie informuje o trendach i czynnikach kształtujących sytuację na rynku, a tylko nieliczni podejmują próbę ich pomiaru (*Corporate reporting – a time for reflection. An assessment of the Fortune Global 500 companies narrative reporting PwC*, April 2007, s. 9; *Show me more than money. An assessment of how prepare companies for the business review PwC*, April 2007, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.pwc.com>], data wejścia: 23.09.2011]); 9) badanie przeprowadzone przez *American Institute of Certified Public Accountants (AICPA)* i *Chartered Institute of Management Accountants (CIMA)* wśród menedżerów na temat kluczowych czynników kreujących wartość przedsiębiorstwa wskazało, iż za najważniejsze uważają relacje z klientami, wiedzę i kapitał ludzki, technologie, aktywa finansowe, wizje strategiczną, własność intelektualną, relacje z dostawcami (*Rebooting Business: Valuing the Human Dimension*, AICP, CIMA, London, 2012, January).

Te rosnące potrzeby informacyjne zdeterminowane są wieloma uwarunkowaniami, będącymi wyrazem przemian zachodzących w dalszym i bliższym otoczeniu przedsiębiorstw. Wykaz najistotniejszych z nich ilustruje rysunek 5.1.

Rysunek 5.1. Determinanty rosnących potrzeb informacyjnych interesariuszy przedsiębiorstwa



Źródło: opracowanie własne na podstawie A. Kamela-Sowińska, *Rachunkowość na zakreście*, w: T. Cebrowska, A. Kowalik, R. Stepien (red.), *Rachunkowość wczoraj, dziś i jutro*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 2007, s. 135

Rosnące potrzeby informacyjne to niewątpliwie wynik rozwoju gospodarki opartej na wiedzy i w tym aspekcie konieczności zmiany podejścia do postrzegania przedsiębiorstw. Są też efektem ewoluujących celów prowadzonej działalności. Jeszcze do niedawna jako strategiczny cel wskazywano maksymalizację zysku. Obecnie uwaga koncentruje się na maksymalizacji wartości przedsiębiorstwa. Ta zmienność celów wymaga nie tylko ich bieżącej identyfikacji, ale też hierarchicznego uporządkowania. Jest to oczywiście możliwe pod warunkiem, że generowane przez przedsiębiorstwa informacje zostaną dostosowane do tych potrzeb. Będą one zawierały zarówno informacje retrospektywne, jak i prospektywne niezbędne dla dokonania oceny dokonania jednostki.

Badacz Z. Luty wskazuje na siedem typów informacji, które powinny generować podmioty gospodarcze²: informacje historyczne wynikające z dokumentów księgowych oraz te na potrzeby analiz ekonomicznych czy też racjonalności zachowań; informacje przyszłościowe; informacje trudno mierzalne i niemierzalne (np. dotyczące zasobów niematerialnych, ryzyka); wartość synergii udziału w globalnym rynku; siła oddziaływania na kreowane prawo teraz i w przyszłości; siła zmian zachodzących w ekonomii światowej.

Zwiększenie zakresu ujawnianych informacji przez przedsiębiorstwa jest czynnikiem determinującym wzrost przejrzystości ich funkcjonowania oraz ukazania prawdziwego i rzetelnego obrazu zainteresowanym stronom. Główne korzyści z perspektywy interesariuszy wewnętrznych i zewnętrznych przedsiębiorstwa ilustruje rysunek 5.2.

Szersze ujawnienia sygnalizują też lepsze mechanizmy zarządzania i mniej konfliktów agencji, co w konsekwencji może prowadzić do wzrostu wartości rynkowej przedsiębiorstwa³. Badacze P. M. Healy i G. K. Palepu wskazują również na korzyść, jaką jest zwiększenie płynności na rynku akcji i zwiększenie popytu na akcje przedsiębiorstw⁴. Marcinkowska zaś wśród korzyści wymienia⁵: poprawę jakości informacji, zwiększenie wiarygodności oraz poprawę relacji inwestorskich, zwiększenie zainteresowania i przychylności analityków giełdowych i inwestorów, zmniejszenie zmienności kursów akcji, rozszerzenie możliwości dostępu do bardziej płynnych rynków, podejmowanie efektywnych decyzji inwestycyjnych. Z kolei M. Mangena, R. Pike i J. Li koncentrują się na takich korzyściach, jak: zwiększenie efektywności działania, lepsza alokacja zasobów, zwiększenie wiarygodności oraz zmniejszenie asymetrii informacji na rynkach kapitałowych⁶.

² Z. Luty, *Kierunki zmian sprawozdawczości finansowej*, Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości, t. 56 (112), SKwP, Warszawa 2010, s. 127-138.

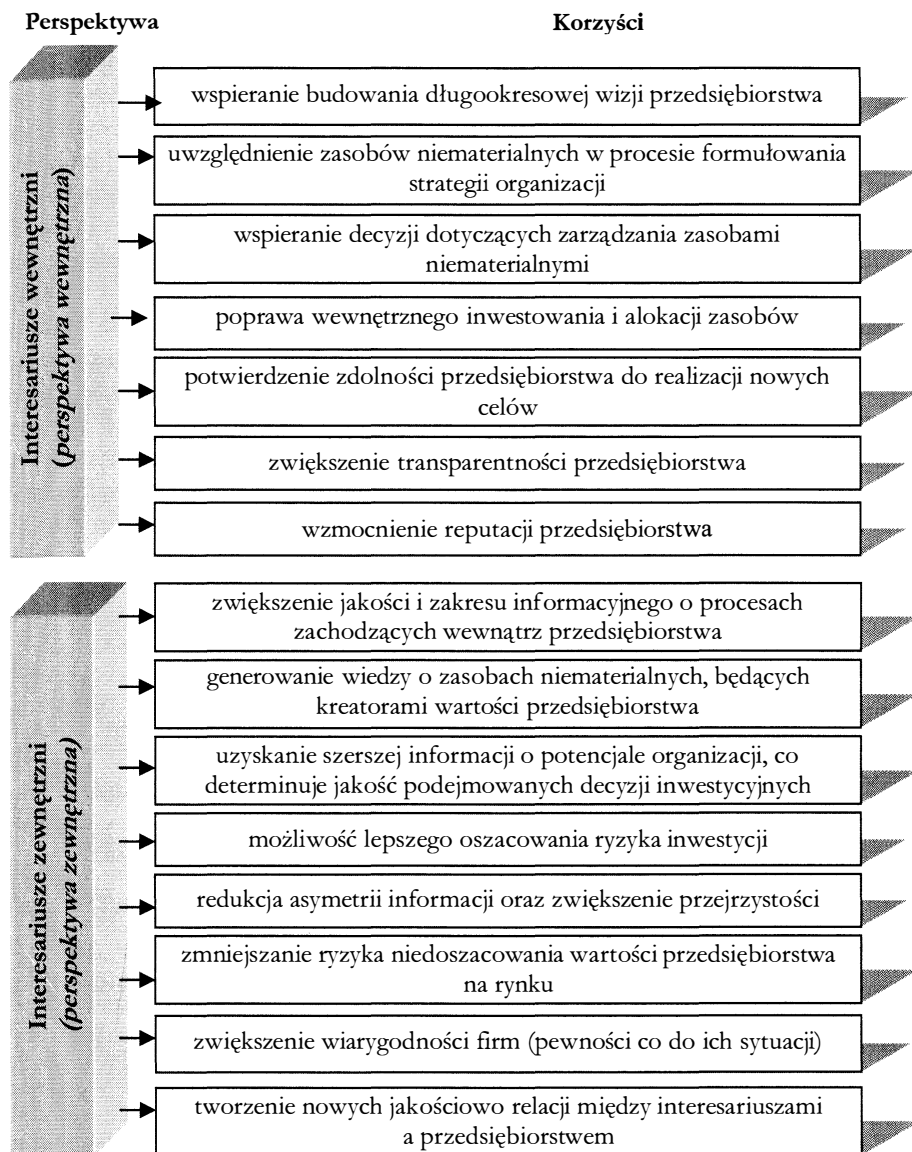
³ D. Cormier, M. J. Ledoux, M. Magnan, *The informational contribution of social and environmental disclosures for investors*, „Management Decision” 2011, Vol. 49 (8), s. 1276-1304; C. Curado, L. Henriques, N. Bontis, *Intellectual capital disclosure payback*, „Management Decision” 2011, Vol. 49 (7), s. 1080-1098.

⁴ P. M. Healy, K. G. Palepu, *Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital market: a review of the empirical disclosure literature*, „Journal of Accounting and Economics” 2001, Vol. 31 (1-3), s. 405-416.

⁵ M. Marcinkowska, *Roczny raport z działań i wyników przedsiębiorstwa. Nowe tendencje w sprawozdawczości biznesowej*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2004, s. 84-85.

⁶ A. Ahmed, K. Hussainey, *Managers' and auditors' perceptions of intellectual capital reporting*, „Managerial Auditing Journal” 2010, Vol. 25 (9), s. 844-860.

Rysunek 5.2. Korzyści ze zwiększania zakresu ujawnień na temat zasobów niematerialnych z perspektywy interesariuszy przedsiębiorstwa

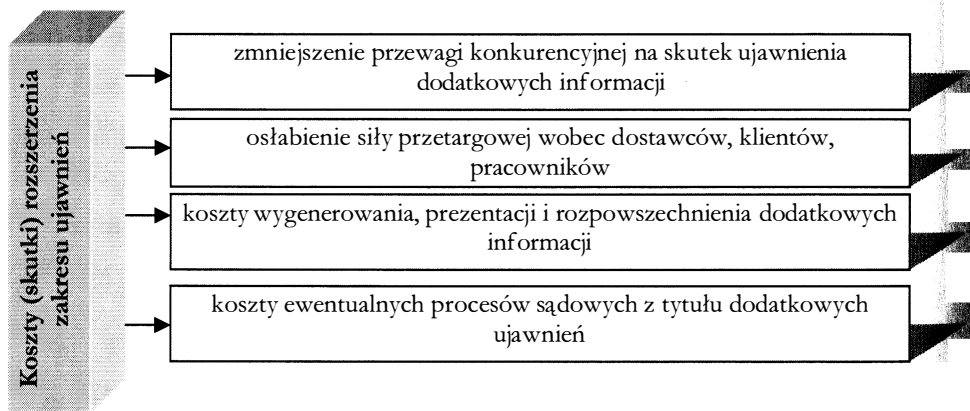


Źródło: opracowanie własne na podstawie G. Michalczuk, *Komunikowanie na temat kapitału intelektualnego wyzwaniem dla polityki informacyjnej spółek*, Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego, nr 1, Gdańsk 2009, s. 294; M. Marcinkowska, *Roczny raport...*, op. cit., s. 84-86

Badania na temat korzyści z rozszerzenia ujawnień przeprowadził Pricewaterhouse-Coopers⁷. Respondenci objęci badaniami wskazali m.in. na: wzrost transparentności informacji prezentowanych przez przedsiębiorstwo; niższe koszty pozyskania kapitału; wyższe ceny akcji; zwiększenie poczucia zaufania wśród pracowników i innych głównych interesariuszy; zapewnienie długookresowej wizji dzięki poprawie komunikacji; zmniejszenie niepewności w obszarze przyszłości przedsiębiorstwa; ułatwienie dokładniejszego określenia wartości przedsiębiorstwa. Przeprowadzone badania wskazały też na rosnące znaczenie informacji niefinansowych w sporządzaniu bardziej dokładnych prognoz przyszłych rezultatów działalności przedsiębiorstw oraz na efektywniejszą redukcję ryzyka inwestycyjnego.

Niewątpliwie podstawową a zarazem najważniejszą korzyścią jest to, że zwiększenie przejrzystości komunikowanych informacji doprowadzi do tego, że wartość rynkowa w większym stopniu będzie odzwierciedlała wewnętrzną wartość przedsiębiorstw. Zwiększenie zakresu ujawnień przez przedsiębiorstwa to nie tylko korzyści, wiąże się z tym też koszty i negatywne skutki. Efektem tego jest ograniczone zainteresowanie przekazywaniem dodatkowych informacji ponad to, co wynika z obowiązku sprawozdawczego. Wiele przedsiębiorstw instynktownie opiera się ujawnianiu informacji na temat generatorów wartości w celu zachowania poufności i ochrony strategicznej danych⁸. Negatywne skutki rozszerzenia ujawnień informacji ilustruje rysunek 5.3.

Rysunek 5.3. Negatywne skutki (koszty) zwiększania zakresu ujawnień informacji



Źródło: G. Michalczuk, *Komunikowanie...*, op. cit., s. 294

Niewątpliwie podstawowym argumentem przemawiającym za ograniczaniem zakresu ujawnień jest obawa przed utratą przewagi konkurencyjnej. Publikacja rozszerzonych danych (np. na temat planów strategicznych) z jednej strony może wywołać

⁷ R. G. Eccles i inni, *The Value Reporting...*, op. cit.

⁸ P. G. M. C. Vergauwen, F. J. C. van Alem, *Annual report: IC disclosures in The Netherlands, France and Germany*, „Journal of Intellectual Capital” 2005, Vol. 6 (1), s. 89-104.

naśladownictwo lub działania niepożądane ze strony konkurencji⁹. Z drugiej jednak strony może stanowić podstawę do wyrobienia pozytywnej opinii o przedsiębiorstwie jako partnerze rynkowym¹⁰. Problem może też wynikać z ewentualnych skutków emitowania informacji prospektywnych, często opartych na przewidywaniach i szacunkach. W tym kontekście przedsiębiorstwa mogą być narażone na ryzyko pozwów sądowych. W grupie roszczeniowej mogą znaleźć się m.in. interesariusze, którzy podjęli decyzje inwestycyjne w oparciu o wcześniej uzyskane projekcje, niezrealizowane w praktyce¹¹.

Zbyt duża ilość generowanych informacji może też wywoływać chaos informacyjny. Z tego względu z punktu widzenia efektywności realizowanej polityki informacyjnej istotne znaczenie ma umiejętność przewidywania rynku na dodatkowe ujawnienia (czy dana informacja będzie odczytywana pozytywnie przez rynek, czy też nie).

Badacze E. A. Hendriksen i M. F. van Breda niechęć do ujawniania większej ilości informacji uzasadniają następującymi argumentami¹²:

1. Ujawnianie informacji o znaczeniu strategicznym może prowadzić do zmniejszenia przewagi konkurencyjnej.
2. Rozszerzona sprawozdawczość może osłabić siłę przetargową spółki wobec kontrahentów, klientów czy też pracowników.
3. Zbyt szczegółowe i złożone informacje mogą być w niewielkim stopniu zrozumiałe przez niektórych interesariuszy ze względu na brak odpowiedniej wiedzy.

⁹ Należy podkreślić, że sprawozdawczość nie jest jedynym źródłem pozyskiwania informacji. Konkurencja, która chce skopiować rozwiązania, ma możliwość wykorzystania innych form, tj. wywiad gospodarczy, byli pracownicy, wspólni dostawcy, klienci, publikacje branżowe i inne. Z tego względu rozwiązaniem jest prezentacja informacji w takiej formie, która z jednej strony pozwoli na dostarczenie użytecznych informacji o odpowiednim poziomie szczegółowości, z drugiej nie będzie stanowiła potencjalnego zagrożenia dla jej emitenta informacja.

¹⁰ Potwierdzają to przykłady wielu przedsiębiorstw (szczególnie ze Skandynawii). Okazuje się, że rozszerzone ujawnienia w postaci wyodrębnionego sprawozdania zawierającego informacje o kapitale intelektualnym nie tylko nie narusza konkurencyjnej pozycji firmy, ale wręcz przeciwnie – pozwala na skoncentrowanie uwagi potencjalnych klientów, kontrahentów czy też przyszłych pracowników na czynnikach determinujących wartość przedsiębiorstwa.

¹¹ W celu zminimalizowania negatywnych skutków działania podejmowane są w dwóch obszarach. Pierwszy to rozwiązywanie instytucjonalne wprowadzające ustawową odpowiedzialność za emitowanie nieprawdziwych informacji. Druga to samozabezpieczanie się przedsiębiorstw przed niewłaściwym odczytaniem generowanych przez nich informacji. W USA takim przykładem jest klauzula Safe Harbor, która jest publikowana przez firmy wraz z innymi informacjami, co umożliwi uniknięcie odpowiedzialności za dane prospektywne. Zawiera ona szereg sformułowań pozwalających na zidentyfikowanie informacji dotyczących przyszłości, tj. „wierzyć”, „oczekiwać”, „prognozować”, „przewidywać”, „szacować”. Inny sposób działań to dodatkowe informacje zabezpieczające zamieszczane na stronach internetowych emitentów informacji. Przykładem jest spółka Shell, zamieszczająca informacje dotyczące zdarzeń prospektywnych, których występowanie i planowany przebieg mogą być narażone na różnorodne ryzyko. Klauzula wskazuje też na uwarunkowania, które mogą być przyczyną powstałych rozbieżności, np. wahania cen, wielkość rzeczywistego popytu, utrata rynków, konkurencja w branży, wahania kursów walutowych, wyniki produkcji, szacunki wielkości rezerw i inne.

¹² E. A. Hendriksen, M. F. van Breda, *Teoria rachunkowości...*, op. cit., s. 838.

4. Może wystąpić ryzyko poniesienia kosztów z tytułu ewentualnych procesów sądowych wynikających z ujawniania dodatkowych informacji.

Tacy badacze, jak V. Beattie i S. J. Smith natomiast wśród czynników zniechęcających do zwiększania ujawnień w obszarze niematerialnych generatorów wartości ujmują¹³: unikanie tych informacji, które mogą zaszkodzić własnej pozycji konkurencyjnej; koszt pozyskiwania i rozpowszechniania informacji; unikanie niepożądanego kontroli innych podmiotów czy też organów regulacyjnych.

Mimo przedstawionych ograniczeń, przedsiębiorstwa powinny być jednak zainteresowane większą przejrzystością i w tym aspekcie zwiększonymi wymogami w zakresie ujawnianych danych. Dostęp do informacji determinuje nie tylko racjonalność decyzji, ale też warunkuje podejmowanie świadomej gry rynkowej. Rozszerzenie zakresu ujawnianych informacji pozwoli niewątpliwie na zwiększenie przejrzystości ich funkcjonowania oraz ukazanie prawdziwego i rzetelnego obrazu zainteresowanym stronom. Ma to o tyle znaczenie, że otwarta polityka informacyjna, oparta na rzetelnej i wiarygodnej komunikacji, jest podstawowym narzędziem realizacji koncepcji ładu (nadzoru) korporacyjnego¹⁴.

Zbyt wąski zakres ujawnień może wywoływać wiele negatywnych skutków. Najistotniejsze z nich to niewątpliwie¹⁵:

- ryzyko *insider trading* wynikające z dużej asymetrii informacji związanych z możliwością wykorzystywania przez kierownictwo informacji posiadanych przez nieuprzywilejowanych uczestników rynku w celu odniesienia korzyści lub też minimalizacji strat;
- trudności w pozyskaniu kapitału oraz wyższy jego koszt, co jest wynikiem m.in. oparcia oceny wiarygodności na tradycyjnych miernikach finansowych nieuwzględniających zasobów niematerialnych, które mogą stanowić najważniejszy element wartości przedsiębiorstwa;
- niewłaściwa alokacja kapitału będąca wynikiem nieadekwatnych informacji prowadzących do niewłaściwych ocen inwestorów, a w efekcie do podejmowania nieefektywnych decyzji inwestycyjnych;
- zniekształcone informacje o wynikach na skutek posiadania informacji nieuwzględniających innych perspektyw pomiaru dokonań niż finansowa;
- zwiększona zmienność cen akcji spowodowana niepewnością inwestorów na skutek braku dostatecznej wiedzy o przedsiębiorstwie;
- zwiększone ryzyko inwestycyjne spowodowane większą niepewnością na rynku na skutek nieefektywnej komunikacji.

¹³ V. Beattie, S. J. Smith, *Human capital, value creation and disclosure*, „Journal of Human Resource Costing & Accounting” 2010, Vol. 14 (4), s. 262-285.

¹⁴ G. Michalczyk, *Komunikowanie...*, op. cit., s. 293.

¹⁵ M. Garcia-Ayuso, *Factors explaining the inefficient valuation of intangibles*, „Accounting, Auditing & Accountability Journal” 2003, Vol. 16 (1), s. 57-69; Ch. Leadbetter, *New Measures for the New Economy, Discussion Paper for Institute of Chartered Accountants in England and Wales*, Centre for Business Performance, ICAEW, London 2000; M. Gaved, *Closing the Communication Gap: Disclosure and Institutional Shareholders*, ICAEW, London 1997.

Oprócz wyżej wymienionych, do negatywnych konsekwencji można zaliczyć też zmienność cen akcji wynikającą z trudności inwestorów w dokładnym oszacowaniu przyszłych wypłat oraz ryzyka związanego z inwestowaniem.

Biorąc powyższe pod uwagę, przedsiębiorstwa powinny być zainteresowane zarówno rozszerzaniem zakresu ujawnień, jak i dostarczaniem informacji o wysokiej jakości. Interesariusze bowiem oczekują większej przejrzystości informacji, wzbogacania informacji finansowych opisami i rozszerzenia zakresu generowania informacji niefinansowych. Problem ten nabiera szczególnego znaczenia w kontekście funkcjonowania przedsiębiorstw w warunkach gospodarki opartej na wiedzy. W opublikowanym przez Amerykańskie Stowarzyszenie Biegłych Księgowych raporcie *Improving Business Reporting. A Customer Focus* wskazano, że „wzrastająca konkurencja i szybkie tempo zmian technologicznych powodują, że organizacje aby przetrwać, muszą zmienić dosłownie wszystko (...) również sposób w jaki kontaktują się z innymi organizacjami. (...) Przedsiębiorstwa zmieniają wykorzystywany system informacji oraz rodzaje generowanych informacji będące podstawą podejmowania decyzji. Rozwijają systemy pomiaru efektów prowadzonej działalności skupiające się na długofalowej perspektywie oraz kluczowych kompetencjach zwiększających poziom konkurencyjności. Systemy te obejmują pomiar zarówno finansowy, jak i niefinansowy”¹⁶. W praktyce niedostateczne tempo tych zmian, wobec rosnących potrzeb informacyjnych różnych grup interesariuszy, przekłada się na niski zakres ujawnień danych¹⁷, co prowadzi do powstania tzw. luki informacyjnej sprawozdawczości.

5.2. Luka informacyjna sprawozdawczości finansowej przedsiębiorstw

Problem kompletności i dostępności do informacji ekonomicznych generowanych przez jednostki gospodarcze nabiera istotnego znaczenia. Jakość i zakres ujawnianych informacji determinuje podstawę kreowania wiarygodności przedsiębiorstw, co pozwala na tworzenie długotrwałych relacji z interesariuszami. Prowadzone w obszarze potrzeb informacyjnych różnych grup interesariuszy badania wskazują, iż zainteresowani są za oni nie tylko informacjami finansowymi, ale w coraz większym stopniu także informacjami na temat niefinansowych generatorów wartości (zasobów niematerialnych). Podyktowane jest to tym, że obecnie to właśnie zasoby niematerialne uważane są za ważny i coraz częściej najważniejszy zasób determinujący wartość przedsiębiorstwa. Jakość i zakres posiadanych zasobów niematerialnych decydują o znaczeniu i pozycji konkurencyjnej przedsiębiorstwa na rynku. W coraz większym stopniu wpływają one na:

- wartość rynkową przedsiębiorstwa;

¹⁶ *Improving Business...*, op. cit.

¹⁷ Zakres ujawnień z jednej strony zdeterminowany jest normami i standardami ustanowionymi przez instytucje regulacyjne, a z drugiej prowadzoną własną polityką w zakresie ujawnień na podstawie własnych opinii i wyobrażeń o potrzebach informacyjnych interesariuszy.

- zdolność przedsiębiorstwa do skutecznego uczestnictwa w rywalizacji rynkowej i odnoszenia w niej sukcesów;
- realne i dalsze perspektywy funkcjonowania przedsiębiorstw.

W związku z tym, iż zasoby niematerialne odgrywają coraz większą rolę w tworzeniu wartości rynkowej przedsiębiorstw, powinny być poddawane takiej samej analizie, jaką objęte są obecnie aktywa materialne. Dotyczy to nie tylko procesu ich pozyskiwania i tworzenia, pełnego wykorzystania i maksymalnej ochrony, ale też odpowiedniego o nich komunikowania interesariuszom przedsiębiorstwa.

Mimo różnych form przekazu, podstawowym systemem informacyjnym, w którym zasadniczą rolę odgrywa informacja ekonomiczna, jest rachunkowość¹⁸. Wynika to z powszechności tego systemu. Został on stworzony w celu komunikowania zainteresowanym stronom rzeczywistej sytuacji finansowej przedsiębiorstwa funkcjonującego na rynku, opisując zarazem jego zdolność do generowania korzyści ekonomicznych oraz efektywność wykorzystania zasobów. Rachunkowość, stanowiąc uniwersalny, elastyczny, podmiotowy, zdeterminowany metodą bilansową system informacyjny, umożliwił tworzenie liczbowego obrazu powstawania, podziału i przepływu wartości oraz wynikających stąd rozrachunków między podmiotami gospodarczymi. Istotą rachunkowości jest zatem pomiar i na jego bazie dostarczanie informacji o potencjale wewnętrznym jednostki¹⁹.

Z punktu widzenia społecznego, rachunkowość rejestruje zdarzenia gospodarcze niezależnie od rzeczywistych podstaw. Zjawisko to trafnie zostało określone przez W. Handla, który stwierdził, że „rzeczy mogą istnieć niezależnie od tego czy zostały odzwierciedlone w rachunkowości, jednak nie istnieją one dla społeczeństwa, dopóki nie zostaną ujęte w rachunkowości. Z drugiej strony pewne przedmioty (zdarzenia) mogą nie istnieć w rzeczywistości, jednak mogą mieć społeczne znaczenie, w momencie kiedy zostaną ujęte w rachunkowości (...). W ten sposób rachunkowość opisuje (uznaje i mierzy) rzeczywistość gospodarczą, a ze społecznego punktu widzenia w tym samym momencie opis ten staje się rzeczywistością gospodarczą. Proces uznawania i pomiaru rzeczywistości gospodarczej jest społecznie podstawowym procesem (...). W rzeczywistości rachunkowość wcale nie odzwierciedla rzeczywistości w lepszy lub gorszy sposób, ona ją ustanawia. Bez względu na trafność

¹⁸ Szerzej na temat znaczenia rachunkowości w systemie informacyjnym przedsiębiorstwa: A. Karmańska, *Rachunkowość w systemie informacyjnym w przedsiębiorstwie*, w: A. Karmańska (red.), *Rachunkowość zarządzająca i rachunek kosztów w systemie informacyjnym przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2006.

¹⁹ Według E. Burzyma rachunkowość stanowi teorię pomiaru ekonomicznego (pomiaru wartości) oraz system tego pomiaru w przedsiębiorstwie. Na stan i rozwój rachunkowości wywiera wpływ otoczenie społeczno-ekonomiczne, w ramach którego funkcjonują podmioty gospodarcze. Z badań wynika, że na przestrzeni wieków (a nawet tysiącleci) rozwój rachunkowości był sprzężony z rozwojem społeczno-gospodarczym, a ośrodki rozwoju rachunkowości przesuwały się tam, gdzie najbardziej dynamicznie rozwijała się gospodarka. Świadczy to o powiązaniu rachunkowości z gospodarką, która kreuje potrzeby informacyjne oraz o wzajemnym stymulowaniu i uwarunkowaniu procesów ewolucyjnych. Informacje tworzone w rachunkowości powinny służyć przede wszystkim podejmowaniu racjonalnych decyzji gospodarczych, dotyczących alokacji zasobów (kierunków inwestowania) oraz efektywnej ich eksploatacji (E. Burzym, *Przełamanie i perspektywy standaryzacji i międzynarodowej harmonizacji rachunkowości*, Zeszyty Tematyczne Rady Naukowej, nr 23, SKwP, Warszawa 1993, s. 7-9).

i dokładność pomiaru rzeczywistości, rachunkowość definiuje i określa rzeczywistość w ten sposób, że na bazie obrazu (rzeczywistości) wykreowanego przez rachunkowość społeczeństwo dokonuje wyborów. Rachunkowość dostarcza podstawę do działań podejmowanych przez społeczeństwo²⁰.

Rachunkowość, jako system pomiaru wartości oraz podstawowe źródło informacji ekonomicznych, podlega zmianom. Obecnie kierunek tych zmian wyznacza społeczeństwo ery informacji i wiedzy. W efekcie rachunkowość jako system ewaluuje wraz z rozwojem rzeczywistości gospodarczej, co jest konieczne, by jej metody oraz rozwiązania pozwalały na odzwierciedlanie coraz to nowych potrzeb ekonomicznych. Na aspekt ten wskazuje m.in. A. Karmańska, stwierdzając, iż „znakami szczególnymi zmian obserwowanych we współczesnych uwarunkowaniach gospodarczych są ich dynamika i ogromna różnorodność (...). Rachunkowość jako system interpretacji, pomiaru oraz opisu skutków transakcji gospodarczych podlega w tych warunkach ciągłemu procesowi dostosowawczemu²¹. Jednak zmiana systemu rachunkowości pod wpływem uwarunkowań i potrzeb otoczenia, w którym funkcjonuje jest na dzień dzisiejszy procesem nie tylko złożonym, ale też bardzo trudnym. Problem ten przekłada się na jakość produktu finalnego rachunkowości, jakim jest sprawozdanie finansowe w aspekcie jego użyteczności informacyjnej.

Zgodnie ze współczesnym postulatem rachunkowości, celem sprawozdawczości finansowej jest prezentowanie rzetelnego obrazu potencjału i dokonań jednostki. Realizację tego celu umożliwi sprawozdanie dostarczające zarówno informacji dotyczących skutków finansowych transakcji już zakończonych w okresie sprawozdawczym, jak i istotnych informacji o zdarzeniach zaistniałych, których skutki finansowe ujawnią się w przyszłości. Szczególnego znaczenia nabiera ten ostatni aspekt, który wskazuje na konieczność ukierunkowania rachunkowości w większym stopniu na prezentowanie przyszłości przedsiębiorstwa. Jak wskazuje P. J. Liang, przydatność informacji ekonomicznych, generowanych przez jednostki gospodarcze, zdeterminowana jest ich dostosowaniem do potrzeb jednostki i jej otoczenia pod względem treści, czasu i stopnia szczegółowości²². Wymaga to zmiany podejścia do sprawozdawczości finansowej z podażowego na popytowe. Według T. Cebrowskiej podejście popytowe wymusza ciągłe diagnozowanie rosnących potrzeb informacyjnych²³. Jest to jak najbardziej słuszne podejście, które pozwoli na zwiększenie przydatności informacyjnej sprawozdań finansowych w podejmowaniu decyzji. W praktyce jednak jest to zadanie bardzo trudne do realizacji.

Sprawozdaniom finansowym przypisywana jest więc duża rola informacyjna, której właściwa realizacja determinuje uznawanie rachunkowości za źródło nie tylko wiarygodnej, ale przede wszystkim przydatnej informacji. Formalizuje ona proces gene-

²⁰ W. Handel, *Ethnomethodology: How People Make Sense*, Prentice Hall, Hempstead 1982, s. 36 (za: C. Deegan, J. Unerman, *Financial Accounting Theory*, The McGraw-Hill Companies, London 2006, s. 186).

²¹ A. Karmańska, *Wartość ekonomiczna...*, op. cit., s. 9.

²² P. J. Liang, *Recognition: An Information Content Perspective*, „Accounting Horizons” 2001, Vol. 15 (3), s. 223.

²³ T. Cebrowska, *Nowe podejście do sprawozdawczości finansowej*, Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości, t. 4 (60), SKwP, Warszawa 2001, s. 12-13.

rowania i komunikowania informacji o stanie i zmianach kluczowych atrybutów przedsiębiorstwa, wywierając tym samym wpływ na równowagę i trwałość rozwoju zrównoważonego zarówno samego podmiotu, jak i jego otoczenia²⁴. Fundamentem sprawozdawczości finansowej jest niewątpliwie tworzenie wiernego i rzetelnego obrazu działalności jednostki gospodarczej, co jest wyrazem realizacji zasady *true and fair view*²⁵. Zasada ta stanowi podstawę do przyjmowania rozwiązań nietypowych, niestandardowych, czy też takich, które nie posiadają wykładni w prawie bilansowym. Pozwala to na indywidualną interpretację skomplikowanych i nieszablonowych, a przede wszystkim nienormowanych w sposób dostatecznie precyzyjny, przejawów działalności gospodarczej przedsiębiorstwa²⁶. Pomimo tak ważnej roli, jaką współcześnie odgrywa zasada *true and fair view*, towarzyszy jej znacznie mniejsza pewność co do sposobów jej praktycznej aplikacji. Okazuje się, że różne postrzeganie tej koncepcji w praktyce może prowadzić do zbyt dużej dowolności interpretacyjnej. W efekcie pojawia się dylemat, czy obraz przedsiębiorstwa powinien być przedstawiony zgodnie z jasno i dokładnie określonymi normami, które nie nadążają za szybko zmieniającym się otoczeniem, czy też elastycznie podchodzić do nowych zdarzeń zgodnie z szeroką definicją koncepcji rzetelnego i wiernego obrazu. Przyjęcie drugiego rozwiązania pozwala na elastyczność interpretowania i prezentacji zdarzeń gospodarczych.

Odzwierciedleniem zasady *true and fair view* w MSSF / MSR jest zapis wskazujący, że sprawozdanie finansowe powinno wiernie prezentować zjawiska ekonomiczne w formie słownej i liczbowej. Wymaga to odzwierciedlenia efektów transakcji, innych zdarzeń i warunków zgodnie z definicjami i zasadami ujęcia aktywów, zobowiązań, przychodów i kosztów przedstawionymi w „Założeniach koncepcyjnych”²⁷. Wiarygodność generowanych w sprawozdaniu informacji zapewniają trzy podstawowe cechy: kompletność, neutralność i niezawieranie błędów. Kompletna prezentacja dostarcza wszystkich niezbędnych informacji w ujęciu i zakresie pozwalającym na zrozumienie przedstawianego zjawiska przez użytkownika sprawozdania. Dotyczy to zarówno prezentacji liczbowych, jak i zamieszczanych opisów i objaśnień. Neutralne przedstawienie ogranicza stronniczość związaną z wyborem i prezentacją informacji finansowych, natomiast bezbłędność oznacza, że proces zastosowany przy opracowaniu informacji został dobrany i użyty w sposób bezbłędny. Maksymalizowanie tych cech w możliwie największym zakresie warunkuje wiarygodność prezentacji, jaką jest sprawozdanie finansowe.

Wiarygodność informacji musi być więc niepodważalna, aby sprawozdanie stanowiło źródło podejmowania racjonalnych decyzji. Jest to ważna na dzień dzisiejszy ce-

²⁴ W. A. Nowak, *Teoria sprawozdawczości finansowej. Perspektywa standardów rachunkowości*, Wolters Kluwer, Kraków 2011, s. 47.

²⁵ Koncepcja *true and fair view* została uwzględniona w: czwartej dyrektywie Unii Europejskiej zatwierdzonej w 1978 roku, Międzynarodowych Standardach Rachunkowości oraz krajowych standardach rachunkowości poszczególnych państw. Zasada ta po raz pierwszy pojawiła się w prawie brytyjskim w 1947 roku, jednak w praktyce rachunkowości funkcjonowała dużo wcześniej (szerzej: E. Śnieżek, M. Wiatr, *Wybrane aspekty odzwierciedlenia zasady „true and fair view” w bilansie XXI wieku*, [w:] Studia i Prace Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, nr 14, B. Micherda (red.), *Perspektywy rozwoju rachunkowości, analizy i rewizji finansowej w teorii i praktyce*, t. II, Kraków 2010, s. 250-252.

²⁶ M. Gmytrasiewicz, A. Karmańska, *Rachunkowość finansowa*, Difin, Warszawa 2002, s. 16.

²⁷ *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej MSSF, Część A...*, op. cit., s. A 45-A 56.

cha, biorąc pod uwagę, iż sprawozdanie finansowe w coraz większym stopniu oparte jest na szacunkach, ocenach i modelach, a nie dokładnych odwzorowaniach.

Drugą podstawową cechą jakościową informacji jest jej przydatność. Według MSSF informacje są przydatne, gdy mogą wpłynąć na decyzje podejmowane przez użytkowników sprawozdania finansowego, pomagając im ocenić przeszłe, teraźniejsze i przyszłe zdarzenia albo potwierdzając bądź korygując ich poprzednie oceny. Oznacza to, że informacja przydatna z punktu widzenia jej odbiorcy powinna posiadać wartość potwierdzającą, wartość przewidującą lub obie te wartości. Specyficznym dla danej jednostki aspektem przydatności informacji jest jej istotność, która oznacza, że pominięcie lub zniekształcenie takiej informacji mogłyby wpłynąć na podejmowane decyzje użytkowników sprawozdania finansowego.

Wierna prezentacja i przydatność to fundamentalne cechy jakościowe określone w „Założeniach koncepcyjnych” MSSF. Warunkują one realizację podstawowego celu sprawozdawczości finansowej, jakim jest dostarczanie informacji finansowych na temat jednostki sprawozdawczej, użytecznych dla potencjalnych inwestorów, pożyczkodawców i innych wierzycieli przy podejmowaniu przez nich decyzji o dostarczaniu zasobów do jednostki²⁸. W tym kontekście celem sprawozdania finansowego staje się dostarczenie informacji, które pomogą zainteresowanym oszacować wartość jednostki sprawozdawczej.

Na poprawę użyteczności informacji, oprócz fundamentalnych cech jakościowych, wpływają też inne, tj. porównywalność, sprawdzalność, terminowość czy też zrozumiałość. W praktyce istotne znaczenie ma wyważenie wszystkich cech jakościowych po to, aby uzyskać zasadniczy cel sprawozdań finansowych, jakim jest użyteczność decyzyjna. Dopiero sprawozdanie sporządzone z uwzględnieniem wszystkich cech jakościowych daje prawdziwy i rzetelny obraz w perspektywie prezentacji sytuacji finansowej oraz dokonań podmiotu.

Problem użyteczności sprawozdawczości finansowej nabiera znaczenia wobec rosnących potrzeb informacyjnych wynikających ze zmian uwarunkowań, w których funkcjonują przedsiębiorstwa, szczególnie w perspektywie rozwoju gospodarki opartej na wiedzy. Jak to już było wcześniej podkreślone, era wiedzy zmieniła bowiem istotę rozumienia terminu *bogactwo organizacji* i sposobu jej tworzenia. Coraz większą rolę zaczęły zyskiwać zasoby niematerialne oparte na wiedzy, stając się znaczącym potencjałem ekonomicznym wielu, jak nie większości przedsiębiorstw. W tej perspektywie użyteczność informacyjna sprawozdania finansowego staje się ograniczona. Z pewnością przyczyn takiego stanu rzeczy można upatrywać w tym, że rachunkowość nie nadąża za zmianami zachodzącymi zarówno w otoczeniu przedsiębiorstw, jak i w nich samych. Skutkuje to krytyką pod adresem przydatności informacyjnej sprawozdawczości finansowej będącej produktem finalnym rachunkowości. Trafnie to zjawisko ujmują E. A. Hendriksen oraz M. F. van Breda, stwierdzając, że „kontrowersje w rachunkowości są oznaką jej żywotności. Zgoda w każdej sprawie byłaby oznaką jej obumierania. Krótko mówiąc, spory dotyczące tego, co powinno być ujawniane i w jakiej formie,

²⁸ Ibidem, s. A 30.

będą toczyć się zawsze. Dzięki nim rachunkowość jest żywym, fascynującym przedmiotem²⁹.

To, że sprawozdanie finansowe nie oddaje pełnego obrazu przedsiębiorstwa zaczęto już dostrzegać w latach sześćdziesiątych. Lewent (były dyrektor finansowy Merck & Co)³⁰ wskazała, że rachunkowość w firmach opartych na wiedzy nie jest w stanie uchwycić niczego istotnego, gdyż nadmiernie koncentruje się na analizie zasobów materialnych a zaniedbuje zasoby niematerialne. Ponadto koncentrując się na przeszłości, nie stwarza podstaw do zobrazowania rzeczywistego, aktualnego i przyszłego obrazu przedsiębiorstwa.

Sveiby³¹ w opublikowanym w 1989 roku Raporcie Konrada wskazał na niewystarczający charakter systemu pomiaru wyników firmy przy wykorzystaniu wskaźników pieniężnych, używanych w sprawozdawczości finansowej. Podkreślił też konieczność rozszerzenia sprawozdawczości o pozafinansowe wskaźniki i informacje.

Na niedostateczny zakres informacyjny sprawozdawczości zwrócił uwagę raport Jenkinsa (1994 rok) opublikowany przez *American Institute of Certified Public Accountants*. W raporcie tym podkreślono zachowawczy charakter rachunkowości i sprawozdawczości finansowej, który w aspekcie zachodzących zmian w uwarunkowaniach funkcjonowania przedsiębiorstw powoduje utratę użyteczności generowanych w nich informacji. Wskazano w nim również na konieczność rozszerzenia sprawozdań finansowych o informacje prospektywne o charakterze finansowym i niefinansowym³².

Według T. Tollingtona „bilans w jaki sposób jest skonstruowany obecnie (...) w odniesieniu do goodwill'u prowadzi do zniekształcenia jego wartości w bilansie w tak dużym stopniu, że nie może być ono dłużej akceptowane i musi zostać ujawnione, jeżeli ma być zachowana wiarygodność”³³. Niską przydatność informacyjną sprawozdania finansowego w zakresie komunikowania o niematerialnych zasobach podkreślają też B. Lev i P. Zarowin. Ten stan rzeczy przypisują zarówno zwiększającemu się znaczeniu nieraportowanych do tej pory wewnętrznie wygenerowanych zasobów niematerialnych, jak i trudnościom w dostosowaniu zmian w modelu raportowania finansowego do szybko zmieniającego się otoczenia biznesowego³⁴. Lev w późniejszej swojej pracy stwierdza wręcz, że „tradycyjny model księgowy, który uznaje tylko aktywa materialne i koncentruje się tylko na czynnościach prawnych przy jednoczesnym ignorowaniu innych wartości, nie jest odpowiedni do rejestrowania zdarzeń w nowym środowisku gospodarczym. Nie spełnia już potrzeb menedżerów i inwestorów w dzisiejszych czasach”³⁵.

²⁹ E. H. Hendriksen, M. F. van Breda, *Teoria rachunkowości...*, op. cit.

³⁰ J. C. Lewent, A. J. Kearney, *Identifying, Measuring, and Hedging Currency Risk at Merck*, „Journal of Applied Corporate Finance” 1990, Vol. 2 (4), s. 19-28.

³¹ K. E. Sveiby, *The Invisible Balance Sheet: Key indicators for accounting, control and valuation of how-know companies*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.sveiby.com/books/DenOsnylgaEng.pdf>], data wejścia: 20.12.2011).

³² M. Marcinkowska, *Rozczyny raport...*, op. cit.

³³ T. Tollington, *The Steamy Heap*, „Management Accounting” 1994, s. 43-44.

³⁴ B. Lev, P. Zarowin, *The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them*, „Journal of Accounting Research” 1999, Vol. 37 (2), s. 353-385.

³⁵ B. Lev, *Intangible Assets...*, op. cit.

Na iluzoryczność sprawozdań finansowych, mimo precyzji ich przygotowania, wskazuje również L. Edvinsson³⁶. Podkreśla, iż nie odzwierciedlają one dokładnie wyników działalności przedsiębiorstw, nie mówiąc o jej perspektywach na przyszłość. Wyjaśniając kwestie iluzoryczności, porównuje on działanie wielu przedsiębiorstw do sytuacji XVIII-wiecznych statków, które często traciły orientację ze względu na dostępność urządzeń pozwalających na nawigację wyłącznie w oparciu o dwa kierunki: północ oraz południe. Analogię tę odnosi do współcześnie obowiązującej sprawozdawczości finansowej, w której podstawowym źródłem informacji o czynnikach wartości przedsiębiorstwa jest bilans. Ze względu na ograniczony zakres udostępnianych informacji na temat niematerialnych generatorów wartości, pozwala on wyłącznie na orientację wertykalną. Powoduje to, że przedsiębiorstwa są na dzień dzisiejszy postrzegane horyzontalnie, co ogranicza przydatność informacyjną sprawozdawczości finansowej.

Badacze R. E. S. Boulton, B. D. Libert oraz S. M. Samek³⁷ również podkreślają, iż tradycyjne systemy sprawozdawczości finansowej nie odzwierciedlają pełnego portfela zasobów przedsiębiorstwa. Wskazują przy tym, że oparcie sprawozdawczości na koszcie historycznym ogranicza informację tylko do części istotnych zasobów. Na ograniczoną rolę sprawozdania finansowego w dostarczaniu informacji na temat wszystkich zasobów przedsiębiorstwa wskazuje też J. Daum, wymieniając przy tym obszary w nim pomijane: wartość i poziom relacji pracowników z klientami przedsiębiorstwa; wartość wysoko wykwalifikowanych pracowników przyczyniających się do rozwoju firmy; wpływ wartości wydatków na prace badawczo-rozwojowe, na oczekiwane w przyszłości zwiększenie udziału przedsiębiorstwa w rynku; procesy zachodzące w strukturach organizacyjnych przedsiębiorstwa, które przyczyniają się do umacniania wartości³⁸.

Ograniczoną użyteczność informacyjną sprawozdawczości finansowej trafnie ujmuje A. Pulić, wskazując, że stosowane obecnie rozwiązania „odnoszą się jedynie do widzialnej, wierzchołkowej góry lodowej (...), z której zasadnicza część (...) jest niewidoczna, skryta pod powierzchnią wody. To właśnie ta ostatnia część symbolizująca kapitał intelektualny, pozostaje poza wszelką kontrolą dzisiejszego systemu księgowości”³⁹.

Na problem ten wskazuje też M. Marcinkowska⁴⁰. Według niej sprawozdawczość finansowa w ograniczonym zakresie generuje informacje na temat klientów, do których kierowana jest oferta, pracowników czy też zdolności elastycznego dostosowywania się do otoczenia. Mączyńska stwierdza wręcz, iż obraz kreowany w sprawoz-

³⁶ L. Edvinsson, M. S. Malone, *Kapitał...*, op. cit., s. 40.

³⁷ R. E. S. Boulton, B. D. Libert, S. M. Samek, *Odczytywać kod wartości...*, op. cit., s. XI.

³⁸ J. Daum, *How accounting gets more radical in measuring what really matters to investors*, July 2001, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://www.juergendaum.com/news/07_26_2001.htm, data wejścia: 18.11.2011].

³⁹ A. Kowalik, *Kapitał intelektualny – czy to działa?*, „CFO Magazyn Finansistów” 2004, nr 2, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://cfo.cxo.pl/artykuly/42142/Kapital.intelektualny.czy.to.dziala.html>], data wejścia: 15.12.2011].

⁴⁰ M. Marcinkowska, *Roczny raport...*, op. cit., s. 49.

dawczości przez rachunkowość pozostaje „w niezbyt ścisłym związku z rzeczywistością gospodarczą i w tym sensie daleki jest od rzetelnej prawdy ekonomicznej”⁴¹.

Na utratę wartości i znaczenia sprawozdawczości finansowej opartej przede wszystkim o aktywa materialne wskazuje też wielu innych badaczy⁴². Podkreślają przy tym, że w zmieniających się warunkach rachunkowość, która mierzy przede wszystkim materialne aktywa firmy, odzwierciedla zaledwie 10-15% rynkowej wartości przedsiębiorstw⁴³. Również niską ocenę przydatności informacji wypływających ze sprawozdań finansowych potwierdza The Prism Report 2003. Uzyskane wyniki badań wskazują, iż 80% badanych firm nie ufa raportom finansowym szczególnie w kwestii precyzyjności prognoz na przyszłość. Jedynie 15% wskazało, że są one wiarygodnym źródłem informacji. Około 85% respondentów wyraziło potrzebę ujmowania wskaźników niefinansowych w sprawozdaniach, a 79% wskazało, że niefinansowe informacje powinny być zamieszczane w oddzielnym raporcie, w którym dane liczbowe zostałyby wzbogacone o opis⁴⁴.

Niewystarczalność obowiązujących standardów w zakresie sprawozdawczości dostrzegają też same instytucje regulacyjne rachunkowości. Wskazują one na ograniczenia w zakresie możliwości ujmowania zasobów niematerialnych. Komitet Międzynarodowej Federacji Księgowych stwierdził wręcz, że „obecny model sprawozdawczości nie ma odpowiedzi na ujmowanie zasobów niematerialnych i ich prezentowania w zwartej i znaczącej formie”⁴⁵. Również według Amerykańskiego Instytutu Biegłych Rewidentów „sprawozdania finansowe tracą na znaczeniu, ponieważ nie są zorientowane na przyszłość i nie podają informacji opartych na wartości (...). Aby wychodzić naprzeciw zmieniającym się potrzebom użytkowników, sprawozdawczość musi dostarczać więcej informacji o planach, ryzyku, niepewności, skupiać się na czynnikach tworzących długoterminową wartość (...) oraz korelować informacje zewnętrzne z informacjami wewnętrznymi wykorzystywanymi dla celów zarządczych”⁴⁶. Według AICPA najbardziej użyteczne informacje to te, które pozwalają na precyzyjne przewidywanie przyszłości organizacji, dotyczą zasobów niematerialnych, które są głównymi kreatorami wartości przedsiębiorstw.

⁴¹ E. Mączyńska, *Zagrożenie działalności gospodarczej. Dylematy ustrojowo-strategiczne*, w: E. Mączyńska (red.), *Meandry upadłości przedsiębiorstw. Klęska czy druga szansa?*, SGH, Warszawa 2009, s. 51

⁴² R. Chiang, P. Venkatesh, *Insider holdings and perceptions of information asymmetry: A note*, „Journal of Finance” 1998, Vol. 43 (4), 1041-1048; S. Brown, K. Lo, T. Lys, *Use of R2 in accounting research: Measuring changes in value relevance over the last four decades*, „Journal of Accounting and Economics” 1999, Vol. 28 (2), s. 83-111; M. Garcia-Ayuso, *Factors explaining...*, op. cit., s. 57-69; A. Dontoh, S. Radhakrishnan, J. Ronen, *The Declining Value-Relevance of Accounting Information and Non-Information Based Trading: an Empirical Analysis*, New York University, 2004, May dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://papers.ssm.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=230826, data wejścia: 18.12.2011].

⁴³ A. Seetharaman i inni, *Intellectual Capital...*, op. cit., s. 129.

⁴⁴ Szerzej: C. Eustiaice, *THE PRISM Report 2003. Research findings and policy recommendations*, European Commission Information Society Technologies Programme, Report Series No 2, October 2003.

⁴⁵ *The Measurement and Management of Intellectual Capital: An Introduction*, Study 7, United Kingdom 1998, IFAC, s. 2.

⁴⁶ A. Black i inni, *W poszukiwaniu wartości...*, op. cit., s. 276.

Oprócz krytyki, pojawiają się też wskazania, jaki charakter powinno mieć sprawozdanie finansowe i w jakim kierunku powinny zachodzić w tym obszarze zmiany. Według FASB (*Financial Accounting Standard Board*) podstawową funkcją sprawozdawczości przedsiębiorstw powinno być „dostarczanie inwestorom i innym grupom użytkowników informacji potrzebnych do określania kwot, terminowości i stopnia niepewności wystąpienia przyszłych przepływów pieniężnych (...); są one przydatne do oszacowania rynkowej wartości zobowiązań finansowych, kapitału i innych instrumentów wyemitowanych przez przedsiębiorstwo”⁴⁷. W szczególności dotyczy to zwiększenia ujawnień w zakresie: informacji niefinansowych, informacji perspektywicznych, a także informacji na temat zasobów niematerialnych. W tym aspekcie w ramach Business FASB Reporting Research Project opublikowano raport *Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosures* oraz raport specjalny *Business and Financial Reporting, Challenges from the New Economy*. Ten ostatni dokładnie identyfikuje każdy z trzech obszarów wskazanych do ujawnień⁴⁸. Stanowi też materiał do dyskusji na temat potencjalnych projektów zawierających propozycje rozwiązań w zakresie możliwości poprawy zakresu informacyjnego sprawozdawczości finansowej. W wydanych raportach FASB zachęca przedsiębiorstwa do zwiększania poziomu ujawnień na temat wewnętrznie wygenerowanych zasobów niematerialnych w celu zapewnienia większej przejrzystości.

Rekomendacje, związane z propozycjami zmiany modelu sprawozdawczości finansowej, koncentrują się przede wszystkim na wskazaniu konieczności zwiększenia zakresu generowanych informacji oraz na ich adekwatności czasowej. Ten ostatni aspekt rozumiany jest jako zdolność sprawozdań finansowych do rejestracji zdarzeń mających istotny wpływ na przewidywaną wartość przedsiębiorstwa.

Na konieczność modyfikacji sprawozdań finansowych tak, aby odzwierciedlały też to, co niewymierne, wskazywali również B. Lev i P. Zarowin⁴⁹. Badacze N. Brennan i B. Connell natomiast podczas *Annual Congress of the European Accounting of the Association* w 2000 roku sformułowali wyzwania stojące przed rachunkowością w obszarze raportowania. Dotyczyły one m.in. istnienia potrzeby⁵⁰:

1. Wypracowania i zastosowania lepszych narzędzi do pomiaru inwestycji w zasoby ludzkie oraz bazy danych i zdolności technologicznych.
2. Wypracowania mierników rachunkowych, które pozwoliłyby na ocenę firm z punktu widzenia wzrostu, czy też spadku znaczenia kapitału intelektualnego.

⁴⁷ E. A. Hendrikson, M. F. van Beda, *Teoria...*, op. cit.

⁴⁸ Te obszary to: 1) propozycje nowych modeli raportowania, które mierzą i zgłaszają informacje o przyszłych przepływach pieniężnych; 2) propozycje nowych wskaźników, które mierzą i zgłaszają informacje o niefinansowych sterownikach wartości; 3) ujmowanie i wycena zasobów niematerialnych w bilansie. Szerzej: *Financial Accounting Series. Special Report. Business and Financial Reporting, Challenges from the New Economy*, „Wayne S Upton, Jr.” April 2001, No. 219-A, dokument elektroniczny, tryb dostępu: http://www.fasb.org/articles&reports/sr_new_economy.pdf, data wejścia: 11.12.2011].

⁴⁹ B. Lev, P. Zarowin, *The Boundaries...*, op. cit., s. 353-385.

⁵⁰ A. Jarugowa, J. Fijałkowska, *Rachunkowość...*, op. cit., s. 67.

American Institute of Certified Public Accountants utworzył Komitet ds. raportowania finansowego, którego prace skoncentrowane były na opracowaniu rekomendacji dotyczących poprawy tego systemu (raport Jankinsa)⁵¹. Kolejna inicjatywa EBR (*Enhanced Business Reporting*)⁵² dotyczyła zakresu podwyższenia przejrzystości, jakości oraz rzetelności przekazywanych informacji poprzez zwiększenie możliwości generowania niefinansowych informacji i zapewnienie wiarygodności tego obszaru⁵³.

Biorąc pod uwagę rosnące potrzeby informacyjne i głosy krytyczne pod adresem sprawozdawczości finansowej, instytucje zajmujące się rachunkowością starają się sprostać tym wyzwaniom, sięgając po coraz bardziej skomplikowane narzędzia. Znajduje to swoje odzwierciedlenie m.in. w kolejnych postaciach Międzynarodowych Standardów Rachunkowości. Zachodzące w rachunkowości zmiany to przede wszystkim przewartościowanie nadrzędnego celu sprawozdawczości finansowej. Staje się nim pomiar wartości przedsiębiorstwa. W praktyce oznacza to konieczność zastosowania nie tylko podejścia prospektywnego, ale też zewnętrzną orientację, dynamiczne ujęcie zdarzeń oraz subiektywny osąd przy pomiarze skutków finansowych. Zmiany te wpływają na horyzont czasowy emitowanych informacji. W coraz większym stopniu ukierunkowują sprawozdawczość finansową na opis przyszłości ekonomicznej, emitując coraz szerszy zakres prospektywnych informacji o stanie majątkowym i dokonaniach jednostki gospodarczej. W efekcie sprawozdawczość staje się formą połączenia retrospektywnego (rachunek *ex post*) opartego na koszcie historycznym i prospektywnego (rachunek *ex ante*) opartego na wartości godziwej i szacowaniu oczekiwanych procesów ekonomicznych systemu informacyjnego. Przedmiotem opisu obok faktów są „wirtualne” operacje obrazujące oszacowane aktualne lub przyszłościowe zjawiska związane z działalnością jednostki gospodarczej⁵⁴. Ponadto tradycyjne

⁵¹ Raport opracowany przez komitet E. L. Jenkinsa. Zgodnie z jego założeniami, najważniejsze wyzwania stojące przed sprawozdawczością dotyczą: zapewnienia elastycznych ram sprawozdawczości umożliwiających spełnienie oczekiwań rynku przy uwzględnieniu specyfiki danej branży; wyodrębnienia istotnych segmentów działalności jako standardu sprawozdawczości; dokładnego opisu działalności i zdarzeń determinujących działalność; udostępnienia perspektywicznych informacji dotyczących przyszłej działalności i sytuacji przedsiębiorstwa z uwzględnieniem ryzyka ich dotyczącego; zamieszczenia opinii (komentarzy) zarządu na temat obecnych i przyszłych zdarzeń, możliwych scenariuszy rozwoju sytuacji oraz przewidywanego ryzyka; podkreślenia wiarygodności informacji; istotnych zdarzeń mających wpływ na działalność; doboru odpowiedniego kanału dystrybucji oraz formy prezentacji informacji w celu zapewnienia odpowiedniej komunikacji.

⁵² Dla realizacji projektu powołano do życia Konsorcjum EBR (niezależną międzynarodową organizację non-profit) składającą się z przedstawicieli: organów regulacyjnych, rachunkowców, menedżerów, inwestorów. Jego celem było wypracowanie dobrowolnego uniwersalnego (o skali globalnej) modelu raportu biznesowego, który zaspokoiłby rosnące potrzeby informacyjne interesariuszy. Prezentowałby on kluczowe wskaźniki finansowe oraz niefinansowe składniki, które pozwolą na kompleksowy opis obecnych i przyszłych wyników działalności przedsiębiorstw. Na dzień dzisiejszy przygotowano już kilka propozycji raportów (szerzej: *Business Reporting Consortium*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: <http://www.aicpa.org>, data wejścia: 5.10.2011).

⁵³ A. Anderson, P. Herring, A. Pawlicki, *EBR. The Next Stop*, „Journal of Accountancy” 2005, June, s. 71-74.

⁵⁴ M. Gmytrasiewicz, *Teoria rachunkowości a Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej*, w: T. Cebrowska, A. Kowalik, R. Stepien (red.), *Rachunkowość wczoraj, dziś, jutro*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce. Zarząd Główny, Warszawa 2007, s. 118.

bazy danych wzbogacane są o dane szacowane i intencjonalnie oczekiwane, co powoduje, że rachunkowość staje się coraz bardziej elastyczna w zakresie asymilacji norm i rozwiązań globalnych.

Konieczność dostosowania się rachunkowości do zmieniających się potrzeb jednostek gospodarczych i ich otoczenia powoduje, że sprawozdawczość finansowa ewaluuje. Swym zakresem zaczyna obejmować zarówno ekonomię globalną, jak i zagadnienia tworzenia wartości przedsiębiorstw. W efekcie sprawozdawczość finansowa XXI wieku próbuje łączyć w sobie podstawowe grupy zjawisk:

- kreatywność, czyli dozwolone w ramach obowiązującego prawa wykorzystanie dostępnych metod i technik, dążących do sporządzenia wiarygodnego sprawozdania finansowego;
- rozszerzanie sprawozdania finansowego o nowe pozycje, niebędące do tej pory przedmiotem regulacji (np. wydzielenie z wartości firmy zasobów niematerialnych w przypadku połączenia jednostek jako aktywów niematerialnych);
- wiązanie pomiaru i prezentacji zdarzeń gospodarczych w coraz szerszym zakresie z wartościami bieżącymi opartymi na estymacji i szacunkach.

Istotność dokonywanych zmian można przedstawić w kontekście stwierdzenia Rady MSR, „iż na chwilę obecną sprawozdawczość finansowa pozostaje w dalszym ciągu najbardziej skuteczną i efektywną metodą zaspokajania potrzeb informacyjnych szerokiego grona użytkowników”⁵⁵.

Niestety, ich tempo i zakres są niewystarczające, na co wskazuje pogłębiająca się różnica między wartością księgową a rynkową wielu przedsiębiorstw. Źródłem tej różnicy są nie tylko metody wyceny oparte w znacznym stopniu na wartości historycznej, ale też ograniczona możliwość ujmwania informacji na temat wewnętrznie wygenerowanych zasobów niematerialnych. Obecnie jednostki gospodarcze posiadają niewidencjonowane i niewykazane w sprawozdaniu finansowym zasoby niematerialne o ogromnej wartości, często przekraczającej wartość wykazywanych aktywów materialnych. W sprawozdaniu finansowym nie jest wyceniany i prezentowany kapitał ludzki oraz większość zasobów niematerialnych tworzących kapitał organizacyjny i kapitał relacyjny. Wydatki na tworzenie zasobów niematerialnych (inwestycje w przyszłe innowacje i wzrost) traktowane są w większości przypadków jako koszt, wpływając na poziom wyniku finansowego bieżącego okresu.

Niewystarczalność prawa bilansowego w obecnym kształcie, w zakresie możliwości ujmwania zasobów niematerialnych, powoduje, iż interesariusze na dzień dzisiejszy otrzymują tylko niewielki zakres informacji na ich temat. Z tego powodu przed rachunkowością staje szereg wyzwań, wśród których najistotniejsze dotyczą możliwości zmniejszenia luki informacyjnej sprawozdawczości. Jak podkreśla W. Skoczylas, luka informacyjna „powstaje wówczas, gdy przedsiębiorstwo nie uwzględni w dostatecznym stopniu w swojej sprawozdawczości znaczących czynników tworzenia wartości”⁵⁶.

⁵⁵ *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej MSSF, Część A...*, op. cit., s. B5.

⁵⁶ W. Skoczylas (red.), *Determinanty...*, op. cit., s. 51.

Na jej istnienie wskazują m.in. konsultanci PricewaterhouseCoopers, wyróżniając zarazem pięć jej rodzajów, tzn.: luka informacyjna, sprawozdawcza, jakości sprawozdań, percepcji i zrozumienia, które określają mianem luki komunikacyjnej. Niewątpliwie najistotniejsze znaczenie mają luki: jakościowa, sprawozdawcza i informacyjna. Uwarunkowania ich powstawania przedstawia tabela 5.1.

Tabela 5.1. Luki w zakresie sprawozdawczości finansowej

Rodzaj luki	Uwarunkowania powstawania
Luka jakościowa	Powstaje wówczas, gdy standard sprawozdania nie zapewnia odpowiednich danych umożliwiających wiarygodną ocenę czynników będących generatorami wartości.
Luka sprawozdawcza	Powstaje wówczas, gdy dany czynnik stanowi istotny generator wartości, natomiast nie jest publikowany, gdyż jednostka nie posiada na jego temat informacji bądź też uważa je za niewystarczająco wiarygodne lub poufne. Podjęcie decyzji o niepublikowaniu informacji ze względu na ich strategiczny charakter dla rozwoju przedsiębiorstwa jest zdeterminowane prowadzoną polityką przedsiębiorstwa w zakresie ujawnień. Ograniczony zakres ujawnianych informacji często jest argumentowany budowaniem przewagi konkurencyjnej. Jest on jednak w wielu wypadkach nadużywany, gdyż opublikowane informacje na temat generatorów wartości nie muszą utrudniać tego procesu. Wynika to z tego, że publikowane informacje są zbyt ogólne, by dały podstawę do skopiowania przez konkurencję stosowanych rozwiązań, natomiast ich ujawnienie może przyczynić się do poprawy pozycji przedsiębiorstwa w opinii interesariuszy.
Luka informacyjna	Powstaje w sytuacji, gdy interesariusze są przeświadczeni o braku dostatecznych informacji w odniesieniu do czynnika, który uznają za istotny generator wartości. Luka ta może być konsekwencją braku opublikowania informacji na temat istotnego dla interesariuszy generatora wartości (luka sprawozdawcza) bądź też opublikowania informacji, ale jeśli chodzi o ich szczegółowość i zakres z punktu widzenia interesariuszy jest niewystarczający.

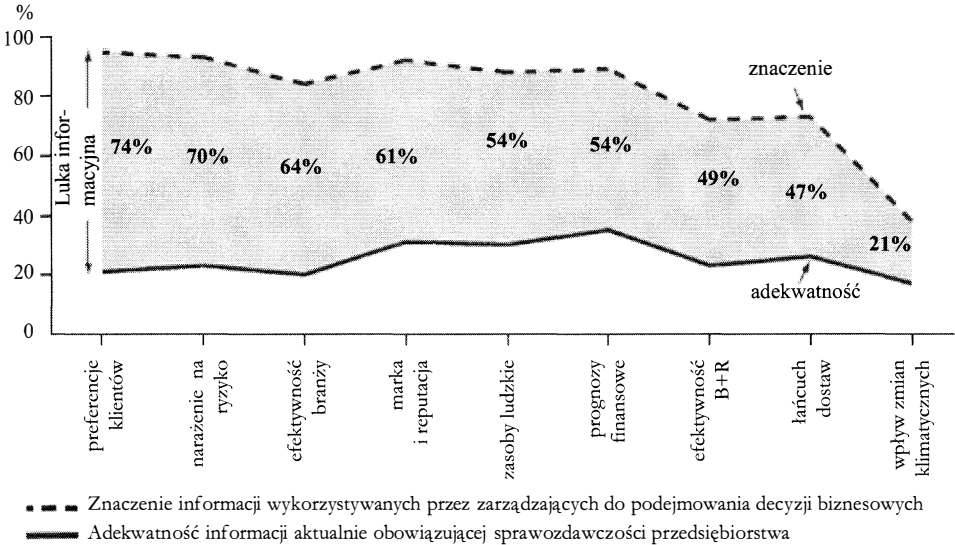
Źródło: opracowanie własne na podstawie R. G. Eccles i inni, *The Value Reporting...*, op. cit., s. 130-141

Ograniczona możliwość przystosowania ram sprawozdawczości finansowej do rzeczywistości gospodarczej, w której funkcjonują przedsiębiorstwa powoduje, że wartość przedsiębiorstwa oceniana przez rynek odbiega od jego wartości księgowej. Jest to m.in. wynikiem tego, że obecnie wartość rynkowa większości przedsiębiorstw oparta jest w dużej mierze na takich zasobach niematerialnych, jak: reputacja, udział w rynku czy też satysfakcja klientów. Niemożliwość uwzględnienia tych pozycji w sprawozdawczości finansowej powoduje „zaciemnienie” obrazu przedsiębiorstwa, a w efekcie niewłaściwą ocenę ich wartości przez poszczególnych interesariuszy.

Na to, jak dużym problemem jest istnienie luki informacyjnej sprawozdawczości finansowej, wskazują badania przeprowadzone przez PricewaterhouseCoopers. Opublikowane w 2009 roku wyniki badań dotyczące m.in. zakresu dostępnych informacji na temat podmiotów gospodarczych i ich istotności z punktu widzenia procesów decyzyjnych potwierdziły znaczenie takich informacji, jak: preferencje klientów, ryzyko, znaczenie marki, zasoby ludzkie, efektywność badań rozwojowych, łańcuch dostaw

oraz brak ich adekwatności w obecnych obligatoryjnych formach sprawozdawczości przedsiębiorstwa.

Rysunek 5.4. Istotność informacji na tle adekwatności w sprawozdawczości przedsiębiorstw w %



Źródło: *Integrated reporting: What does your reporting say about you?*, PWC 2009, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://www.pwc.co.uk/en_UK/uk/assets/pdf/integrated-reporting-what-your-reporting-says-about-you.pdf, data wejścia: 29.10.2011].

Obszar pomiędzy krzywą adekwatności informacji a ich znaczeniem odzwierciedla lukę informacyjną sprawozdawczości przedsiębiorstw. Główna rozbieżność pomiędzy oczekiwaniami a dostępnością informacji dotyczy zasobów niematerialnych, które decydują o przewadze konkurencyjnej podmiotów gospodarczych. Przeprowadzone badania potwierdzają, iż dane niefinansowe są szczególnie pożądane przez interesariuszy, przede wszystkim te dotyczące klientów (preferencji i relacji), zasobów ludzkich i znaczenia marki. Ilość i jakość tych informacji jest jednak niedostateczna. Charakteryzuje je zbyt powierzchowne ujęcie oraz opóźnienie w ich prezentowaniu. Istnienie tego problemu dostrzeżono już we wcześniej prowadzonych badaniach, m.in. przez *Center for Business Innovation* (CBI). Pokazały one istnienie luki pomiędzy czynnikami uznawanymi przez interesariuszy za najistotniejsze w podejmowaniu decyzji a czynnikami ujawnianymi w raportach. Lukę informacyjną sprawozdawczości potwierdzają też badania prowadzone przez zespół Katedry Rachunkowości Menedżerskiej i Instytutu Ekonometrii SGH. Objęto nimi 48 spółek notowanych na GPW w Warszawie. Ich przedmiotem było określenie faktycznego stopnia ujawnianych informacji w stosunku do ujawnień obligatoryjnych oraz dobrowol-

nych w okresie trzech lat (2005-2007) w ramach różnych obszarów, w tym zasobów niematerialnych⁵⁷.

Podsumowując, zdaniem autorki monografii, istnienie luki informacyjnej sprawozdawczości finansowej może ograniczać efektywność dokonywanych przez różne grupy interesariuszy wyborów. Zdeterminowane jest to tym, iż mają oni ograniczone możliwości pozyskiwania informacji na temat prawdziwego i rzetelnego obrazu przedsiębiorstwa oraz perspektyw jego funkcjonowania i rozwoju w przyszłości. Dotyczy to również informacji na temat procesów i systemów warunkujących tworzenie wartości oraz zakładanej strategii rozwoju. Szczególnie problem ten jest istotny w perspektywie interesariuszy, którzy są zainteresowani wzrostem wartości przedsiębiorstwa lub (i) opierających na tej wartości swoje decyzje. Determinuje to potrzebę poszukiwania rozwiązań, które pozwolą na raportowanie w większym zakresie zasobów niematerialnych⁵⁸.

5.3. Kierunki ograniczania luki informacyjnej sprawozdawczości finansowej w obszarze zasobów niematerialnych

Sprawozdawczość finansowa przedsiębiorstw, sporządzana według obowiązujących standardów, pełni więc ograniczoną rolę w dostarczaniu użytecznych informacji z punktu widzenia potrzeb ich odbiorców. Okazuje się, że informacja istotna dla interesariuszy „przeżywa z zasadą konserwatyzmu. Konserwatyzm rachunkowości w podejściu do rejestracji zdarzeń gospodarczych i prezentacji informacji finansowych w sprawozdaniach jest niezbędny, ale musi znaleźć jakiś *modus vivendi*”⁵⁹. Z tego powodu ciągle poszukuje się rozwiązań, które pozwolą na objęcie sprawozdawczością finansową coraz szerszego zakresu zasobów niematerialnych. Jest to o tyle istotne, że ograniczone możliwości generowania informacji na temat kreatorów wartości determinują negatywne skutki takie, jak⁶⁰:

- powstanie i utrwalenie różnicy między księgową a rynkową wartością przedsiębiorstwa;
- brak możliwości ustalenia prawidłowej rentowności sprzedaży i wartości produktów zawierających w sobie istotne nakłady zasobów niematerialnych;
- utrudnienie możliwości dokonania oceny efektywności nakładów inwestycyjnych w przedsiębiorstwach sprzedających swoje produkty intelektualne;

⁵⁷ Szerzej na temat wyników badań: G. K. Świdarska (red.), *Wpływ zakresu ujawnianych informacji na poprawę ochrony inwestorów oraz pozycje konkurencyjną emitentów papierów wartościowych*, Wydawnictwo SGH, Warszawa 2010, s. 10.

⁵⁸ A. A. Haji, N. A. M. Ghazali, *Intellectual capital disclosure trends: some Malaysian evidence*, „Journal of Intellectual Capital” 2012, Vol. 13 (3), s. 377-397.

⁵⁹ D. Dobija, *Jak mierzyć i sprawozdawać kapitał ludzki i intelektualny firmy?*, w: D. Zarzecki (red.), *Zarządzanie finansami. Mierzenie wyników i wycena przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2003, s. 215.

⁶⁰ L. Edvinsson, M. S. Malone, *Kapitał...*, op. cit., s. 14-15.

- nieprawidłowy podział wartości dodanej między właścicieli poszczególnych zasobów;
- nierówność w dostępie do informacji;
- nieefektywna alokacja zasobów w ujęciu globalnym.

Mimo ograniczonego charakteru informacyjnego, sprawozdawczość finansowa, ze względu na swój syntetyczny charakter i wiarygodność całościowego ujęcia przedsiębiorstwa w perspektywie finansowej, ma swoje uzasadnienie. Zasadność sprawozdawczości finansowej warunkuje wiele czynników, tj. standaryzacja prezentacji, wyceny, rewizji, efektywne mechanizmy wdrażania i kontroli, co umożliwia gromadzenie i agregację danych o odpowiedniej jakości⁶¹. Z tego też względu powinny być podejmowane działania, mające na celu rozszerzenie jej zakresu informacyjnego na temat generatorów wartości przedsiębiorstwa.

Zdaniem autorki rozprawy działania te powinny być podejmowane w dwóch obszarach:

1. Pierwszy powinien dotyczyć intensyfikacji prac nad możliwością ujmowania szerszego zakresu zasobów niematerialnych w ramach istniejącej sprawozdawczości finansowej, poprzez stopniową modyfikację definicji aktywów niematerialnych, w aspekcie przyjmowanych kryteriów uznawalności zasobów niematerialnych za aktywa niematerialne i kryteriów ich ujmowania w sprawozdawczości finansowej.
2. Drugi powinien dotyczyć działań ukierunkowanych na zwiększenie zakresu ujawnień w opisowych częściach sprawozdania finansowego, tj. w informacji dodatkowej, oraz w sprawozdaniu z działalności.

Niewątpliwie duże znaczenie będą miały działania podejmowane w pierwszym ze wskazanych obszarów. Ich zakres w dużej mierze zdeterminowany jest dostrzeżeniem przez instytucje regulacyjne standardów rachunkowości⁶² oraz zasadności, jak i konieczności rozszerzenia zakresu ilościowego i jakościowego informacji, generowanych w określonej standardem sprawozdawczości finansowej przedsiębiorstwa. Działania te dotyczą możliwości ujmowania zasobów niematerialnych w ramach kategorii aktywa niematerialne (wartości niematerialne). Tempo dotychczas zachodzących zmian zarówno w obszarze wprowadzania, jak i rozszerzania zakresu definicyjnego aktywów niematerialnych ilustruje tabela 5.2.

⁶¹ R. G. Eccles, D. Saltzman, *Achieving sustainability through integrated reporting*, „Stanford Social Innovation Review” 2011, Summer, s. 57-61.

⁶² Prace prowadzone są w ramach takich organizacji, jak: Rada Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (IASB), Amerykańska Rada Standardów Rachunkowości Finansowej (FASB), Europejska Grupa Doradcza ds. Raportów Finansowych (EFRAG), Komitet Regulacyjny ds. Rachunkowości w Unii (*The Accounting Regulatory Committee – ARC*).

Tabela 5.2. Tempo zmian rozszerzania zakresu definicyjnego aktywów niematerialnych

Rok	Zakres wprowadzanych rozwiązań
1977	Ekspozycja Projekt E9, Rachunkowość dla badań i rozwoju
1978	MSR nr 9 (1978), Księgowość dla badań i rozwoju
1980	Data wejścia w życie MSR nr 9 (1978)
1991	Ekspozycja Projekt E37 kosztów badań i rozwoju
1993	MSR nr 9 (1993) kosztów badań i rozwoju
1995	Data wejścia w życie MSR nr 9 (1993)
1995	Ekspozycja Projekt E50 Wartości niematerialne
1997	Zmiana E50 i ponowne wystawione w ekspozycji Projektu E59 Wartości niematerialne
1998	MSR 38 Wartości niematerialne
1999	Data wejścia w życie MSR 38 (1998)
2004	Zmiany do MSR 38
2004	Wejścia w życie zmian do MSR 38 (marzec 2004)
2008	Zmiany w MSR 38
2009	Data wejścia w życie zmiany do MSR 38
2009	Zmiany w MSR 38 wyjaśniające wpływ uregulowań określonych w MSSF 3 (wersja z 2008 roku) na rozliczanie wartości niematerialnych przejętych w ramach połączenia jednostek gospodarczych
2009	Poprawki do MSR 38 opisujące techniki wyceny stosowane do określenia wartości godziwej wartości niematerialnych przejętych w ramach połączenia jednostek gospodarczych, które nie są w obrocie na aktywnych rynkach

Źródło: G. Michalczuk, *Aktywa niematerialne w sprawozdawczości przedsiębiorstw – stan obecny i kierunki standaryzacji*, w: B. Micherda (red.), *Perspektywy rozwoju rachunkowości, analizy i rewizji finansowej w teorii i praktyce*, Studia i Prace Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, nr 14, Kraków 2010, s. 55; *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej MSSF, Część A...*, op. cit.

Od 2004 roku nastąpiły istotne zmiany w możliwości aktywowania zasobów niematerialnych. Kolejne zmiany dotyczyły przede wszystkim: uściślenia definicji wartości niematerialnych; ujęcia trwających projektów badawczo-rozwojowych zakupionych w ramach łączenia jednostek; wprowadzenia kategorii wartości niematerialnych o nieokreślonym okresie użytkowania; określenia jasnych kryteriów ujmowania, odrębnie od wartości firmy, nabytych aktywów niematerialnych.

Zaobserwowane tempo zmian wskazuje, iż instytucje regulacyjne rachunkowości dostrzegają rosnącą rolę zasobów niematerialnych w tworzeniu wartości przedsiębiorstwa. Wskazują one wręcz, że jednostki gospodarcze ponoszą nakłady na nabycie, rozwój, utrzymanie i doskonalenie zasobów niematerialnych takich, jak: wiedza naukowa lub techniczna, projektowanie i wdrażanie nowych procesów lub systemów, licencje, własność intelektualna (prawa autorskie, patenty), znajomość rynku, znaki towarowe, marka, tytuły wydawnicze, wykazy odbiorców, relacje z odbiorcami i dostawcami⁶³.

⁶³ *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej MSSF, Część A...*, op. cit., s. 1166.

Pojawia się zatem pytanie, w jakim zakresie ujmowane w sprawozdawczości finansowej aktywa niematerialne⁶⁴ odzwierciedlają zasoby niematerialne? Odpowiedź na tak sformułowane pytanie nie jest jednak ani prosta, ani jednoznaczna, biorąc pod uwagę to, że rozwiązania dotyczące wartości niematerialnych mogą się różnić w poszczególnych krajach zarówno zakresem pojęciowym, jak i akceptowanymi cechami oraz sposobami ich księgowego ujęcia⁶⁵. Zakres definicyjny i przedmiotowy aktywów niematerialnych w świetle obowiązujących Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej reguluje MSR 38 – „Aktywa niematerialne”⁶⁶. Standard definiuje je jako możliwe do zidentyfikowania niepieniężne składniki aktywów⁶⁷, niemające postaci fizycznej. Zasób niematerialny może być ujęty jako aktywa niematerialne w sprawozdaniu finansowym, musi jednak spełniać określone kryteria⁶⁸:

1. Zawarte w definicji składnika aktywów niematerialnych (wymóg możliwości zidentyfikowania takiego składnika, sprawowania nad nim kontroli oraz istnienia przyszłych korzyści ekonomicznych).
2. Dotyczące jego ujęcia (prawdopodobieństwo osiągnięcia przez jednostkę gospodarczą przyszłych korzyści ekonomicznych, które można przyporządkować

⁶⁴ Termin ten będzie używany zamiennie z terminem *wartości niematerialne*. Obydwie nazwy są odpowiednikiem tłumaczenia *intangible assets*.

⁶⁵ Przykładem mogą być rozwiązania zawarte w US GAAP oraz europejskich MSSF. Definicja wartości niematerialnych jako aktywów niepieniężnych nieposiadających postaci fizycznej jest taka sama w obu ASC US GAAP w 805 *Połączenia jednostek gospodarczych* (dawniej FAS 141 (R)), ASC 350 *Wartości niematerialne – wartość firmy oraz inne* (dawniej FAS 142), RMSR MSSF 3 (R) oraz MSR 38 *Aktywa niematerialne*. Kryteria uznania dla obu modeli rachunkowości wymagają, aby były prawdopodobne przyszłe korzyści ekonomiczne oraz koszty, które można wiarygodnie wycenić. Niemniej jednak niektóre koszty nie są kapitalizowane jako wartości niematerialne w obu modelach (np. koszty rozpoczęcia działalności). Wartość firmy jest ujmowana wyłącznie w wyniku połączenia jednostek gospodarczych, zgodnie z ASC 805 i MSSF 3 (R). Ponadto nakłady związane z fazą badań i rozwoju są ujmowane w kosztach w momencie ich poniesienia w ramach obu standardów sprawozdawczości, z tym, że w US GAAP koszty prac rozwojowych są ujmowane w kosztach w momencie ich poniesienia, chyba że reguluje to inaczej odrębny standard. Przykładem mogą być koszty prac rozwojowych związanych z oprogramowaniem komputerowym opracowane do użytku zewnętrznego. Mogą być one kapitalizowane, jeżeli ustalona jest techniczna wykonalność, zgodnie z określonymi kryteriami (ASC 985-20). W przypadku oprogramowania opracowanego do użytku wewnętrznego tylko koszty poniesione na etapie tworzenia aplikacji (ASC 350-40 *Oprogramowanie do użytku wewnętrznego*) mogą być kapitalizowane. W MSSF koszty prac rozwojowych są kapitalizowane, gdy wykonalność techniczną i ekonomiczną projektu można wykazać zgodnie z określonymi kryteriami, m.in. wykazanie technicznej wykonalności, zamiar ukończenia składnika aktywów, możliwość sprzedaży aktywów w przyszłości i inne. Mimo założonych w standardzie kryteriów, przyjęte rozwiązania w znacznej mierze odpowiadają tym zawartym w ASC 985-20 oraz ASC 350-40, natomiast zasadnicza różnica dotyczy aktualizacji wyceny. Według US-GAAP nie jest ona w ogóle dozwolona, natomiast według MSSF przeszacowanie do wartości godziwej wartości niematerialnych innych niż wartość firmy jest dozwolone (szerzej: *US GAAP versus IFRS. The basics*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: http://www.ey.com/US/en/Services/Assurance/Accounting-and-Financial-Reporting/US-GAAP_vs_IFRS_the-basics-March-2010_US-GAAP-and-IFR776S-convergence, data wejścia: 10.01.2012].

⁶⁶ Wcześniejsza nazwa standardu MSR 38 – „Wartości niematerialne”.

⁶⁷ Składnik aktywów jest zasobem pozostającym pod kontrolą jednostki w wyniku zdarzeń zaistniałych w przeszłości oraz z którego, według przewidywań, jednostka osiągnie w przyszłości korzyści ekonomiczne.

⁶⁸ *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej MSSF, Część A...*, op. cit., s. 1024, 1026.

danemu składnikowi aktywów oraz możliwość wiarygodnego ustalenia ceny nabycia lub kosztu wytworzenia danego składnika majątkowego).

Przyjęte kryteria uznawania zasobów niematerialnych za pozycję bilansową ograniczają zakres ich aktywowania jako składnika aktywów niematerialnych, co znajduje przełożenie w możliwości ujmowania ich w sprawozdawczości finansowej (tabela 5.1).

Przyjęte przepisami kryteria dotyczące zarówno definiowania aktywów niematerialnych, jak i ich ujmowania powodują, iż w większości zasoby niematerialne stanowią tzw. wartości „ukryte”. Nie są one rozpoznawane przez rachunkowość jako składnik majątkowy i nie znajdują swojego odzwierciedlenia w jej produkcie finalnym, jakim jest sprawozdanie finansowe. Z punktu widzenia postrzegania zasobów niematerialnych z perspektywy rachunkowości uzasadnienie ma więc zaproponowany przez autorkę monografii podział zasobów niematerialnych na:

1. Aktywa niematerialne (wartości niematerialne), czyli takie, które zgodnie z określonymi kryteriami, powszechnie przyjętymi za właściwe w obszarze rachunkowości finansowej, są odpowiednio identyfikowane i raportowane w sprawozdawczości finansowej.
2. Zasoby niematerialne nieujmowane (w bilansie), czyli nieaktywowane zasoby niematerialne, obejmujące te zasoby niematerialne, które nie poddają się identyfikacji zgodnie z kryteriami przyjętymi w celu zapewnienia cech jakościowych sprawozdawczości finansowej, określonych przez aktualny standard tej sprawozdawczości. Stanowią one z punktu widzenia rachunkowości tzw. „ukryty” potencjał jednostki, który identyfikowany jest w ramach komponentów kapitału intelektualnego.

Istotny wpływ na możliwość aktywowania zasobów niematerialnych ma przyjęta przez przedsiębiorstwo strategia ich pozyskiwania⁶⁹. Zasoby niematerialne, nabyte w drodze oddzielnej transakcji, mogą być bez większych ograniczeń aktywowane jako składnik wartości niematerialnych. Istnieje wówczas możliwość wiarygodnego spełnienia zarówno kryteriów definicji składnika aktywów niematerialnych, jak i tych dotyczących ich ujmowania.

Również część zasobów niematerialnych może być aktywowana jako odrębny składnik majątkowy w przypadku wystąpienia operacji wymiany, która ma miejsce przy połączeniu jednostek⁷⁰. Następuje wówczas nabycie składnika majątkowego, którego podstawą wyceny jest wartość godziwa na dzień przyjęcia. Wartość godziwa odzwierciedla oczekiwania co do prawdopodobieństwa, że przedsiębiorstwo uzyska przyszłe korzyści ekonomiczne z tego zasobu. Podstawą do przeprowadzenia wiarygodnej wyceny wartości godziwej składnika aktywów niematerialnych jest możliwość jego wyodrębnienia lub powstania na skutek praw wynikających z umowy lub innych tytułów prawnych, co oznacza możliwość ich zidentyfikowania.

⁶⁹ Ma to szczególne znaczenie w przypadku firm, których wartość i wyniki finansowe zdeterminowane są w dużym stopniu zasobami niematerialnymi.

⁷⁰ Szczegółowe kwestie z tym związane reguluje MSSF 3.

Tabela 5.3. Ograniczenia ujmowania w rachunkowości zasobów niematerialnych (MSR / MSSF)

Rodzaj kryterium	Charakterystyka przykładowych ograniczeń
Możliwość identyfikacji składnika (moment powstania)	Przepisy ograniczają możliwość aktywowania zasobów niematerialnych. Wynika to m.in. z tego, że znaczna ich część nie może być wyodrębniona, mimo że przynosi korzyści ekonomiczne. Według przyjętych w standardzie uregulowań zasób spełnia kryterium identyfikowalności, gdy można go wyodrębnić (tzn. wyłączyć lub wydzielić) z jednostki gospodarczej i sprzedać, przekazać, licencjonować, wynająć lub wymienić pojedynczo lub łącznie z powiązaną z nim umową, innym możliwym do zidentyfikowania składnikiem aktywów, lub gdy wynika z tytułów umownych (lub innych tytułów prawnych), niezależnie od tego czy są one zbywalne lub możliwe do wyodrębnienia z jednostki gospodarczej lub z innych tytułów. Oznacza to, że identyfikacja nie może mieć charakteru ogólnikowego. W tym aspekcie pojawia się kwestia możliwości wyraźnego odróżnienia aktywów niematerialnych od wartości firmy ujmowanej w ramach połączenia jednostek. Wartość firmy to składnik aktywów odzwierciedlający przyszłe korzyści z zasobów niematerialnych nabytych w ramach połączenia jednostek, których nie można pojedynczo zidentyfikować. Korzyści te mogą być wynikiem synergii zachodzącej między możliwymi do zidentyfikowania przejętymi aktywami lub (i) zasobami, które nie spełniają kryteriów aktywowania i nie kwalifikują się do ujęcia w sprawozdaniu finansowym.
Kontrola oraz rzetelne określenie przyszłych korzyści ekonomicznych	W przypadku zasobów niematerialnych często pojawia się problem możliwości ich kontroli. Według przyjętych w standardzie założeń jednostka kontroluje składnik aktywów, jeśli jest uprawniona do uzyskiwania przyszłych korzyści ekonomicznych powstających za przyczyną danego środka i jest w stanie ograniczyć dostęp do tych korzyści osobom trzecim. Przykładem są zasoby niematerialne, tj. portfel odbiorców, czy też relacje z kontrahentami, w odniesieniu do których może wystąpić obiektywna trudność w rzetelnym określeniu przyszłych korzyści ekonomicznych, tzn. możliwości ograniczenia dostępu do tych korzyści osobom trzecim. Przedsiębiorstwa często dysponują portfelem odbiorców i zakładają, że na skutek wypracowanych relacji z odbiorcami oraz ich lojalności będą oni nadal z nimi współpracować. Jednak na skutek braku możliwości prawnej ochrony lub braku innej formy kontroli relacji z odbiorcami i ich lojalności kontrola jednostki nad zakładanymi z tego tytułu korzyściami ekonomicznymi jest zazwyczaj niewystarczająca, aby portfel odbiorców, relacje z odbiorcami czy też lojalność odbiorców mogły być uznane za pozycje odpowiadające definicji aktywów niematerialnych. Podobny problem w praktyce wystąpi w przypadku wiedzy, którą dysponują wykwalifikowani pracownicy. Dotyczy to m.in. możliwości kontroli przedsiębiorstwa nad oczekiwanymi przyszłymi korzyściami ekonomicznymi. Przedsiębiorstwo, zatrudniając wykwalifikowanych pracowników, może zidentyfikować ich kwalifikacje wynikające z przeprowadzonych szkoleń, które prowadzą do osiągnięcia przyszłych korzyści ekonomicznych. Jednak kontrola przedsiębiorstwa nad oczekiwanymi przyszłymi korzyściami ekonomicznymi, wynikającymi z zatrudnienia grupy wykwalifikowanych pracowników, jest niewystarczająca do tego, aby uznać te pozycje jako spełniające kryteria definicji składnika aktywów niematerialnych.
Wiarygodne określenie ceny nabycia lub kosztu wytworzenia	Podstawą ustalenia wartości jest konieczność wystąpienia operacji wymiany rynkowej lub procesu wytworzenia. Wycena wartości początkowej składników aktywów niematerialnych oparta jest na cenie (koszcie) historycznym. Oznacza to, że wartości niematerialne ujmuje się na dzień nabycia w wartości równej zapłaconej za nie kwocie pieniężnej lub jej ekwiwalentów wydatkowanych w momencie nabycia lub w wartości godziwej przekazanych zasobów w celu ich nabycia. Zarówno cena nabycia, jak i wartość godziwa jako podstawa wyceny wartości niematerialnych są wielkościami obiektywnymi, kształtowanymi przez rynek bądź też będącymi rezultatem umowy pomiędzy dwoma niepowiązаныmi ze sobą stronami. Znaczna część zasobów niematerialnych natomiast powstaje wewnątrz jednostki i nie jest obiektem transakcji rynkowych. Na gruncie tych zasad nie jest więc możliwe bezpośrednie uwzględnienie znacznej części zasobów niematerialnych wytworzonych we własnym zakresie.

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej MSSF, Część A...*, op. cit., s. 1024-1027

W przypadku połączenia jednostek gospodarczych, jednostka przejmująca może ująć zasób niematerialny zarówno jako pojedynczy składnik aktywów niematerialnych, jak i grupę uzupełniających się zasobów niematerialnych pod warunkiem, że poszczególne składniki aktywów w grupie mają podobne okresy użytkowania. Przykładem tej drugiej sytuacji jest marka (czy też marka handlowa). Jest to termin marketingowy, który z punktu widzenia kategorii rozpoznawanych przez rachunkowość często odnosi się do grupy uzupełniających się aktywów niematerialnych, tj. znaki towarowe i związane z nim nazwy handlowe, wiedza techniczna, formuły, receptury. Wskazuje to tym samym na złożoność kategorii zasobów niematerialnych, które w zależności od przyjętej perspektywy ich rozpatrywania mogą być postrzegane jako odrębny zasób lub też jako grupa zasobów niematerialnych, jak ma to miejsce w przypadku rachunkowości.

W przedstawionej sytuacji aktywowane mogą więc być te zasoby niematerialne, które generowały wartości jednostki przejmowanej, jednak ze względu na przyjęte kryteria ujmowania jako składnik majątkowy stanowiły jej „ukryty” potencjał. Oznacza to, że jednostka przejmująca może ujmować nabyte, możliwe do zidentyfikowania, wartości niematerialne (np. patenty, marka), które u jednostki przejmowanej nie mogły być ujęte jako aktywa w sprawozdaniu, gdyż zostały wytworzone we własnym zakresie⁷¹. Taka możliwość istnieje dzięki wprowadzeniu jasnych kryteriów ujmowania nabytych w drodze połączenia jednostek aktywów niematerialnych odrębnie od nabytej wartości firmy. Zawarcie tych kryteriów było wynikiem dostrzeżenia przez instytucje regulacyjne (IASB i FABS) tego, że zasoby niematerialne tworzą rosnącą część wartości wielu, jeśli nie większości jednostek.

Wprowadzenie możliwości ujmowania w jednostce przejmującej aktywów niematerialnych, odrębnie od nabytej wartości firmy, jest istotnym krokiem w zwiększaniu przydatności i przejrzystości informacyjnej sprawozdawczości finansowej przedsiębiorstw. Dostrzegając rosnące potrzeby informacyjne różnych grup interesariuszy, MSSF wskazują wręcz, jakie zasoby niematerialne mogą być wydzielone z wartości firmy jako odrębny składnik majątkowy, czyli aktywa niematerialne. Możliwe do zidentyfikowania aktywa niematerialne ujmują w pięciu grupach⁷²:

1. Aktywa niematerialne związane z marketingiem, np. znaki towarowe, nazwy towarowe, znaki usługowe, marka, domeny internetowe, tytuły czasopism.
2. Aktywa niematerialne związane z klientami, np. listy klientów, portfel zamówień i produkcji, umowy z klientami i odnośne powiązania z klientami, niemowne relacje z klientami.
3. Aktywa niematerialne związane z twórczością artystyczną, np. utwory muzyczne, sztuki teatralne.
4. Aktywa niematerialne oparte na umowach, np. licencje, umowy franczyzy, prawo użytkowania (dostęp do przestrzeni powietrznej, prawo do odwiertów).

⁷¹ *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej MSSF, Część A...*, op. cit., s. 148.

⁷² *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej MSSF, Część B. Dokumenty towarzyszące*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, IFRS, Warszawa, London 2011, s. 376-382.

5. Aktywa niematerialne wynikające z technologii: patenty, programy komputerowe, nieopatentowane technologie, bazy danych, tajemnice handlowe, tj. zastrzeżone przepisy, procesy, receptury.

W bardzo ograniczonym stopniu natomiast mogą być aktywowane wytworzone we własnym zakresie zasoby niematerialne. Wynika to przede wszystkim z niedostatecznych możliwości spełnienia przez nie zarówno kryteriów ich uznawalności jako składnik aktywów, jak i kryteriów ich ujmowania. Podstawowym problemem, na jaki wskazują obecnie obowiązujące standardy, jest trudność związana ze stwierdzeniem, czy możliwy do zidentyfikowania składnik aktywów, który wytworzy prawdopodobne przyszłe korzyści ekonomiczne, w ogóle powstał i w którym momencie. Kolejną istotną kwestią jest możliwość wiarygodnego ustalenia kosztu wytworzenia tego składnika aktywów. Wskazując na te ograniczenia, aktualnie obowiązujący MSR 38 – „Aktywa niematerialne” ujmuje wytworzone we własnym zakresie zasoby niematerialne jako:

1. Wartość firmy wytworzona przez jednostkę we własnym zakresie (tzw. wewnętrzną wartość firmy).
2. Aktywa niematerialne wytworzone przez jednostkę we własnym zakresie.

Wartość firmy wytworzona przez jednostkę we własnym zakresie nie jest ujmowana jako składnik aktywów, gdyż nie stanowi możliwego do zidentyfikowania zasobu (tzn. nie można go wyodrębnić ani nie wynika on z tytułów umownych lub innych tytułów prawnych), nad którym jednostka sprawuje kontrolę i który może być wiarygodnie wyceniony w cenie nabycia lub koszcie wytworzenia⁷³. Wewnętrzna wartość firmy odzwierciedla ponoszone przez przedsiębiorstwo nakłady w celu wypracowania przyszłych korzyści ekonomicznych, które nie są jednak identyfikowalne jako odrębne aktywa. Tworzą ją te zasoby niematerialne, które nie są indywidualnie identyfikowane przez rachunkowość, ale są efektem funkcjonowania przedsiębiorstwa i przyczyniają się do tworzenia jego wartości rynkowej.

Aktywa niematerialne wytworzone przez jednostkę we własnym zakresie natomiast postrzegane są z perspektywy procesu ich powstawania, który obejmuje etap prac badawczych i prac rozwojowych. Według przyjętych rozwiązań aktywowaniu mogą podlegać wyłącznie koszty prac rozwojowych, gdyż w ich wyniku powstaje składnik możliwy do identyfikacji i wyceny. Muszą być jednak spełnione zarówno warunki wystąpienia okoliczności wskazanych w standardzie, jak i szczegółowe wymogi, które rozwijają ogólne kryteria ujmowania wartości niematerialnych⁷⁴. Należy też podkreślić, że standard zawiązuje prace rozwojowe do obszaru nowych technologii produkcyjnych, z pominięciem tak ważnej dziedziny jak procedury sprawnego zarządzania, które mogą być przedmiotem obrotu i źródłem przyszłych korzyści przedsiębiorstwa. Nie ujmuje się natomiast jako składnika aktywów niematerialnych powstałych w wyniku prac badawczych zasobów niematerialnych. Nakłady ponoszone na tym etapie ujmowane są w całości jako koszty w momencie ich poniesienia. Argumentowane jest to tym, że prace badawcze zmierzające do pozyskiwania nowej wiedzy na ogół nie gwarantują osiągnięcia pozytywnych wyników, gdyż często ich ostateczny rezultat nie

⁷³ *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej MSSF, Część A...*, op. cit., s. 1032-1033.

⁷⁴ *Ibidem*, s. 1034.

może być przedmiotem praktycznej aplikacji. W związku z tym nie da się udowodnić istnienia składnika aktywów niematerialnych, który będzie przynosił prawdopodobne przyszłe korzyści ekonomiczne. Przyjęte rozwiązania powodują, iż nakłady na prace badawcze, przyczyniające się do generowania nowej wiedzy oraz bezpośrednio wpływające na rozwój przedsiębiorstwa poprzez wdrożenie wyników badań w postaci innowacji, stanowią na dzień dzisiejszy głównie „ukryty” potencjał jednostki.

Analiza zakresu definicyjnego i przedmiotowego wartości niematerialnych w świetle obowiązujących Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej (MSR 38 – „Aktywa niematerialne”) pozwala stwierdzić, iż w obecnym systemie rachunkowości aktywa niematerialne swoim zakresem obejmują nieznaczną część zasobów niematerialnych. Tymi, które spełniają założenia koncepcyjne i znajdują odzwierciedlenie w sprawozdaniu finansowym są m.in. prawa własności do znaków towarowych, patentów, prawa autorskie, będące skutkiem wystąpienia transakcji rynkowej. Stanowią one prawnie zdefiniowaną własność intelektualną i są grupą zasobów niematerialnych, która jest wyodrębniana w rachunkowości w sposób jednoznaczny, natomiast takie zasoby niematerialne, jak: nazwa firmy, pozycja na rynku, relacje z klientami, dostawcami oraz odbiorcami, umiejętności i wykształcenie pracowników, kultura organizacyjna itp., mimo że przyczyniają się do tworzenia wartości przedsiębiorstwa, nie znajdują swojego przełożenia w bilansie i mogą ewentualnie znaleźć odzwierciedlenie jako koszty w rachunku zysków i strat⁷⁵. To arbitralne podejście rachunkowości, uzależnione od sposobu pozyskania składnika wartości niematerialnej, powoduje, że zasób niematerialny przedsiębiorstwa jest traktowany dualnie: jako składnik aktywów bądź też koszt.

Oznacza to, że te same zasoby niematerialne, np. patenty, licencje, *know-how*, w zależności od tego, czy są skutkiem rynkowej transakcji, czy zostały wewnętrznie wygenerowane, mogą być ujawnione w sprawozdaniu finansowym jako aktywa niematerialne lub w nim pominięte. Skutkuje to brakiem możliwości pełnego odzwierciedlenia w sprawozdawczości finansowej kluczowych czynników wartości przedsiębiorstwa, jakimi są zasoby niematerialne. W tym aspekcie należy podkreślić ograniczoną użyteczność sprawozdania finansowego. Użytkownicy sprawozdań uzyskują przede wszystkim informacje na temat zasobów niematerialnych pozyskanych w drodze transakcji rynkowej, natomiast składniki, które przedsiębiorstwo generuje wewnętrznie, nie są kwantyfikowane. Prowadzi to do powstania luki informacyjnej sprawozdawczości finansowej. Przedsiębiorstwa nabywające niematerialne składniki w transakcjach zewnętrznych ujawniają „pełniejszy” ich obraz i wykazują też lepsze krótkookresowe wyniki finansowe niż firmy wytwarzające te zasoby we własnym zakresie. W przypadku tych drugich ograniczone możliwości ujmowania wytworzonych we własnym zakresie zasobów niematerialnych mają wpływ nie tylko na obniżenie wartości majątku, ale też na poziom wyniku finansowego, który bardzo często zmniejsza się na skutek bezpośredniego ujmowania w kosztach nakładów na wytworzenie zasobów niematerialnych. Może mieć to wpływ na ocenę przedsiębiorstwa dokonywa-

⁷⁵ A. Jaruga, J. Fijałkowska, *Kapitał intelektualny – wyzwanie dla rachunkowości*, „Rachunkowość” 2003, nr 11, s. 18.

na przez zewnętrznych interesariuszy, np. w perspektywie wykonywanych przez nich prognoz zysku. Brak informacji o nakładach na tworzenie nieujawnionych w sprawozdawczości finansowej zasobów niematerialnych prognozy te zaniżają, co może spowodować brak zainteresowania inwestowaniem w takie przedsiębiorstwo. W efekcie może się to przełożyć na niższą wartość przedsiębiorstwa ustaloną w rynkowym „standardzie wartości”.

Reasumując, należy stwierdzić, iż aktualnie obowiązujące w standardach rachunkowości rozwiązania nie nadążają za nowymi sposobami tworzenia i urzeczywistnienia wartości. Formalny system mierników, na których oparty jest aktualny model standaryzacji aktywów niematerialnych, pozwala na raportowanie śladowych pozycji kluczowych wyznaczników wartości przedsiębiorstwa. Z tego względu uzasadnienie ma wskazany przez autorkę rozprawy kierunek działań, jakim jest intensyfikacja prac podejmowanych przez różne instytucje regulacyjne na całym świecie, np. Radę Amerykańskich Standardów Rachunkowości (FASB) i Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (IASB)⁷⁶, nad możliwością szerszego ujmowania zasobów niematerialnych w sprawozdawczości finansowej przedsiębiorstw. Nie należy jednak zakładać, iż działania te w pełni rozwiążą problem, gdyż nie jest to proces ani szybki, ani łatwy, a wprowadzanie innowacyjnych rozwiązań w sprawozdawczości finansowej dotyczących zasobów niematerialnych jest bardzo trudne.

Powstaje też pytanie, na ile jest to możliwe w aspekcie konieczności zapewnienia cech jakościowych sprawozdań. Większość pozycji niematerialnych nie ma stałego charakteru, czego przykładem jest struktura organizacyjna, która może ulec zmianie. Są one też w wielu przypadkach trudne do wyodrębnienia i często kreuja wartość, ale tylko w połączeniu z dopełniającymi je aktywami. W odniesieniu do tych zasobów nie da się więc wiarygodnie określić wartości, a stosowanie rozsądnych oszacowań to zasadniczy element procesu sporządzania sprawozdania finansowego.

Zwiększenie ujawnień w obszarze zasobów niematerialnych wymagałoby więc dalszego wprowadzania metod wyceny aktywów, które oparte byłyby na dużej dozie subiektywnych ocen, jeszcze większej niż ma to miejsce w przypadku współcześnie stosowanych metod wyceny w wartości godziwej. Stanowiłoby to duże zagrożenie dla wiarygodności sprawozdania finansowego, również w odniesieniu do niektórych zasobów niematerialnych, tj. kultura organizacyjna, filozofia zarządzania, relacje z klientami itp.; wypracowanie metody, która spełniałaby kryterium wiarygodności wyceny jest wręcz niemożliwe. Zasoby te ze swojej natury nie mają szansy być kiedykolwiek addytywne, a spełnienie warunku addytywności jest konieczne od tego, aby mogły być one ujmowane w sprawozdaniu w pozycji, jaką są aktywa niematerialne.

Uzasadnienie znalazłyby natomiast działania ukierunkowane na modyfikację aktualnie obowiązujących rozwiązań, które pozwoliłyby na aktywowanie wewnętrznie wygenerowanych tzw. „twardych” zasobów niematerialnych, będących przedmiotem własności intelektualnej, np. patenty, licencje, wzory użytkowe, oprogramowanie czy też marki handlowe. Zasadność takich działań wynika z tego, że mogą być one stosunkowo łatwo alokowane i wykorzystywane na potrzeby przedsiębiorstwa w oparciu

⁷⁶ *US GAAP...*, op. cit.

o przepisy prawa materialnego. W wielu przypadkach są też możliwe do zbycia bez naruszania struktury organizacyjnej przedsiębiorstwa. Argumentem jest również to, iż mogą być one wydzielane z nabytej wartości firmy przy połączeniu jednostek, według przyjętych standardem wycen w wartości godziwej.

W przedstawionym kontekście swoje uargumentowanie ma zaproponowany przez autorkę drugi kierunek działań, zorientowany na zwiększenie zakresu ujawnień w opisowych częściach sprawozdania finansowego, tj. w informacji dodatkowej oraz w sprawozdaniu z działalności. Te opisowe części sprawozdawczości przedsiębiorstw można wręcz wskazać jako miejsce rozszerzonych ujawnień w obszarze zasobów niematerialnych. Niewątpliwie w większym stopniu potrzeby te jest w stanie zaspokoić sprawozdanie z działalności⁷⁷, które stanowi obligatoryjny element raportu rocznego przedsiębiorstw (dotyczy to m.in. spółek). Związane jest to z tym, że deskryptywny charakter informacji finansowej⁷⁸ może być niewystarczający, gdyż ogranicza się przede wszystkim do opisu, natomiast odbiorcy informacji oczekują też wyjaśnień i analizy.

Sprawozdanie z działalności stanowi komplementarną do sprawozdania finansowego część, w której mogą być zamieszczone informacje na temat nieaktywowanych i nieujawnianych w sprawozdaniu finansowym zasobów niematerialnych. Aspekt ten podkreśla E. Walińska, stwierdzając, że „raport roczny złożony z tradycyjnych sprawozdań finansowych oraz towarzyszących im dodatkowych ujawnień, jest swego rodzaju oknem, przez które interesariusze mogą zajrzeć do przedsiębiorstwa, nie tylko by ocenić teraźniejszość – to co przedsiębiorstwo ma, i przeszłość – to, co przedsiębiorstwo miało na początku roku, ale również by ocenić przyszłość, czyli to jaką strategię na pomnażanie zasobów mają zarządzający”⁷⁹.

Założeniem sprawozdania z działalności⁸⁰ jest uzupełnienie informacji zawartych w sprawozdaniu finansowym, co determinuje przedstawienie kompleksowej informacji o bieżącej i przewidywanej sytuacji ekonomiczno-finansowej jednostki. Powinno ono zawierać istotne informacje, w szczególności o: zdarzeniach istotnie wpływających na działalność jednostki, przewidywanym jej rozwoju, ważniejszych osiągnięciach w dziedzinie badań i rozwoju, aktualnej i przewidywanej sytuacji finansowej, nabyciu udziałów (akcji) własnych, zakresie ryzyka (m.in. kredytowego, zmiany cen) oraz przyjętym przez

⁷⁷ Odpowiednikiem tej części opisowej sprawozdawczości np. w Stanach Zjednoczonych jest *Management Discussion and Analysis* (MD&A), w Wielkiej Brytanii *Operating and Financial Review* (OFR).

⁷⁸ Informacja dodatkowa, stanowiąca część opisową sprawozdania finansowego, według MSR / MSSF powinna zawierać ujawnienia w zakresie m.in. opisu wszelkich w pełni zamortyzowanych składników wartości niematerialnych, które nadal są w użytkowaniu; opisu znaczących zasobów wartości niematerialnych kontrolowanych przez jednostkę gospodarczą, ale nie ujętych jako aktywa ze względu na brak spełnienia przez nie kryteriów uznawalności. Podobne wytyczne sformułowane zostały przez Amerykańską Komisję ds. Stanowienia Rachunkowości Finansowej (FASB). Dotyczą one wydanych zaleceń w zakresie ujawniania w przygotowywanych przez przedsiębiorstwa sprawozdaniach dodatkowych informacji, m.in. na temat: przedsiębiorstwa, zarządzających, przyszłości oraz wartości niewymiernych.

⁷⁹ E. Walińska, J. Gad, *Raport rady nadzorczej jako uzupełnienie raportów biznesowych – zarys koncepcji*, w: A. Szychta, E. Śniezek (red.), *Pomiar i sprawozdawczość dokonań podmiotów gospodarczych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2012, s. 109.

⁸⁰ Obowiązek sporządzenia sprawozdania z działalności dotyczy spółek (kapitałowych, komandytowo-akcyjnych), towarzystw ubezpieczeń wzajemnych, spółdzielni oraz przedsiębiorstw państwowych (*Ustawa z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości*, op. cit.).

jednostkę zarządzania ryzykiem finansowym, stosowaniu zasad ładu korporacyjnego. W odniesieniu do spółek notowanych na giełdzie rozszerzono zakres tych ujawnień m.in. o: opis czynników i zdarzeń, w tym o nietypowym charakterze, mających znaczący wpływ na działalność jednostki i osiągnięte przez nią zyski lub poniesione straty w roku obrotowym, a także omówienie perspektyw rozwoju działalności przynajmniej w najbliższym roku obrotowym; informacje o rynkach zbytu, z uwzględnieniem podziału na rynki krajowe i zagraniczne, oraz informacje o źródłach zaopatrzenia z określeniem uzależnienia od jednego lub więcej odbiorców i dostawców, zawartych umowach znaczących dla działalności jednostki; istotnych transakcjach zawartych przez jednostkę lub jednostkę od niej zależną z podmiotami powiązanymi na innych warunkach niż rynkowe; charakterystykę zewnętrznych i wewnętrznych czynników istotnych dla rozwoju jednostki oraz opis perspektyw rozwoju jej działalności, z uwzględnieniem elementów strategii rynkowej przez nią wypracowanej⁸¹.

Sprawozdanie z działalności stanowi więc rozbudowaną opisową część sprawozdawczości przedsiębiorstwa, w której mogą być zamieszczane informacje o niematerialnych generatorach wartości. Jak podkreślają A. Jaruga, A. Szychta, znajduje się ono na granicy rachunkowości współcześnie postrzeganej jako system pomiaru i komunikowania informacji o tworzeniu, przenoszeniu i dokonywanym podziale wartości⁸². Na tym uzupełniającym elemencie sprawozdania swoją uwagę koncentruje IASCF (*International Accounting Standards Committee Foundation*). Efektem kilkuletnich prac⁸³ było opublikowanie w 2010 roku Kodeksu Postępowania MSSF – „Komentarz zarządu”. Choć nie ma on charakteru wiążącego (obligatoryjnego), tak jak to było pierwotnie zakładane, jednostki gospodarcze, które zdecydują się na sporządzenie „Komentarza zarządu”, będą go dołączać do sprawozdania finansowego jako wydzieloną, wyróżniającą się część. Mimo że sprawozdanie to będzie miało formę „dobrych praktyk”, to jednak jego opracowanie można uznać za przełomowe z punktu widzenia kierunku, w jakim powinien zmierzać współczesny model ujawnień danych.

⁸¹ Szczegółowy zakres ujawnień określa *Rozporządzenie Ministra Finansów z 19 lutego 2009 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim* (Dz. U. 2009 nr 33, poz. 259).

⁸² Jaruga A., Szychta A., *Przedmowa do wydania polskiego*, w: E.A. Hendriksen, M. F. van Breda, *Teoria rachunkowości...*, op. cit., s. I-VI.

⁸³ Projekt rozpoczął się w 2002 roku. Celem projektu było opracowanie standardu raportu narracyjnego. Przewodnictwem w nim objęła Nowozelandzka Rada Standardów Sprawozdawczości Finansowej, a jego uczestnikami byli przedstawiciele krajowych organów ustawodawczych z takich krajów, jak: Niemcy, Wielka Brytania oraz Kanada. W roku 2009 opublikowano projekt nowego standardu raportu narracyjnego *Management Commentary* („Komentarz zarządu”), który był w fazie konsultacji do marca 2010 roku. W grudniu 2010 roku IASB opublikowała ostateczną wersję zintegrowanej koncepcji prezentowania „Komentarza zarządu” pod nazwą *IFRS Practice Statement Management Commentary. A Framework for Presentation* (Kodeks Postępowania MSSF – „Komentarz zarządu”). Od 2011 roku standard ten jest aplikowany w przedsiębiorstwach. Nie stanowi on jednak prawa powszechnie obowiązującego, chociaż pierwotnym założeniem Rady było stworzenie standardu sprawozdania, który – tak jak pozostałe elementy – miałby charakter obowiązkowy. Jednak po konsultacjach ze środowiskiem praktyków odstąpiono od tego zamiaru. IASB zaleca mimo to stosowanie się do niego tych jednostek, które załączają sprawozdanie zarządu do rocznego sprawozdania finansowego sporządzanego zgodnie z MSSF.

Według założeń „Komentarz zarządu” powinien⁸⁴: omawiać i analizować wyniki, sytuację i rozwój jednostki z perspektywy zarządu (ujawniając informacje istotne); uzupełniać i rozszerzać informacje zamieszczone w sprawozdaniu finansowym, podając dodatkowe wyjaśnienia dotyczące prezentowanych w nim kwot oraz informacje, które w nim nie zostały ujęte; mieć charakter perspektywiczny oraz informować o dalszym rozwoju firmy z punktu widzenia zarządu. „Komentarz zarządu” jest więc „spojrzeniem nie tylko na teraźniejszość, ale i na przyszłość”, a jego podstawowym celem jest wyjaśnianie głównych trendów i czynników, które w największym stopniu decydują o przyszłych wynikach, sytuacji i rozwoju przedsiębiorstwa, w tym m.in. wpływu zasobów nieujętych w sprawozdaniu finansowym (zasobów niematerialnych).

W wypracowanych wytycznych nie sprecyzowano informacji, które powinny być w nim ujmowane, nie zaproponowano też konkretnych miar i wskaźników działalności. Określono w nim jednak stanowisko odnośnie do zasad, elementów analizy jakościowej oraz pozostałe aspekty, które są niezbędne do zapewnienia odbiorcom sprawozdań użytecznych informacji. Sprecyzowano również pięć kluczowych obszarów, które odzwierciedlają rodzaj informacji pożądaných przez interesariuszy (tabela 5.4). Szczególne znaczenie, z punktu widzenia ujawnień na temat niematerialnych generatorów wartości, mają obszary: kluczowe zasoby, ryzyko i powiązania. Jest to miejsce, gdzie mogą być ujawniane informacje na temat zasobów niematerialnych w aspekcie założonego celu, jakim jest maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa. Takim obszarem mogą być osiągnięte wyniki i perspektywy. Dotyczy to kwestii szacowania wyników operacyjnych poprzez miary skupiające się na zasobach niematerialnych, np. lojalności klientów (kwantyfikacja finansowego i niefinansowego wyniku); również w pozostałych częściach komentarza mogą być ujawniane informacje na temat niematerialnych generatorów wartości przedsiębiorstwa.

Wprowadzenie do praktyki przedsiębiorstw „Komentarza zarządu”, co prawda o charakterze fakultatywnym, a nie jak zamierzano – obligatoryjnym i będącym standardem, to niewątpliwie istotny krok w kierunku zmniejszania luki informacyjnej sprawozdawczości finansowej w obszarze niematerialnych generatorów wartości. Jak stwierdza D. Tweedie (przewodniczący IASB), „Komentarz zarządu” jest jedną z ciekawszych części raportu rocznego, gdyż pozwala na uzupełnienie wskaźników finansowych o informacje dotyczące niefinansowej sfery przedsiębiorstwa, ponadto przygotowania użytecznego decyzyjnie zestawu informacyjnego, komplementarnego do tego, które generuje sprawozdanie finansowe sporządzone zgodnie z MSSF. Stanowi więc element szerszego zakresu sprawozdawczości finansowej. Takie przekonanie wyraża też autorka monografii, wskazując przy tym zasadność sporządzania tego sprawozdania bądź też wykorzystania obszarów informacyjnych określonych w nim przez instytucje regulacyjne, w ramach aktualnie sporządzanego obligatoryjnie sprawozdania z działalności. Dotyczy to przede wszystkim spółek, które sporządzają swoje sprawozdania według MSR / MSSF. Pozwoliłoby to na istotne wzbogacenie treści mieszczących się w obszarze niematerialnych generatorów wartości.

⁸⁴ *Naprzęcin standardom*, „Biuletyn MSSF Deloitte” 2010, nr 11, s. 3.

Tabela 5.4. Obszary informacyjne „Komentarza zarządu”

Obszar	Cel	Zakres informacyjny	Potrzeby interesariuszy
Charakter działalności	Zapewnienie kontekstowej informacji na temat wewnętrznych uwarunkowań funkcjonowania oraz pomoc w interpretowaniu i ocenie sprawozdań finansowych w aspekcie otoczenia, w jakim funkcjonuje przedsiębiorstwo.	Opis charakteru prowadzonej działalności na poziomie: – makroekonomicznym (np. branża, otoczenie społeczno-ekonomiczne, prawne); – mikroekonomicznym (np. model ekonomiczny działalności, portfel głównych produktów, procesów biznesowych i dystrybucji), Uszczegółowienie: analiza trendów i czynników warunkujących rozwój i wyniki działalności w aspekcie bieżącym i perspektywicznym oraz w aspekcie otoczenia zewnętrznego, w którym działa, charakter prowadzonej działalności z poziomu analizy makroekonomicznej.	Informacje w obszarze działalności przedsiębiorstwa oraz otoczenia zewnętrznego, w którym ono funkcjonuje.
Cele i strategię	Dostarczanie zarówno informacji pozwalającej na ocenę strategii przyjętej przez jednostkę i oszacowanie prawdopodobieństwa jej skuteczności, jak i informacji pozwalających na zrozumienie priorytetów działania.	Komunikowanie celów i strategii przyjętych przez zarząd, w tym: priorytetowe działania, eliminacje zagrożeń; wykorzystywanie szans stworzonych przez trendy rozwojowe; sposób pomiaru sukcesu oraz określenia czasu użyteczności tych ocen. Uszczegółowienie: prezentacja informacji o realizowanych inwestycjach zagranicznych, poziomie satysfakcji klienta, rotacji pracowników, planowanych i osiągniętych miernikach zwrotu z zaangażowanego kapitału, średnim ważonym koszcie kapitału.	Ocena przyjętych przez przedsiębiorstwo strategii oraz ich adekwatność w aspekcie założonych celów działalności.
Kluczowe zasoby, ryzyko i powiązania	Dostarczanie informacji pomocnych w rozpoznaniu strategicznych zasobów przedsiębiorstwa (zasobów niematerialnych) oraz rodzajów ryzyka prowadzonej działalności mających wpływ na długoterminową wartość przedsiębiorstwa.	Finansowe i niefinansowe aspekty biznesu; kluczowe zasoby firmy (np. personel); podstawowe rodzaje ryzyka strategicznego, handlowego, operacyjnego i finansowego, które mają istotny wpływ na realizację strategii i rozwój przedsiębiorstwa; opis głównych zagrożeń, na które narażona jest jednostka; powiązania, które determinują wyniki i wartość przedsiębiorstw (np. omówienie struktury bazy klientów). Uszczegółowienie: prezentacja informacji na temat kluczowych zasobów niematerialnych, działań podejmowanych w zakresie ich tworzenia i rozwoju; podejście do kwestii ryzyka.	Ocena dostępności zasobów oraz możliwości generowania przez nie długoterminowej wartości przedsiębiorstwa.

Osiągane wyniki i perspektywy	Zapewnienie użytkownikom sprawozdania jasnego zrozumienia finansowych i niefinansowych wyników przedsiębiorstwa oraz wskazanie, w jakim zakresie są one wyznacznikiem przyszłych rezultatów (perspektyw rozwojowych).	Wyniki prowadzonej działalności zarówno finansowe, jak i niefinansowe, poziom ich reprezentatywności w odniesieniu do prognoz, ocena perspektyw jednostki dokonana przez kierownictwo. Uszczegółowienie: ocena głównych trendów, czynników rozwoju i działalności oraz ich związek z celami i strategią danego podmiotu.	Ocena stopnia realizacji założonych efektów oraz zgodności ich z oczekiwanymi rezultatami.
Wskaźniki i mary działalności	Zapewnienie podstawowych miar i wskaźników wykorzystywanych przy szacowaniu wyników działalności.	Podstawowe środki i wskaźniki wykorzystywane przez zarządzających: do kierowania jednostką, oceny jej wyników w odniesieniu do wyznaczonych celów i założonych strategii. Uszczegółowienie: informacje o sposobie definiowania i kalkulowania poszczególnych miar.	Ocena miar i wskaźników wykorzystywanych w zarządzaniu przedsiębiorstwem.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: IFRS Practice Statement, *Management Commentary. A Framework for Presentation*, IFRS, London, December 2010, s. 11-17.

ROZDZIAŁ VI

DIAGNOZA STANU UJAWNIEŃ NA TEMAT ZASOBÓW NIEMATERIALNYCH W SPRAWOZDAWCZOŚCI PRZEDSIĘBIORSTW

6.1. Praktyka raportowania o zasobach niematerialnych – doświadczenia wybranych krajów

Z dotychczas przeprowadzonych w monografii rozważań wynika, że zakres przedmiotowy zasobów niematerialnych w sprawozdaniu finansowym uwarunkowany jest przyjętymi standardami rachunkowości, określającymi możliwości ich ujmowania jako składnik aktywów niematerialnych. Ponadto określone przepisami prawa kryteria definiowania aktywów niematerialnych i ich ujmowania ograniczają zakres zasobów niematerialnych, które mogą być aktywowane i przedstawiane jako składnik bilansu. W efekcie w sprawozdawczości finansowej zasoby niematerialne nie mogą być opisywane w sposób adekwatny do ich rzeczywistej wartości, a także prezentowane w zwartej i przejrzystej formie.

Jest to o tyle istotny problem, że zasoby niematerialne w coraz większym stopniu uczestniczą w tworzeniu wartości rynkowej przedsiębiorstw. Potwierdzają to nie tylko przeprowadzone we wcześniejszej części rozprawy badania literaturowe, ale też badania własne autorki prowadzone na spółkach notowanych na GPW w Polsce w obszarze niematerialnych generatorów wartości.

Skoro więc zasoby niematerialne postrzegane są jako główny czynnik determinujący wartość rynkową przedsiębiorstw, to raportowanie informacji na ich temat nie jest już wyborem, ale koniecznością. Problem ten dotyczy w głównej mierze nieaktywowanych zasobów niematerialnych, czyli tych, które nie spełniają kryteriów ustanowionych odpowiednimi standardami rachunkowości, dotyczącymi ujmowania ich jako składnik aktywów niematerialnych w sprawozdaniu finansowym (bilansie). Stanowią one z perspektywy rachunkowości „ukryty” potencjał przedsiębiorstwa. W tym aspekcie miejscem, w którym przedsiębiorstwa mogą komunikować na temat zasobów niematerialnych jest część opisowa sprawozdawczości przedsiębiorstwa, tj. dodatkowe informacje w sprawozdaniu finansowym oraz sprawozdanie z działalności (dotyczy m.in. spółek). Stanowią one elementy raportu rocznego, który jest postrzegany

jak do narzędzie komunikowania z różnymi grupami interesariuszy. Jest on publikowany cyklicznie (regularnie), co pozwala na prowadzenie analiz porównawczych. Jego użyteczność wynika z tego, że w procesie raportowania kierownictwo może sygnalizować i wskazywać te elementy czy też zasoby, które są najważniejsze i krytyczne dla obecnego i przyszłego funkcjonowania przedsiębiorstwa.

Biorąc powyższe po uwagę, ważną kwestią jest diagnoza stanu ujawnień o zasobach niematerialnych dokonywana zarówno w opisowych częściach sprawozdania finansowego, jak i pozostałych opisowych częściach raportu rocznego przedsiębiorstw, tj. sprawozdaniu z działalności. Dotyczy to zakresu i jakości ujawnień nieaktywowanych zasobów niematerialnych, które ze względu na swoje specyficzne cechy nie spełniają kryteriów definiowania ani ujmowania jako składnik aktywów niematerialnych w bilansie. Jest to istotny obszar badań, gdyż pozwala zweryfikować, na ile ujawnienia, dokonywane w opisowych częściach sprawozdawczości przedsiębiorstw, mogą przyczynić się do zmniejszania luki informacyjnej sprawozdawczości finansowej przedsiębiorstw.

W celu diagnozy stanu ujawnień w obszarze zasobów niematerialnych przeprowadzono dwuetapowe badania: literaturowe i porównawcze. Badania literaturowe, dotyczące analizy wyników badań prowadzonych na świecie w obszarze ujawnień na temat zasobów niematerialnych. Uzyskane na ich podstawie informacje pozwoliły z jednej strony na ocenę stopnia tych ujawnień, z drugiej zaś stanowiły bazę wyjściową dla badań własnych przeprowadzonych przez autorkę. Badaniami objęto wybrane spółki notowane na GPW w Polsce. Przyjęcie takiego zakresu badań pozwala na zdiagnozowanie stanu ujawnień na temat nieaktywowanych zasobów niematerialnych w badanych spółkach w Polsce i odniesieniu ich do wyników uzyskanych w tym zakresie w badaniach prowadzonych w innych krajach.

Problematyka charakteru i jakości raportowania informacji na temat zasobów niematerialnych budzi duże zainteresowanie nie tylko wśród praktyków, ale też środowisk naukowych. Ujawnienia dokonywane w raportach rocznych stały się więc obszarem zainteresowania wielu badaczy. Prowadzone na świecie badania na temat dodatkowych ujawnień w obszarze nieujętych (w bilansie) zasobów niematerialnych można ująć w dwóch grupach problemowych:

1. Pierwsza dotyczy opisu stanu ujawniania informacji o zasobach niematerialnych w kontekście ich treści i ilości, np. Guthrie i Petty¹ oraz A. Sujan, I. Abeysekera² (Australia); B. Olsen³ (Szwecja); N. Brennan⁴ (Irlandia); S. M. Williams⁵ (Wiel-

¹ J. Guthrie, R. Petty, *Intellectual Capital: Australian Annual Reporting Practices*, „Journal of Intellectual Capital” 2000, Vol. 1 (3).

² A. Sujan, I. Abeysekera, *Intellectual Capital Reporting Practices of the Top Australian Firms*, „Australian Accounting Review”, 2007, Vol. 17 (2), s. 71-83.

³ B. Olsson, *Annual reporting practices: information about human resources in corporate annual reports in major Swedish companies*, „Journal of Human Resource Costing & Accounting”, 2001, Vol. 6 (1), s. 39-52.

⁴ N. Brennan, *Reporting intellectual capital in annual reports: evidence from Ireland*, „Accounting, Auditing & Accountability Journal”, 2001, Vol. 14 (4), s. 423-36.

⁵ S. M. Williams, *Are intellectual capital performance and disclosure practice related?*, „Journal of Intellectual Capital”, 2001, Vol. 2 (3), s. 192-203.

- ka Brytania); S. Bozzolan, F. Favotto, F. Ricceri⁶ (Włochy); E.M. Meca, M. L. Jorge, I. M. Conesa⁷ (Hiszpania); Bontis (Kanada), P. Goh (USA), K. Lim⁸ (Hong Kong), M. J. Abdolmohammadi⁹ (Malezja); I. Abeysekera, J. Guthrie¹⁰ (Sri Lanka); R. H. Whiting, J. C. Miller¹¹ oraz A. Schneider, G. Samkin¹² (Nowa Zelandia), H. Xiao (Chiny)¹³; B. Kamath¹⁴ (Indie) lub też międzynarodowych badań porównawczych w tym obszarze, np. P. G. M. C. Vergauwen, F. J. C. van Alem¹⁵; S. Bozzolan, P. O'Regan, F. Ricceri¹⁶; J. Guthrie, R. Petty, F. Ricceri¹⁷; I. Abeysekera¹⁸.
2. Druga dotyczy badania związków między poziomem ujawnień a kapitalizacją sektorem, wiekiem czy też rentownością spółek, np. związek między poziomem ujawnień a: wielkością przedsiębiorstwa (S. Bozzolan, F. Favotto, F. Ricceri¹⁹; J. Guthrie, R. Petty, F. Ricceri²⁰; L. Oliveira, L. L. Rodrigues, R. Craig²¹); branżą (M. J. Abdolmohammadi²²); własnością i wiekiem przed-

⁶ S. Bozzolan, F. Favotto, F. Ricceri, *Italian annual intellectual capital disclosure: an empirical analysis*, „Journal of Intellectual Capital”, 2003, Vol. 4 (4), s. 543-56.

⁷ E. M. Meca, M. L. Jorge, I. M. Conesa, *Intellectual capital disclosure to financial analysts, explanatory factors*, paper presented at the 26th annual conference of the European Accounting Association, Seville 2003.

⁸ P. Goh, K. Lim, *Disclosing intellectual capital in company annual reports: evidence from Malaysia*, „Journal of Intellectual Capital”, 2004, Vol. 5 (3), s. 500-510.

⁹ M. J. Abdolmohammadi, *Intellectual capital disclosure and market capitalization*, „Journal of Intellectual Capital”, 2005, Vol. 6 (3), s. 397-416.

¹⁰ I. Abeysekera, J. Guthrie, J., *An empirical investigation of annual reporting trends of intellectual capital in Sri Lanka*, „Critical Perspectives on Accounting”, 2005, Vol. 16, (3), s. 151-63.

¹¹ R. H. Whiting, J. C. Miller, *Voluntary disclosure of intellectual capital in New Zealand annual reports and the „hidden value”*, „Journal of Human Resource Costing and Accounting”, 2008, 12 (1), s. 26-50.

¹² A. Schneider, G. Samkin, *Intellectual capital reporting by the New Zealand local government sector*, „Journal of Intellectual Capital”, Vol. 9 (3), s. 456-86.

¹³ H. Xiao, *Corporate Reporting of Intellectual Capital: Evidence from China*, „The Business Review (Cambridge)”, Vol. 11 (1), s. 124-129.

¹⁴ B. Kamath, *Intellectual capital disclosure in India: content analysis of „Teck” firms*, „Journal of Human Resource Costing and Accounting”, Vol. 12 (3), s. 213-24.

¹⁵ P. G. M. C. Vergauwen, F. J. C. Van Alem, *Annual report: IC disclosure in The Netherlands, France and Germany*, „Journal of Intellectual Capital”, Vol. 6, s. 89-104.

¹⁶ S. Bozzolan, P. O'Regan, F. Ricceri, *Intellectual capital disclosure: a comparison of Italy and the UK*, „Journal of Human Resource Costing & Accounting”, 2006, Vol. 10 (2), s. 92-113.

¹⁷ J. Guthrie, R. Petty, F. Ricceri *The voluntary reporting of intellectual capital: comparing evidence from Hong Kong and Australia*, „Journal of Intellectual Capital”, 2006, Vol. 7 (2), s. 254-71.

¹⁸ I. Abeysekera, 2007, *Intellectual capital reporting between a developing and developed nation*, „Journal of Intellectual Capital”, Vol. 8 (2), s. 329-45.

¹⁹ S. Bozzolan, F. Favotto, F. Ricceri, *Italian annual intellectual capital disclosure An empirical analysis*, „Journal of Intellectual Capital”, 2003, Vol. 4.

²⁰ J. Guthrie, Cuganesan S., Ward L., *Intellectual capital reporting media in an Australian industry*, „International Journal of Learning and Intellectual Capital”, 2008, Vol. 5 (1), s. 48-62.

²¹ L. Oliveira, L. L. Rodrigues, R. Craig, *Firm-specific determinants of intangibles reporting: evidence from the Portuguese stock market*, „Journal of Human Resource. Costing and Accounting”, Vol. 10 (1), s. 11-33.

²² M. J. Abdolmohammadi, *Intellectual capital disclosure and market capitalization*, „Journal of Intellectual Capital” 2005, Vol. 6 (3), s. 397-416.

siębiorstwa (P. N. Bukh, C. Nielsen, P. Gormsen, J. Mouritseni²³). Badania w ramach tego nurtu prowadzone były też przez: J. Li, R. Pike, R. Haniffa²⁴; A. Yi, H. Davey²⁵. Przedstawione przykłady badań²⁶ oczywiście nie oddają całego ich spektrum. Są jednak źródłem wiedzy na temat stanu i tendencji w zakresie raportowania zasobów niematerialnych interesariuszom przedsiębiorstwa.

Niewątpliwie pionierami w zakresie raportowania informacji na temat zasobów niematerialnych są firmy skandynawskie, przede wszystkim duńskie i szwedzkie. Przeprowadzane w firmach duńskich badania²⁷, dotyczące ujawnień na temat zasobów opartych na wiedzy, wskazują na bardzo wysoki ich poziom. Zdeterminowane jest to przede wszystkim dobrze rozwiniętą wyodrębnioną sprawozdawczością w odniesieniu do zasobów niematerialnych, a także z rozumieniem przez spółki duńskie znaczenia ujawnień w tym zakresie²⁸. Na wysoki poziom ujawnień aktywów niematerialnych wskazują też badania przeprowadzone w spółkach szwedzkich. Dania i Szwecja są to kraje, w których w najszerszym zakresie zostało rozpowszechnione raportowanie o zasobach niematerialnych w odrębnej sprawozdawczości. Z tego powodu wnioskowanie na temat ujawnień w obszarze zasobów niematerialnych na ich podstawie byłoby mylące w odniesieniu do szerszego kontekstu instytucjonalnego. Przedmiotem analizy objęto więc badania przeprowadzone w innych krajach, w których praktyki raportowania o zasobach niematerialnych w wyodrębnionej sprawozdawczości nie mają tak szerokiego zastosowania, a miejscem ujawnień są obligatoryjne raporty roczne.

Przeprowadzone w 1999 roku przez N. Brennana badania przedsiębiorstw w Irlandii²⁹ wskazały, że informacje o zasobach niematerialnych rzadko są ujawniane w raportach rocznych. Ponadto żadna ze spółek nie sporządzała odrębnego sprawozdania na temat zasobów niematerialnych. Najczęściej raportowane były informacje dotyczące zasobów niematerialnych związanych z klientami oraz powiązaniami biznesowymi. W badaniu stwierdzono zaledwie kilka wskazań następujących składników: „pracownicy” oraz „atmosfera przedsiębiorczości”³⁰.

²³ P. N. Bukh i inni, *Disclosure of information on intellectual capital in Danish IPO prospectuses*. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*”, 2005, Vol. 18(6), s. 713-732.

²⁴ J. Li, R. Pike, R. Haniffa, *Intellectual capital disclosure and corporate governance structure in UK firms*”, *Accounting and Business Research*”, 2008, Vol. 38 (2), s. 137-59.

²⁵ A. Yi, H. Davey, *Intellectual Capital Disclosure in Chinese (mainland) Companies*, *Journal of Intellectual Capital*”, 2010, Vol. 11 (3), s. 326-347.

²⁶ Prowadzone przez wymienionych autorów badania oparte są przede wszystkim na metodzie analizy treści raportów rocznych. Badaniu poddawane są zasoby niematerialne sklasyfikowane w ramach poszczególnych komponentów kapitału intelektualnego. Zastosowanie takiego narzędzia weryfikacji zakresu ujawnień w obszarze zasobów niematerialnych pozwala na ocenę ich poziomu zarówno z punktu widzenia ilościowego, jak i jakościowego. Ten poziom określany jest za pomocą wskaźnika ICD.

²⁷ P. N. Bukh i inni, *Disclosure of Information...*, op. cit., s. 713-732.

²⁸ Pierwsze duńskie raporty dotyczące wyłącznie aktywów niematerialnych zostały opublikowane w 1998 roku, podczas gdy badaniami objęto też lata wcześniejsze.

²⁹ Badaniami objął sprawozdania roczne spółek notowanych na giełdzie (11 firm) oraz spółki niepubliczne (10 firm).

³⁰ N. Brennan, B. Connell, *Intellectual Capital...*, op. cit., s. 206-240.

W Wielkiej Brytanii takie same badania przeprowadził S. Williams³¹. Porównując raporty roczne spółek publicznych z roku 1999 oraz 2000, zaobserwował wzrost ilości zasobów niematerialnych tworzących kapitał intelektualny ujawnianych w raportach rocznych. Przeprowadzona analiza pokazała jednak, że wysoki poziom kapitału intelektualnego nie znajduje takiego samego przełożenia w ilości podawanych informacji w obszarze jego komponentów. Najwięcej ujawnień badane spółki dokonywały na temat zasobów niematerialnych tworzących kapitał relacyjny.

Kolejne prowadzone w Wielkiej Brytanii badania³², m.in. przez J. Unermana i współpracowników³³, pokazały, że największy zakres ujawnień dotyczył takich zasobów niematerialnych, jak: umowy licencyjne, relacje z klientami, relacje z otoczeniem, reputacja przedsiębiorstwa oraz prace B + R. Najwyższą częstotliwością ujawnień charakteryzowały się aktywa własności intelektualnej. Badania wskazały też na ciągły trend wzrostowy (w latach 1996-2000) ujawnień na temat zasobów niematerialnych tworzących kapitał intelektualny³⁴. Potwierdziły ponadto wyniki uzyskane z wcześniej prowadzonych w tym zakresie badań. Wskazały, iż najwięcej ujawnień dotyczy zasobów niematerialnych stanowiących kapitał relacyjny przedsiębiorstwa, w tym: relacji z klientami, bazy klientów czy też kanałów dystrybucji. W 2008 roku J. Li wraz ze współpracownikami³⁵, analizując treść sprawozdań spółek giełdowych z listy FTSE 100, potwierdził zaobserwowane we wcześniejszych badaniach tendencje do koncentrowania się na ujawnieniach w obszarze kapitału relacyjnego (38% wszystkich ujawnień). W najmniejszym zakresie natomiast spółki były zainteresowane przekazywaniem informacji na temat zasobów niematerialnych tworzących kapitał ludzki (28%).

Badania o charakterze porównawczym zostały przeprowadzone między spółkami Wielkiej Brytanii i Włoch³⁶. Objęto nimi po 30 spółek notowanych na giełdzie z każdego kraju³⁷. Badania te miały charakter wielowymiarowy i dotyczyły nie tylko oceny poziomu i zakresu ujawnień w obszarze zasobów niematerialnych, ale też analizy, czy istnieje związek między poziomem ujawnień a gałęzią przemysłu, w której działa spółka oraz związek między poziomem ujawnień a krajem pochodzenia. Zakres ujawnień zasobów niematerialnych tworzących kapitał intelektualny był podobny w przedsiębiorstwach brytyjskich (42% ujawnień) i włoskich (46% ujawnień). W obydw-

³¹ S. Williams, *Is intellectual capital performance and disclosure practices related?*, „Journal of Intellectual Capital” 2001, Vol. 2 (3), s. 192-203.

³² Objęto nimi spółki z czterech głównych sektorów (IT, biotechnologii, budownictwa, handlu).

³³ J. Unerman, J. Guthrie, L. Striukova, *UK reporting of intellectual capital*, Centre for Business Performance, The Institute of Chartered Accountants in England and Wales, London 2007; L. Striukova, J. Unerman, J. Guthrie, *Corporate reporting of intellectual capital: evidence from UK companies*, „The British Accounting Review” 2008, Vol. 40, s. 297-313.

³⁴ Wyniki te zostały potwierdzone przez S. Vandamaele i współpracowników poprzez analizę sprawozdań firm holenderskich, szwedzkich i brytyjskich z lat 1998-2002 (szerzej: S. Vandamaele, P. Vergauwen, A. Smits, *Intellectual capital disclosure in The Netherlands, Sweden and the UK: a longitudinal and comparative study*, „Journal of Intellectual Capital” 2005, Vol. 6 (3), s. 417-426.

³⁵ J. Li, J., R. Pike, R. Haniffa, *Intellectual capital...*, op. cit., s. 137.

³⁶ S. Bozzolan, P. O'Regan, F. Ricceri, *Intellectual capital disclosure (ICD): A comparison of Italy and the UK*, „Journal of Human Resource Costing & Accounting” 2006, Vol. 10 (2), s. 92-113.

³⁷ Przedmiotem analizy były roczne sprawozdania spółek z 2001 roku.

wu krajach najwięcej ujawnień (56,3%) dotyczyło zasobów niematerialnych tworzących kapitał relacyjny, a najmniej – obszaru kapitału ludzkiego (17,12%). Zaobserwowano natomiast różnicę w zakresie ujawnień w zależności od gałęzi, w której działały badane przedsiębiorstwa. Z ujawnionych zasobów niematerialnych około 35% zidentyfikowano w sprawozdaniach firm tradycyjnych (Wielka Brytania – 32%, Włochy – 38%), zaś w przedsiębiorstwach opartych na wiedzy prawie dwa razy więcej – 65% (Wielka Brytania – 68%, Włochy – 62%)³⁸. Różnica ta zdeterminowana była przede wszystkim zakresem ujawnień w obszarze kapitału relacyjnego. Nie zaobserwowano zaś istotnych różnic w odniesieniu do ilości ujawnień zasobów niematerialnych w obszarze kapitału organizacyjnego i kapitału ludzkiego.

Badania porównawcze przedsiębiorstw brytyjskich w zakresie ujawnień przeprowadzono też w odniesieniu do przedsiębiorstw australijskich. Analizie poddano roczne sprawozdania 104 australijskich oraz 52 brytyjskich spółek biotechnologicznych. Badania wskazały, że znaczna część nieaktywowanych zasobów niematerialnych w ogóle nie była ujawniana. W przedsiębiorstwach brytyjskich wskaźnik ICD kształtował się na poziomie 30,6%, podczas gdy w przedsiębiorstwach z tej samej grupy w Australii nie przekroczył on poziomu 24%. W firmach brytyjskich zaobserwowano też więcej ujawnień w obszarze kapitału relacyjnego niż w firmach australijskich. Badania również pokazały, że nie ma istotnej różnicy w poziomie indeksu ICD dla firm australijskich i brytyjskich o niskim i wysokim poziomie dźwigni finansowej. Zauważono natomiast w przypadku przedsiębiorstw australijskich zależność między poziomem dźwigni finansowej a zakresem ujawnień w obszarze kapitału relacyjnego; średnia w tym wynosiła 12,4% dla przedsiębiorstw o niskiej dźwigni finansowej i 23,6% dla przedsiębiorstw biotechnologicznych o wysokiej dźwigni finansowej.

Badania oparte na analizie sprawozdań w aspekcie ujawnień na temat zasobów niematerialnych, tworzących kapitał intelektualny, zostały przeprowadzone w 30 włoskich spółkach giełdowych³⁹. Są one o tyle interesujące, iż we Włoszech od 1999 roku podjęto szereg inicjatyw rządowych zarówno w obszarze zachęcania przedsiębiorstw do zwiększania nakładów na zasoby niematerialne, jak i informowania o tym interesariuszy zewnętrznych. Mimo tych działań, okazało się, że spółki nie podjęły dostatecznych kroków w zakresie zwiększania zakresu ujawnianych informacji. W odniesieniu do ilości i treści przekazywanych danych szerszy zakres ujawnień dotyczył wyłącznie zasobów niematerialnych tworzących kapitał relacyjny, głównie relacji z klientami, w mniejszym stopniu kanałów dystrybucji, współpracy gospodarczej oraz marki. Najmniej wskazań dotyczyło takich zasobów niematerialnych, jak: kontakty finansowe oraz współpraca w dziedzinie badań i rozwoju. W obszarze kapitału organizacyjnego były ujawniane informacje przede wszystkim na temat: projektów badawczych, procesów zarządzania, systemów informatycznych i w niewielkim zakresie

³⁸ Podobny zakres badań w aspekcie zależności poziomu wskaźnika ICD a przynależności do grupy przedsiębiorstw tradycyjnych czy opartych na wiedzy prowadzili m.in. Bozzolan i współpracownicy (Bozzolan S. i inni, *Italian annual...*, op. cit.); Meca i wsp. (Meca E. M. i inni, *Intellectual capital...*, op. cit.; Olsson (B. Olsson, *Annual reporting...*, op. cit.).

³⁹ S. Bozzolan, F. Favotto, F. Ricceri, *Italian annual intellectual capital disclosure: An empirical analysis*, „Journal of Intellectual Capital” 2003, Vol. 4 (4), s. 543-558.

te, odnoszące się do własności intelektualnej. W najmniejszym stopniu natomiast przedsiębiorstwa były zainteresowane ujawnianiem informacji na temat zasobów niematerialnych tworzących kapitał ludzki. Około 1/5 badanych włoskich spółek w ogóle nie zamieszczała takich informacji. W pozostałych spółkach ujawnienia dotyczyły przede wszystkim wiedzy, kompetencji oraz edukacji pracowników.

Interesujące badania porównawcze przeprowadzono w firmach z Niemiec, Holandii i Francji. Miały one na celu sporządzenie „mapy” ujawnień zasobów niematerialnych, tworzących kapitał intelektualny. Szczegółową analizą objęto raporty roczne za lata 2001-2002⁴⁰. Przeprowadzone badania wskazały na niski poziom ujawnień na temat zasobów niematerialnych; pozwoliły jednak na zaobserwowanie różnic między badanymi krajami. Przedsiębiorstwa francuskie charakteryzowała wyższa średnia ujawnień, najniższa zaś przedsiębiorstwa w Holandii. Przeprowadzone później badania w 54 spółkach niemieckich potwierdziły te wyniki. Informacje były przekazywane w ograniczonym zakresie i miały przede wszystkim charakter opisowy.

Analizą zawartości sprawozdań w obszarze ujawniania informacji o nieaktywowanych zasobach niematerialnych objęto też spółki notowane na giełdzie w Hiszpanii⁴¹. Przedmiotem oceny były sprawozdania 14 spółek⁴² z pięciu lat (od 1998 do 2002 roku). Przeprowadzone badania wskazały na wzrost ujawnień w obszarze zasobów niematerialnych. Odnotowano go we wszystkich trzech komponentach kapitału intelektualnego. Należy jednak podkreślić, że wykazywane na temat zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) informacje miały przede wszystkim charakter deskrypcyjny. Najwięcej ujawnień dotyczyło kapitału relacyjnego w aspekcie takich zasobów niematerialnych, jak: relacje z klientami, stosunki finansowe oraz społeczna odpowiedzialność. Badania pozwoliły również na zaobserwowanie ogólnego trendu polegającego na wzroście ujawnień informacji na temat własności intelektualnej oraz elementów odzwierciedlających społeczną odpowiedzialność biznesu. W mniejszym stopniu nastąpił wzrost publikowanych informacji na temat kompetencji pracowników. Wyjątkiem były kwalifikacje zawodowe, które charakteryzował wysoki stopień ujawnień. W analizowanym okresie pięć spółek giełdowych⁴³ sporządzało wyodrębnione sprawozdanie na temat zasobów niematerialnych w oparciu o liczbowe i jakościowe wskaźniki. Sprawozdania różniły się jednak między sobą i ewoluowały w zawartości z roku na rok, stając się bardziej kompleksowymi, dostosowanymi do strategii firmy.

Kolejne badania spółek hiszpańskich zostały przeprowadzone w 12 najlepszych przedsiębiorstwach i objęły swym zakresem sprawozdania z lat 2000-2002. Wyniki

⁴⁰ Badaniami objęto 89 przedsiębiorstw z Niemiec, Francji oraz Holandii, notowanych przez Indeksy CAC-40, AEX i Dax. P. G. M. C. (szerzej: P. G. M. C. Vergauwen, J. C. Frits van Alem, *Annual report IC...*, s. 89-104).

⁴¹ E. Oliveras, Y. Kasperskaya, *Reporting Intellectual Capital in Spain*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://repositori.upf.edu/bitstream/handle/10230/555/781.pdf?sequence=1>], data wejścia: 11.04.2012].

⁴² Badaniami objęto duże spółki (z różnych branż), które charakteryzują się większą skłonnością do publikowania informacji na temat kapitału intelektualnego.

⁴³ Spółki te były aktywnymi uczestnikami Projektu Meritum.

wskazały na znaczny wzrost ujawnień w obszarze kapitału relacyjnego, natomiast nie zaobserwowano tego w odniesieniu do zasobów niematerialnych tworzących kapitał ludzki i kapitał organizacyjny.

W Portugalii⁴⁴ takie badania były prowadzone dla spółek giełdowych i objęły analizą sprawozdania z lat 2004, 2006, 2008. Ich celem było nie tylko zbadanie stopnia ujawnień, ale też analiza zależności między zakresem ujawnień a wielkością spółki czy też przynależnością do branży. Przeprowadzona w 24 portugalskich spółkach analiza rocznych raportów wskazała na niski zakres ujawnień. Ponadto nie zaobserwowano istotnych zależności między zakresem ujawnień a wielkością spółki oraz przynależnością do branży. Wśród raportowanych zasobów niematerialnych największy zakres miały te odnoszące się do kapitału ludzkiego a najmniejszy – do kapitału organizacyjnego. Wskazuje to na pewne odstępstwo od prawidłowości, na którą zwracały uwagę badania prowadzone w innych krajach. Dotyczy to zakresu ujawnień zasobów niematerialnych tworzących kapitał ludzki. W badanych spółkach w Portugalii jest to obszar największych ujawnień, podczas gdy badania prowadzone w innych krajach pokazały, iż zasoby niematerialne, tworzące kapitał ludzki, ujawniane są w najmniejszym zakresie.

O niskim poziomie ujawnień w obszarze wewnątrz generowanych zasobów niematerialnych świadczą też badania prowadzone w innych krajach poza kontynentem europejskim. Badanie ogólnego poziomu ujawnień dla firm USA notowanych na liście Fortune 500 zostało przeprowadzone m.in. dla lat 1993 i 1997⁴⁵. Porównując ogólny poziom ujawnień nie zaobserwowano istotnych statystycznych zmian w analizowanych okresach. Odnotowano natomiast wzrost ujawnianych informacji dotyczących takich nieaktywowanych zasobów niematerialnych, jak: marka i własność procesów. Ponowne badania⁴⁶ przeprowadzono dla lat 2000 i 2004 z tym, że objęto nimi spółki (141 przedsiębiorstw) wyłącznie z sektorów tradycyjnych. Badania były o tyle interesujące, że objęły okres zarówno przed, jak i po wydaniu rekomendacji FASB⁴⁷ odnoszących się do konieczności zwiększania przez przedsiębiorstwa ujawnień na temat zasobów niematerialnych. W przeciwieństwie do uzyskanych wcześniej wyników badań, te wskazały na istotny wzrost ujawnień dla każdego komponentu kapitału intelektualnego. Szczegółowe wyniki badań pokazały, iż najwięcej ujawnień dotyczyło zasobów niematerialnych tworzących kapitał relacyjny, natomiast w najmniejszym stopniu badane amerykańskie firmy były zainteresowane przekazywaniem informacji na temat kapitału ludzkiego.

⁴⁴ M. C. Branco i inni, *An analysis of intellectual capital disclosure by Portuguese companies*, „Euro Med Journal of Business” 2010, Vol. 5 (3), s. 258-278.

⁴⁵ M. Abdolmohammadi, *Intellectual capital...*, op. cit., s. 397-416.

⁴⁶ M. Blaise i inni, *Intellectual capital disclosure by traditional US companies: a longitudinal assessment*, „Journal of Accounting & Organizational Change” 2008, Vol. 4 (1), s. 67-80.

⁴⁷ W 2001 roku US Financial Accounting Standards Board (FASB) opublikował raport, który zachęcał przedsiębiorstwa ze wszystkich sektorów gospodarki do zwiększenia poziomu ujawnienia na temat zasobów niematerialnych. Działanie to miało na celu zapewnienie większej przejrzystości oraz zrozumienia przez różne grupy interesariuszy źródeł tworzenia wartości rynkowej przedsiębiorstw.

Szerokim spektrum badań na temat poziomu ujawnień (w odniesieniu do ilości firm i systematyczności w przekroju czasowym) objęto australijskie przedsiębiorstwa. Pierwsze badania w tym obszarze zostały przeprowadzone w 1999 roku przez J. Guthrie i R. Petty⁴⁸. Wykazały one, iż pomimo powszechnej świadomości na temat roli zasobów niematerialnych w zapewnieniu długotrwałego sukcesu przedsiębiorstw, badane spółki różniły się w zakresie ujawnień na ich temat. Dotyczyło to nie tylko ilości, ale też jakości przekazywanych informacji. Miały one charakter przede wszystkim opisowy, natomiast w niedostatecznym zakresie znajdowało to swoje przełożenie na mierniki wartościowe. Oparcie się głównie na formie deskryptywnej jest z pewnością zdeterminowane trudnościami w ilościowym (wartościowym) wyrażeniu przede wszystkim tych „miękkich” zasobów niematerialnych (np. kultura organizacyjna, filozofia zarządzania).

W badanych australijskich spółkach najkorzystniej przedstawiało się raportowanie zasobów niematerialnych tworzących kapitał relacyjny. Wskazania dotyczące tego komponentu kapitału intelektualnego stanowiły 40% wskaźnika ICD, a w obszarze zasobów niematerialnych, tworzących kapitał organizacyjny i kapitał ludzki, po 30%. Te dwie ostatnie grupy zasobów niematerialnych, mimo fundamentalnego znaczenia dla funkcjonowania i rozwoju przedsiębiorstw, charakteryzowały się niższym zakresem ujawnień niż te tworzące kapitał relacyjny. Najczęściej badane spółki informowały o takich zasobach niematerialnych, jak: atmosfera przedsiębiorczości, procesy zarządzania oraz relacje z klientami, natomiast najrzadziej były zamieszczane informacje na temat: praw autorskich, stosunków finansowych, umów franchisingu, kwalifikacji zawodowych. Badania te potwierdziły, iż kluczowe zasoby niematerialne są słabo rozpoznane i wykazywane według niejednorodnych zasad.

Ponowne badania dotyczące praktyk raportowania nieaktywowanych zasobów niematerialnych wśród firm australijskich przeprowadzili w 2004 roku A. Sujan i I. Abeysekera. Analizą objęli treści rocznych sprawozdań 20 największych pod względem kapitalizacji rynkowej spółek notowanych na Australijskiej Giełdzie Papierów Wartościowych⁴⁹. Odnosząc się do badań przeprowadzonych wcześniej przez Guthrie i Petty⁵⁰, wskazali, iż raportowanie informacji na temat nieaktywowanych zasobów niematerialnych nadal nie ma charakteru systematycznego i zorganizowanego. Jest to wynikiem braku wypracowanych w tym zakresie wspólnych i spójnych ram sprawozdawczości. Zaobserwowali niewielki wzrost ujawnianych informacji na ich temat. Dotyczył on jednak aspektu deskrypcyjnego, a nie numerycznego (około 73% przekazywanych na ten temat treści miało charakter opisowy). Podobnie jak we wcześniejszych badaniach, największy procent ujawnień dotyczył kapitału relacyjnego – 48%. Zaobserwowano też jednoprocentowy wzrost ujawnień zasobów niematerialnych w obszarze kapi-

⁴⁸ Swoje badania oparli na analizie objętościowej sprawozdań z 20 firm, z czego 19 to największe (pod względem kapitalizacji rynkowej) spółki publiczne notowane na giełdzie w Australii w 1998 roku, jedno to przedsiębiorstwo spoza tej grupy, ale będące przykładem dobrych praktyk w zakresie wyodrębnionej sprawozdawczości o zasobach niematerialnych (J. Guthrie, R. Petty, *Intellectual Capital...*, op. cit., s. 241-251).

⁴⁹ Szerzej na temat szczegółowych wyników badań: A. Sujan, I. Abeysekera, *Intellectual capital...*, op. cit., s. 71-83.

⁵⁰ J. Guthrie, R. Petty, *Intellectual Capital...*, op. cit.

tału organizacyjnego oraz dziewięcioprocentowy spadek informacji ujawnianych na temat kapitału ludzkiego. Szersze badania przeprowadzone na próbie 125 firm⁵¹ (z różnych branż) notowanych na australijskiej giełdzie wskazały na istnienie zależności między rodzajem branży i wielkością firmy a zakresem ujawnianych informacji na temat zasobów niematerialnych tworzących kapitał intelektualny.

Studium porównawcze dwóch krajów zostało przeprowadzone przy wykorzystaniu pierwotnych wyników badań dla spółek z Australii⁵² oraz spółek z Hongkongu o najwyższym poziomie kapitalizacji⁵³. Wyniki pokazały, że średnio australijskie spółki ujawniały większą ilość informacji na temat wewnętrznie wygenerowanych zasobów niematerialnych niż te z Hongkongu. W Australii ujawnienia na temat zasobów niematerialnych, tworzących kapitał organizacyjny i kapitał relacyjny, stanowiły około 90% wskaźnika ICD, z tego prawie 50% ujawnień dotyczyło kapitału relacyjnego. W najmniejszym zakresie (zaledwie 10%) dokonywane są ujawnienia na temat kapitału ludzkiego. Firmy w Hongkongu natomiast ujawniały znacznie więcej informacji na temat zasobów niematerialnych, tworzących kapitał ludzki, w porównaniu z firmami australijskimi a nawet europejskimi. Badania wskazały też na istnienie zależności między wielkością firmy a zakresem ujawnień⁵⁴. Mimo zaobserwowanych rozbieżności w ilości i strukturze ujawnień, ogólnie poziom raportowanych informacji był niski. Ponadto ujawnienia te miały przede wszystkim charakter opisowy i brakowało ilościowych do nich odniesień. Ten deskrypcyjny charakter ujawnień był typowy zarówno dla firm australijskich, jak i tych z Hongkongu.

Badania z zastosowaniem metody analizy treści rocznego sprawozdania przeprowadzono również na 20 największych firmach IT notowanych na australijskiej giełdzie⁵⁵. Świadczą one o niskim zakresie ujawnień na temat nieaktywowanych zasobów niematerialnych oraz ich opisowym, a nie wartościowym charakterze. Z analizowanej listy 39 zasobów niematerialnych ujawnionych zostało 14, co stanowi niecałe 37%. Wśród ujawnionych pozycji najwięcej dotyczyło własności intelektualnej (16 spółek), reputacji firmy (9 spółek) oraz kultury organizacyjnej (7 spółek). Wyniki tego badania potwierdziły, że ujawnienia w obszarze zasobów niematerialnych, tworzących kapitał intelektualny, nie stanowią priorytetu dla australijskiego sektora IT. Może to wskazywać na niską świadomość znaczenia korzyści, jakie może przynieść raportowanie informacji na temat głównych niematerialnych generatorów wartości przedsiębiorstwa.

Na niski poziom ujawnień wskazują też badania prowadzone w innych krajach. Przeprowadzone w oparciu o analizę 10 000 firm kanadyjskich wykazały, iż tylko 1% z nich używa w swoich rocznych sprawozdaniach terminów związanych z kapitałem

⁵¹ A. Bruggen, P. Vergauwen, M. Dao, *Determinants of intellectual capital disclosure: evidence from Australia*, „Management Decision” 2009, Vol. 47 (2), s. 233-245.

⁵² J. Guthrie, R. Petty, *Intellectual Capital...*, op. cit.

⁵³ R. Petty, *The correlation between the voluntary disclosure of intellectual capital indicators and financial success*, Working paper presented to the Citigroup Global Consumer and Investment Bank Conference, Hong Kong, August 2003.

⁵⁴ J. Guthrie, R. Petty, F. Ricceri, *The Voluntary Reporting...*, op. cit., s. 268.

⁵⁵ M. Joshi, D. S. Ubha, J. Sidhu, *Reporting Intellectual Capital In Annual Reports From Australian S / W & I / T*, „Companies Journal of Knowledge Management Practice” 2010, Vol. 11 (3).

intelektualnym⁵⁶. Niski udział ujawnień w zakresie zasobów niematerialnych potwierdziły również badania przeprowadzone wśród 20 najlepszych spółek⁵⁷ notowanych na giełdzie w Malezji⁵⁸. Analiza zawartości sprawozdań pokazała przede wszystkim deskrypcyjny, a nie numeryczny charakter ujawnień informacji oraz ich niski zakres⁵⁹. Większość ujawnień dotyczyła zasobów niematerialnych, tworzących kapitał relacyjny. W najmniejszym zakresie raportowany był kapitał ludzki. Tylko 3 spośród 24 badanych zasobów niematerialnych znalazły swoje odzwierciedlenie w raportach wszystkich spółek, a mianowicie: filozofia zarządzania, kultura korporacyjna oraz atmosfera przedsiębiorstwa. Ponad 85% firm przekazywało informacje na temat swoich systemów sieciowych. W obszarze kapitału relacyjnego najwięcej ujawnień dotyczyło takich zasobów niematerialnych, jak: nazwa firmy (90%), znaczenie klientów (80%), znaczenie lojalności klientów i konieczność utrzymania klientów (65%), znaczenie marki (65% spółek). Wyższym poziomem ujawnień charakteryzowały się również takie zasoby niematerialne, jak: patenty, prawa autorskie, umowy franchisingowe, *know-how* czy też kwalifikacje zawodowe.

W Chinach, zaliczanych do najbardziej dynamicznych gospodarek na świecie, były przeprowadzone dwa istotne badania na temat stanu ujawnień w obszarze zasobów niematerialnych, tworzących kapitał intelektualny. W 2008 roku przeanalizowano sprawozdania 50 spółek notowanych na giełdzie w Szanghaju. Okazało się, iż nie przywiązują one dużego znaczenia do ujawniania informacji na temat nieaktywowanych zasobów niematerialnych. Spółki, które przekazywały te dane w swoich raportach, najczęściej ujawniały te z obszaru kapitału ludzkiego oraz kapitału organizacyjnego, a w najmniejszym zakresie zasoby niematerialne, tworzące kapitał relacyjny⁶⁰. Ponowne badania przeprowadzone na 49 spółkach dotyczyły nie tylko analizy poziomu ujawnień, ale też zbadania zależności między rodzajem branży, wielkością firmy, wynikami spółki a poziomem ujawnień na temat zasobów niematerialnych⁶¹. Uzyskane wyniki wskazały,

⁵⁶ N. Bontis, *Intellectual Capital...*, op. cit., s. 9-20.

⁵⁷ Generowały one ponad 70% zysku wszystkich 100 spółek notowanych na giełdzie w Malezji. Szerzej: P. C. Goh, K. P. Lim, *Disclosing intellectual capital in company annual reports: evidence from Malaysia*, „Journal of Intellectual Capital” 2004, Vol. 5 (3), s. 500-510.

⁵⁸ Oprócz tych badań, prowadzone były też inne, m.in. przez F. S. Yau i współpracowników. Przedmiotem badań były ujawnienia w rocznych sprawozdaniach 60 spółek w 2003 roku. Wskazały one nie tylko na niski ich poziom, ale też na narracyjny charakter (szerzej: F. S. Yau, L. S. Chun, R. Balaraman, *Intellectual Capital Reporting and Corporate Characteristics of Public-Listed Companies in Malaysia*, „Journal of Financial Reporting and Accounting” 2009, Vol. 7 (1), s. 17-35). Następne badania dotyczyły ujawnień informacji w latach 2008-2009 i objęły sprawozdania spółek giełdowych o najwyższej kapitalizacji rynkowej. Wskaźnik ilościowy ICD w analizowanych latach kształtował się na poziomie od 42,25% do 46,37%. Najwięcej ujawnień oraz ich wzrost odnotowano w obszarze kapitału ludzkiego, a następnie kapitału relacyjnego. W mniejszym zakresie dotyczyły one kapitału organizacyjnego; w obszarze tym odnotowano też spadek ujawnień. Wyniki tych badań odbiegają od tych wcześniejszych. Dotyczy to przede wszystkim wzrostu ujawnień w obszarze kapitału ludzkiego (szerzej: A. A. Haji, N. A. M. Ghazali, *Intellectual capital...*, op. cit., s. 377-397).

⁵⁹ P. Ch. Goh, K. P. Lim, *Disclosing intellectual...*, op. cit., s. 500-510.

⁶⁰ H. Xiao, *Corporate reporting...*, op. cit., s. 124-129.

⁶¹ Badaniami objęto 22 spółki z natury wyposażone w zasoby niematerialne (branża usług) oraz 27 firm nastawionych na pozyskiwanie zasobów niematerialnych (m.in. branża energetyczna).

iz przedsiębiorstwa o dużej kapitalizacji rynkowej były bardziej skłonne do ujawnień⁶². Było to szczególnie zauważalne w odniesieniu do zasobów niematerialnych, tworzących kapitał relacyjny, natomiast w mniejszym zakresie w obszarze kapitału organizacyjnego i kapitału ludzkiego. Nie zaobserwowano zaś istotnych statystycznie różnic w poziomie ujawnień w zależności od przynależności do branży. Jest to o tyle zaskakujące, że spółki zorientowane na usługi (np. telekomunikacyjne, media) powinny wykazywać się większą skłonnością do raportowania informacji na temat wewnętrznie generowanych zasobów niematerialnych w celu przekazywania informacji o faktycznych kreatorach wartości⁶³.

Ocena praktyk ujawnień na temat nieaktywowanych zasobów niematerialnych była też przedmiotem badań w przedsiębiorstwach IT w Indiach⁶⁴. Objęto nimi zawartości rocznych raportów z lat 2007-2008 najlepszych 15 firm informatycznych⁶⁵. Badania pokazały, że informacje na temat zasobów niematerialnych wyrażone były przede wszystkim deskrypcyjnie, a nie numerycznie. Ponadto zakres tych ujawnień był niewielki. Tylko 46% pozycji z 39 objętych badaniem zasobów niematerialnych znalazło swoje odzwierciedlenie w raportach rocznych i to w niewielu spółkach. Największy zakres ujawnień dotyczył własności intelektualnej (1/3 badanych spółek) a następnie systemu informacyjnego. Około 2/3 analizowanych zasobów niematerialnych nie znalazło w ogóle odzwierciedlenia w częściach opisowych raportów rocznych. Zasoby niematerialne, tj. wiedza biznesowa, umiejętności pracowników, zarządzanie jakością, zostały ujawnione tylko w jednym rocznym raporcie. Ten niski poziom ujawnień jest o tyle zaskakujący, że spółki informatyczne stanowią typowy przykład przedsiębiorstw opartych na wiedzy, w których głównymi generatorami wartości są zasoby niematerialne, a przede wszystkim te odnoszące się do kapitału ludzkiego. Powinny więc być zainteresowane przekazywaniem na ich temat informacji.

Badania dotyczące ujawnień w obszarze zasobów niematerialnych, tworzących kapitał intelektualny, przeprowadzone w przedsiębiorstwach RPA, wskazały na nieco wyższy ich zakres. Analizą objęto sprawozdania roczne 20 największych pod względem kapitalizacji spółek notowanych na giełdzie, które zostały uzupełnione o wywiady przeprowadzone wśród kadry menedżerskiej. Prawie wszystkie informacje zawarte w sprawozdaniach rocznych, dotyczące nieaktywowanych zasobów niematerialnych, miały charakter deskrypcyjny, a atrybuty wartościowe występowały bardzo rzadko. Średni poziom wskaźnika ICD kształtował się na poziomie 43%. W porównaniu z badaniami

⁶² Potwierdziły to również inne prowadzone w tym zakresie badania, m.in. Li i wsp., *Intellectual capital disclosures...*, op. cit.; Shareef i Davey; White, Lee i Tower; S. M. Williams, *Are intellectual capital...* op. cit.; Guthrie, Petty, Ricceri, *The Voluntary Reporting...*, op. cit.

⁶³ Na brak zróżnicowania poziomu ujawnień między sektorami wskazały również badania prowadzone przez Firer i Williams, natomiast odmienny rezultat w swoich badaniach uzyskała Oliveir, wskazując na istnienie korelacji między branżą a zakresem ujawnień.

⁶⁴ M. Joshi, D. Ubah, *Intellectual capital disclosures: The search for a new paradigm in financial reporting by the knowledge sector of Indian economy*, „Electronic Journal of Knowledge Management” 2009, Vol. 7 (5), s. 575-582.

⁶⁵ W Indiach zakres ujawnień w obszarze zasobów niematerialnych analizowany był też przez innych badaczy, którzy potwierdzili nadal niski poziom wskaźnika ICD oraz to, że przekazywane informacje mają charakter deskryptywny, a nie ilościowy (Murthy i Abeysekera; Kamath, *Intellectual capital disclosure...*, op. cit.; Joshi, Ubha *Intellectual capital disclosures...*, op. cit.).

prowadzonymi w innych krajach (np. Australii) badane spółki w RPA w większym zakresie ujawniały informacje na temat zasobów niematerialnych, tworzących kapitał intelektualny. Swoją uwagę koncentrowały przede wszystkim na zasobach niematerialnych, tworzących kapitał relacyjny, tj. współpracy gospodarczej i korzystnych umów⁶⁶. Podobne wyniki były charakterystyczne dla badań australijskich, prowadzonych przez Guthrie i współpracowników, gdzie zasoby niematerialne tworzące kapitał relacyjny, były głównym przedmiotem ujawnień. Najmniejszy nacisk badane przedsiębiorstwa kładły na zamieszczanie w raportach informacji na temat praw autorskich, patentów, umów franchisingu czy też umów licencyjnych.

Interesujące badania przeprowadził I. Abeysekera. Miały one na celu zbadanie, czy poziom rozwoju gospodarczego jest czynnikiem determinującym zakres ujawnień na temat zasobów niematerialnych. Analizie poddano sprawozdania roczne z lat 1998-2000 spółek Sri Lanki (kraj rozwijający się) o najwyższej kapitalizacji rynkowej, a następnie porównano je z badaniami prowadzonymi na spółkach w Singapurze (kraj średnio rozwinięty). W ramach badania podjęto próbę oceny zarówno stopnia, jak i częstotliwości ujawnień. W spółkach Sri Lanki i Singapuru odnotowano wzrost poziomu ujawnień na temat zasobów niematerialnych tworzących kapitał intelektualny, jednak ich tempo i zakres były zróżnicowane. W lepszej sytuacji znalazł się Singapur. Odnotowano tam znaczny wzrost ujawnień we wszystkich trzech komponentach kapitału intelektualnego, natomiast w Sri Lance tempo to było znacznie niższe; tendencję wzrostową zaobserwowano wyłącznie w obszarze zasobów niematerialnych, tworzących kapitał relacyjny i kapitał organizacyjny, a spadek ujawnień w odniesieniu do kapitału ludzkiego⁶⁷.

Badania o zasięgu międzynarodowym przeprowadzili również M. Thesis i M. J. A. B. Dielis⁶⁸. Ich celem była zarówno ocena poziomu ujawnień na temat nieaktywowanych zasobów niematerialnych w siedmiu krajach w latach 2004-2006, jak i określenie trendu tych ujawnień w przekroju czasowym oraz obszarowym i branżowym, a także zbadanie wpływu różnic kulturowych na poziom ujawnień danych. Uzyskane w tym obszarze badań wyniki, wskazały na istniejące zróżnicowanie w poszczególnych krajach. Rosnący trend ujawnień w poszczególnych latach zaobserwowano w spółkach w Niemczech. Najwyższym poziomem ujawnień danych charakteryzowały się przedsiębiorstwa we Francji, a następnie odpowiednio w Hiszpanii, we Włoszech, w Niemczech, Holandii, Stanach Zjednoczonych. Badania wskazały ponadto na zróżnicowanie ujawnień w poszczególnych branżach. Najwyższy wskaźnik odnotowano w branży telekomunikacyjnej.

⁶⁶ K. A. April, P. Bosma, D. A. Deglon, *IC measurement and reporting: establishing a practice in SA mining*, „Journal of Intellectual Capital” 2003, Vol. 4 (2), s. 165-180.

⁶⁷ I. Abeysekera, *Intellectual Capital Disclosure Trends: Singapore and Sri Lanka, India*, „Journal of Intellectual Capital” 2008, Vol. 9 (4), s. 723-737.

⁶⁸ M. Thesis, M. J. A. B. Dielis, *Intellectual capital disclosure in corporate annual reports: establishing culture as a driver and discovering trends*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://arno.unimaas.nl/show.cgi?fid=10272, data wejścia: 18.03.2012].

Na niski poziom ujawnień danych na temat nieaktywowanych zasobów niematerialnych wskazały badania przeprowadzone w 500 największych spółkach światowych⁶⁹. Zaledwie 1/5 z nich przekazywała w swojej sprawozdawczości te informacje. Badane spółki koncentrowały się przede wszystkim na publikowaniu danych o kluczowych finansowych czynnikach tworzenia wartości. Niefinansowe czynniki były rzadko zdefiniowane w jasny sposób, pozwalający na jednoznaczną interpretację; ponadto niewielka grupa spółek wiązała te informacje z celami strategicznymi.

Przedstawione wyniki, dotyczące badań na temat raportowania w obszarze zasobów niematerialnych, nie wyczerpują całego ich spektrum⁷⁰. Pozwalają jednak na przyjęcie stwierdzenia, iż przedsiębiorstwa, mimo rosnącego znaczenia zasobów niematerialnych w tworzeniu ich wartości rynkowej, charakteryzuje niski zakres ujawnień na ich temat. Jest to o tyle zastanawiające, że zasoby te stanowią nie tylko główny generator wartości rynkowej większości przedsiębiorstw, ale też przyczyniają się do zapewnienia długookresowego ich sukcesu. Prowadzone w różnych krajach badania pokazały, że ujawniane informacje mają przede wszystkim charakter deskrypcyjny, a nie numeryczny. Zwrócili też uwagę na istotne zróżnicowanie ujawnień na temat zasobów niematerialnych w ramach podstawowych komponentów kapitału intelektualnego. Zestawienie wyników przykładowych badań ilustruje tabela 6.1.

Zamieszczone w tabeli 6.1 wyniki badań wskazują, iż głównie przekazywane są informacje na temat zasobów niematerialnych odnoszących się do kapitału relacyjnego. Ich udział we wskaźniku ICD w zależności od kraju, w którym były prowadzone badania kształtował się od 36% do 60%. W ramach zasobów niematerialnych, tworzących kapitał relacyjny, ujawniane są przede wszystkim następujące informacje: relacje z klientami, lojalność klientów, kanały dystrybucji czy też współpraca biznesowa, porozumienia licencyjne oraz postrzeganie marki. W najmniejszym zakresie natomiast spółki informują na temat zasobów niematerialnych tworzących kapitał ludzki. Ujawnienia w tym obszarze dotyczą przede wszystkim wiedzy praktycznej i wykształcenia pracowników. Wyjątek stanowią badania przeprowadzone wśród przedsiębiorstw z Nowej Zelandii, Bangladeszu oraz Chin, gdzie zaobserwowano największy zakres ujawnianych informacji właśnie w obszarze kapitału ludzkiego.

⁶⁹ *Corporate reporting...*, op. cit., s. 9; *Show me more than money...*, op. cit.

⁷⁰ Prowadzone były też w innych krajach. W Nowej Zelandii analizie poddano 70 przedsiębiorstw z dwóch branż przemysłu: tradycyjnego i nowoczesnego (IT). Badania wskazały na niski poziom ujawnianych informacji niezależnie od branży, co wskazało na brak związku między poziomem posiadanego przez przedsiębiorstwa kapitału intelektualnego, a zakresem ujawnianych na jego temat informacji (R. H. Whiting, J. C. Miller, *Voluntary Disclosure...*, op. cit., s. 26-50). W Bangladeszu przeanalizowano sprawozdania prywatnych banków, które również potwierdziły niski poziom ujawnień. Zaobserwowano też, że głównym obszarem informacyjnym były zasoby niematerialne, tworzące kapitał ludzki (M. H. Khan, M. M. Ali, *An Empirical Investigation and Users Perceptions on Intellectual Capital Reporting in Banks: Evidence from Bangladesh*, „Journal of Human Resource Costing & Accounting” 2010, Vol. 14 (1), s. 48-69).

Tabela 6.1. Przykładowe wyniki badań na temat ujawnień w obszarze zasobów niematerialnych w ramach poszczególnych komponentów kapitału intelektualnego

Badanie	Kraj	Udział ujawnień w całości wskaźnika ICD (w %)		
		zasoby niematerialne tworzące kapitał relacyjny	zasoby niematerialne tworzące kapitał organizacyjny	zasoby niematerialne tworzące kapitał ludzki
Guthrie i wsp.	Australia	40%	30%	30%
Brennan, Connell	Irlandia	49%	29%	22%
Bozzolan i wsp.	Włochy, Wielka Brytania	56%	27%	17%
Bozzolan, Farroto, Ricceri	Włochy	49%	30%	21%
Aprill, Bosma, Deglon	RPA	40%	30%	30%
Goh, Lim	Malezja	41%	37%	22%
Oliveras, Kasperskaya	Hiszpania	51%	28%	21%
Vandamaele, Vergauwen, Suits	Holandia, Szwecja, Wielka Brytania	40%	30%	30%
Abeysekera i Guthrie	Sri Lanka	44%	20%	36%
Citron i wsp.	Wielka Brytania	60%	26%	14%
Oliveira i wsp.	Portugalia	48%	25%	27%
Steenkamp	Nowa Zelandia	36%	11%	53%
Sujan, Abeysekera	Australia	48%	31%	21%
Whiting, Miller	Nowa Zelandia	47%	21%	32%
Li, Pike, Hannifa	Wielka Brytania	38%	34%	28%
Yi, Davey	Chiny	46%	30%	24%

Źródło: opracowanie własne na podstawie I. Abeysekera, *Intellectual Capital...*, op. cit., s. 723-737; J. Li, R. Pike, R. Haniffa, *Intellectual capital...*, op. cit., s. 137; A. Yi, H. Davey, *Intellectual Capital Disclosure*, op. cit., s. 326-347; R. H. Whiting, J. C. Miller, *Voluntary Disclosure...*, op. cit., s. 26-50.

Ogólnie niski poziom ujawnień na temat zasobów niematerialnych tworzących kapitał intelektualny można tłumaczyć chęcią zabezpieczenia się przedsiębiorstw przed naśladownictwem tych cennych zasobów w krótkim okresie. Utajnianie na ich temat informacji jest jednym ze sposobów zapobiegania imitacjom czy też opóźnieniu procesu naśladownictwa na tak długo, jak to jest możliwe. Szczególnie problem ten może dotyczyć firm z sektora informatycznego, w których głównym kreatorem wartości jest kapitał ludzki. Przedsiębiorstwa te mogą się obawiać, iż zbyt szeroki zakres ujawnień w obszarze zasobów niematerialnych, tworzących kapitał ludzki, może spowodować skopiowanie ich praktyk i w efekcie przyczynić się do niszczenia przewagi konkurencyjnej⁷¹.

⁷¹ Badaniem przyczyn niskiego zakresu ujawnień w tym obszarze kapitału ludzkiego w aspekcie teoretycznych podstaw, jak i praktycznych uwarunkowań zajmowali się m.in.: K. Foong, R. Yorston, L. Gratton, *Human Capital Measurement and Reporting: a British Perspective*, London Business School, London 2003; S. Verma, P. Dewe, *Valuing human resources: perceptions and practices in UK organizations*, „Journal of Human Resource Costing & Accounting” 2008, Vol. 12 (2), s. 102-123; S. Abhayawansa, I. Abeysekera, *An explanation of human capital disclosure from the resource based perspective*, „Journal of Human Resource Costing & Accounting” 2008, Vol. 12 (1), s. 51-64; J. Guthrie, V. Murthy, *Past, present and*

Zaobserwowany natomiast wysoki poziom ujawnień w obszarze zasobów niematerialnych, tworzących kapitał relacyjny, jest z pewnością zdeterminowany procesami globalizacji, rosnącą konkurencją oraz koniecznością skupiania się w większym zakresie na czynnikach zewnętrznych. Jak stwierdzają J. Guthrie i R. Petty, skoncentrowanie uwagi w raportach na zasobach niematerialnych, związanych z kapitałem relacyjnym, jest wynikiem trendów w zarządzaniu w obszarze „racjonalizacji kanałów dystrybucji, zmianie konfiguracji łańcucha wartości przedsiębiorstwa, ocenie wartości klienta, globalizacji i segmentacji rynków”⁷².

Przeprowadzona analiza wyników badań na temat ujawnień w obszarze zasobów niematerialnych, prowadzonych w różnych krajach, wskazuje na ich niski poziom. Co prawda w badaniach zaobserwowano stopniowy wzrost ilości ujawnień dotyczących zasobów niematerialnych, jednak jakość przekazywanych informacji nadal jest niska. Raportowane dane mają przede wszystkim charakter opisowy, a nie numeryczny, co jest z pewnością wynikiem trudności wyrażenia wielu zasobów niematerialnych w mierniku pieniężnym. Ponadto większość ujawnień dotyczy zasobów niematerialnych tworzących kapitał relacyjny, natomiast w mniejszym zakresie zasobów niematerialnych odnoszących się do pozostałych komponentów: kapitału organizacyjnego oraz kapitału ludzkiego. W przeprowadzonych badaniach nie stwierdzono też większych zależności między zakresem ujawnianych informacji o zasobach niematerialnych a wielkością analizowanych spółek czy też wynikami osiąganymi przez badane przedsiębiorstwa. Prowadzone w różnych krajach badania wskazały na istnienie zróżnicowania w poziomie ujawnień w zależności od przynależności do sektora czy też branży.

W Polsce prowadzone były nieliczne badania na temat analizy zawartości raportów rocznych w aspekcie ujawnień na temat zasobów niematerialnych. Jeśli w ogóle były prowadzone, to koncentrowały się na kilku wybranych spółkach lub też były wąskim elementem badań dotyczących ujawnień interesariuszom⁷³. Szersze badania w tym zakresie były prowadzone przez M. Marcinkowską, z tym, że ich przedmiotem była ocena zakresu ujawnień na temat zasobów niematerialnych w spółkach giełdowych należących wyłącznie do sektora bankowego⁷⁴. Uzyskane w tym obszarze wyniki badań nie odbiegały od tych, które można zaobserwować, analizując wyniki badań prowadzo-

possible future developments in human capital accounting, „Journal of Human Resource Costing & Accounting” 2008, Vol. 13 (2), s. 125-142.

⁷² J. Guthrie, R. Petty, F. Ricceri, *The Voluntary Reporting...*, op. cit.

⁷³ Badania miały na celu określenie faktycznego stopnia ujawnianych informacji w stosunku do ujawnień obligatoryjnych oraz dobrowolnych w okresie trzech lat (2005-2007) w ramach różnych obszarów, z których jednym były wartości niematerialne (szerzej na temat wyników badań: G. K. Świdorska (red.), *Wpływ zakresu ujawnianych informacji...*, op. cit.).

⁷⁴ Badaniami objęto raporty z lat 2002, 2004, 2006 i 2009. Pierwsze badanie dotyczyło szerszego aspektu, a mianowicie oceny jakości raportów, w tym zagadnień dotyczących zasobów niematerialnych. Kolejne koncentrowały się wyłącznie na ujawnieniach dotyczących zasobów niematerialnych (szerzej: M. Marcinkowska, *Information disclosed by banks*, EIASM Workshop on Corporate Governance, Brussels 2004; eadem, *Banks reports on value management*, EIASM 2nd Workshop on Corporate Governance, Brussels 2005; eadem, *Kapitał intelektualny jako czynnik przewagi konkurencyjnej banków*, w: J. Bieliński (red.), *Kapitał intelektualny w realizacji celów Strategii Lizbońskiej*, Fundacja Rozwoju Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2007; eadem, *Raportowanie przez banki na temat kapitału intelektualnego*, w: *Kapitał intelektualny jako generator konkurencyjności banków*, Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego, nr 4/3, Sopot 2010, s. 29-40).

nych w innych krajach. Analiza zawartości raportów pokazała, iż informacje na temat zasobów niematerialnych są rozproszone w całym raporcie rocznym. Badania potwierdziły również niski zakres i jakość ujawnień na temat zasobów niematerialnych, tworzących kapitał intelektualny. Badane banki, jeżeli w ogóle coś ujawniały w swoich raportach, to przede wszystkim informacje na temat zasobów niematerialnych, tworzących kapitał relacyjny, np. relacje z klientami. W mniejszym stopniu podawały dane na temat innowacji i procesów wewnętrznych. Najsłabiej ujawniany obszar to reputacja ekologiczna i społeczna. Porównanie wyników badań w przekroju czasowym wskazało, iż wiele banków nie poprawiło jakości ujawnień, a nawet zaobserwowano w niektórych przypadkach zmniejszenie ich zakresu i poziomu.

W celu uzupełnienia badań prowadzonych w Polsce i zweryfikowania stopnia świadomości spółek giełdowych odnośnie do znaczenia zasobów niematerialnych w tworzeniu ich wartości rynkowej, analizie poddano zawartość obligatoryjnie sporządzanych raportów rocznych z 2010 roku. Przyjęcie do badań tego ostatniego okresu miało też na celu zweryfikowanie, na ile w praktyce aplikowane są rekomendacje instytucji regulacyjnych dotyczące dokonywania ujawnień na temat kreatorów wartości zarówno w opisowych częściach sprawozdania finansowego, jak i pozostałych elementach raportów rocznych, np. w sprawozdaniu z działalności. Pozwoliło to na diagnozę aktualnego stanu ujawnień w obszarze zasobów niematerialnych.

6.2. Analiza zakresu ilościowego i jakościowego ujawnień w obszarze zasobów niematerialnych w spółkach notowanych na GPW – badania własne

6.2.1. Metodologia badań

Badanie empiryczne na temat ujawnień w obszarze zasobów niematerialnych zostało przeprowadzone przy zastosowaniu metody analizy treści (zawartości) raportów rocznych wybranych spółek notowanych na GPW w Polsce. Badaniu poddano raporty roczne 57 spółek postrzeganych przez inwestorów jako te, które posiadają „ukryty” potencjał przyczyniający się do generowania wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Spółki te zostały zidentyfikowane w rezultacie badań prowadzonych przez autorkę, których wyniki przedstawiono we wcześniejszej części monografii⁷⁵. Charakteryzuje je (dla 2010 roku) największy udział zasobów niematerialnych w tworzeniu wartości przedsiębiorstwa (średnio około 80%). Są to też spółki o najwyższym udziale zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) – średnio ponad 70%, ale jednocześnie najniższym udziale aktywów niematerialnych – średnio około 10%. Łącznie analizie treści poddano raporty roczne około 27% wszystkich spółek objętych wcześniejszym badaniem.

Celem badania było dokonanie oceny aktualnego stanu w zakresie raportowania informacji na temat zasobów niematerialnych tworzących kapitał intelektualny, a zarazem

⁷⁵ Rozdział IV, punkt 4.3.4.

próbą wypełnienia luki, jaka istnieje w tym obszarze badań w Polsce. Zastosowanie metody analizy treści pozwala nie tylko na zweryfikowanie, czy dane ujawnienie występuje, ale też ocenę jego jakości poprzez zweryfikowanie zakresu zastosowanego opisu, jego czytelności i zrozumiałości dla interesariuszy. Metoda analizy treści polega na klasyfikowaniu tekstu pisanego w grupy kategorii oparte na określonych wcześniej kryteriach. Jako technika zbierania danych, analiza treści obejmuje kodyfikację, polegającą na przypisaniu informacji jakościowych i ilościowych do uprzednio zdefiniowanych kategorii w celu uzyskania prawidłowości w odczytywaniu i prezentacji wyników. Przy kodyfikowaniu ujawnianych informacji odnośnie do zasobów niematerialnych objętych badaniem zastosowano skalę 0-3, przy czym założone noty oznaczały:

- 0 – brak informacji;
- 1 – informacje szcątkowe (zdawkowe);
- 2 – informacje zawierające pełniejszy opis;
- 3 – informacje zawierające pełniejszy opis oraz dane liczbowe.

Analizą objęto treści raportów rocznych sporządzonych za rok 2010, odnoszących się do ich części opisowych, tzn. opisowej części sprawozdania finansowego (informacji dodatkowej), sprawozdania z działalności oraz listu (pisma) prezesa. Są to elementy stanowiące obligatoryjną część raportu rocznego, w których spółki mogą dokonywać ujawnień w obszarze niematerialnych generatorów wartości.

W badaniach przyjęto metodologię Guthrie i Petty⁷⁶, opierającą się na agregacji poddanych badaniu zasobów niematerialnych w ramach trzech podstawowych komponentów kapitału intelektualnego. Przyjęcie perspektywy badawczej z punktu widzenia kapitału intelektualnego pozwala nie tylko na wyciągnięcie wniosków na temat ujawnień poszczególnych zasobów niematerialnych, ale też zaobserwowanie, które grupy zasobów ujęte w ramach komponentów kapitału intelektualnego uważane są za podstawowe generatory wartości i o których spółki chcą informować interesariuszy. Szczegółowy wykaz objętych analizą zasobów niematerialnych zagregowanych w ramach poszczególnych komponentów kapitału intelektualnego prezentuje tabela 6.2.

⁷⁶ J. Guthrie, R. Petty, *Intellectual Capital...*, op. cit., s. 241-251.

Tabela 6.1. Wykaz zasobów niematerialnych tworzących poszczególne komponenty kapitału intelektualnego objęte badaniem

Komponent kapitału intelektualnego	Wykaz zasobów niematerialnych	
Kapitał ludzki	<i>know-how</i> (wiedza będąca odzwierciedleniem indywidualnych doświadczeń i umiejętności)	
	wykształcenie	
	kwalifikacje zawodowe (zestaw wiedzy i umiejętności wymaganych do realizacji składowych zadań zawodowych)	
	wiedza związana z wykonywaną pracą	
	kompetencje związane z pracą (tzw. kompetencje twarde, czyli kompetencje wykonawcze-biznesowe, menedżerskie, związane z wymogami określonego stanowiska pracy)	
	przedsiębiorczość i innowacyjność	
Kapitał organizacyjny (wewnętrzny kapitał strukturalny)	nieaktywowana własność intelektualna	patenty, licencje
		prawa autorskie (prawa do wzorów)
		znaki towarowe (znaki handlowe)
		procesy, filozofia, systemy zarządzania
	zasoby infrastrukturalne	kultura korporacyjna (organizacyjna)
		systemy informacyjne
		systemy sieciowe
		relacje finansowe
procesy innowacyjne (w tym badania i rozwój)		
Kapitał relacyjny (zewewnętrzny kapitał strukturalny)	rozpoznawalność marki	
	relacje z klientami	
	portfel (bazy klientów)	
	wizerunek firmy	
	kanały dystrybucji	
	powiązania z partnerami rynkowymi: dostawcami, kontrahentami, społecznością	
	umowy licencyjne (koncesjonowane)	
	korzystne umowy	
	umowy franchisingowe	

Źródło: opracowanie własne na podstawie J. Guthrie, R. Petty, *Intellectual Capital...*, op. cit., s. 241-251

W rezultacie weryfikacją objęto 24 zasoby niematerialne, będące elementami kapitału intelektualnego, które odzwierciedlają różne obszary ich oddziaływań na tworzenie wartości przedsiębiorstwa. Zasoby niematerialne, tworzące kapitał ludzki, odzwierciedlają praktyczne umiejętności pracowników, ich interpersonalne umiejętności pracy, otwartość na nowe wyzwania oraz szereg innych atrybutów. Te tworzące kapitał organizacyjny pozwalają na ocenę wewnętrznych aspektów funkcjonowania przedsiębiorstwa i ich znaczenia jako kreatorów wartości. Te odnoszące się do kapitału relacyjnego natomiast pozwalają na ocenę zewnętrznych aspektów funkcjonowania i jakości relacji z otoczeniem, a także determinują pozycję spółki na rynku oraz jej konkurencyjność.

Zastosowana w badaniach metoda analizy treści jest powszechnie stosowana na świecie przy diagnozie stanu ujawnień na temat zasobów niematerialnych w raportach

rocznych. Oceny poziomu ujawnień ICD (*Intellectual Capital Disclosure*) dokonano w oparciu o mierniki, tj.:

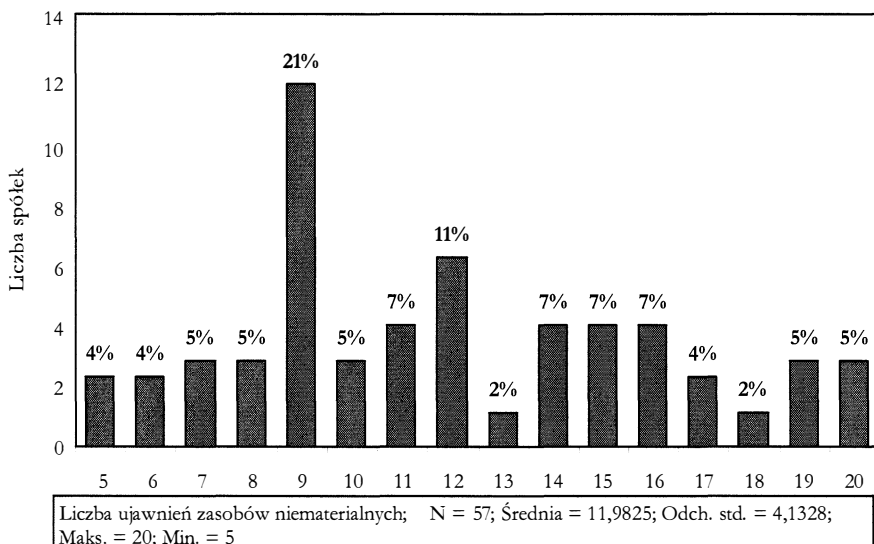
1. Wskaźnik ogólny ICD mierzony jako procent wskazań (ujawnień w raportach) dotyczących wszystkich zasobów niematerialnych tworzących kapitał intelektualny.
2. Wskaźnik szczegółowy ICD mierzony jako procent wskazań (ujawnień w raportach) dotyczących zasobów niematerialnych tworzących kapitał ludzki.
3. Wskaźnik szczegółowy ICD mierzony jako procent wskazań (ujawnień w raportach) dotyczących zasobów niematerialnych tworzących kapitał organizacyjny.
4. Wskaźnik szczegółowy ICD mierzony jako procent wskazań (ujawnień w raportach) dotyczących zasobów niematerialnych tworzących kapitał relacyjny.
5. Procentowy udział ujawnień zasobów niematerialnych tworzących kapitały: ludzki, organizacyjny i relacyjny w całości wskaźnika ICD.

Zastosowanie powyższych mierników stanowiło podstawę do analizy ilości (ICD ilościowy) i jakości ujawnień (ICD jakościowy). Pozwoliło to na kompleksową ocenę zarówno zakresu ujawnianych informacji na temat zasobów niematerialnych, jak i ocenę jakościową tych ujawnień.

6.2.2. Analiza zakresu ilościowego ujawnień w obszarze zasobów niematerialnych w spółkach notowanych na GPW

Badane spółki charakteryzuje niski zakres ilościowy ujawnień na temat zasobów niematerialnych, tworzących kapitał intelektualny, na co wskazuje poziom ogólnego wskaźnika ICD – 49,9%. Oznacza to, że liczba wskazań w obszarze kapitału intelektualnego w analizowanych raportach nie przekracza 50%. Zaobserwowano też zróżnicowanie spółek pod względem ilości ujawnianych informacji. Rozkład liczby ujawnień ilustruje rysunek 6.1.

Rysunek 6.1. Rozkład liczby ujawnień na temat zasobów niematerialnych w obszarze kapitał intelektualny



Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL⁷⁷

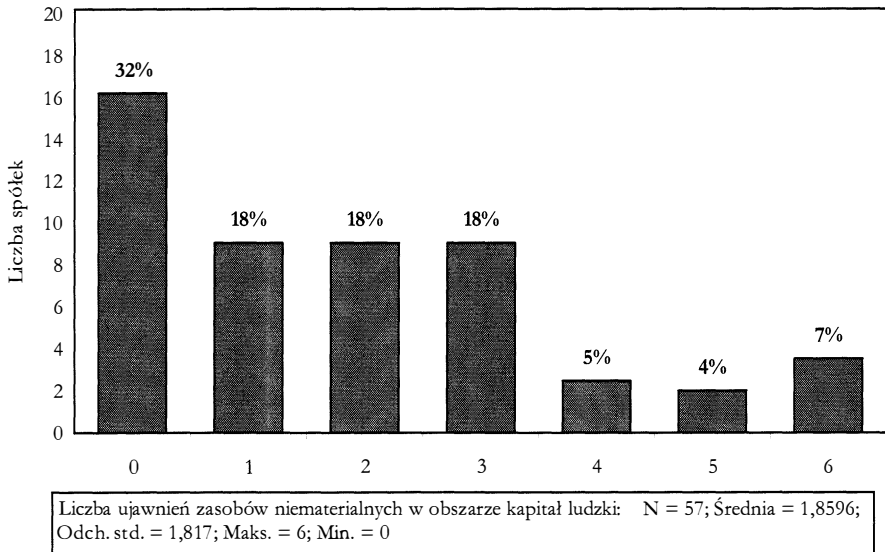
Minimalna liczba ujawnianych zasobów niematerialnych wynosiła 5 i była charakterystyczna dla 4% badanych spółek, natomiast maksymalna wynosiła 20 i dotyczyła tylko 5% badanych spółek. Oznacza to, że żadna z badanych spółek nie ujawniła wszystkich objętych analizą nieaktywowanych zasobów niematerialnych. Najwięcej badanych spółek (21%) ujawniało informacje na temat 9 zasobów niematerialnych. Średnia liczba wskazań wynosiła 11,98, a odchylenie standardowe około 4,14.

Badane spółki w różnym stopniu przekazują informacje na temat zasobów niematerialnych. Szczególnie jest to widoczne w przekroju komponentów tworzących kapitał intelektualny.

Analizą w obszarze kapitał ludzki objęto 6 zasobów niematerialnych. Wskaźnik szczegółowy ICD dla tej grupy zasobów niematerialnych kształtował się na poziomie 30,1%. Rozkład ujawnień w tym obszarze przedstawia rysunek 6.2.

⁷⁷ Udział powyżej 100% jest wynikiem zaokrągleń dokonywanych przez program.

Rysunek 6.2. Rozkład liczby ujawnień zasobów niematerialnych w obszarze kapitał ludzki

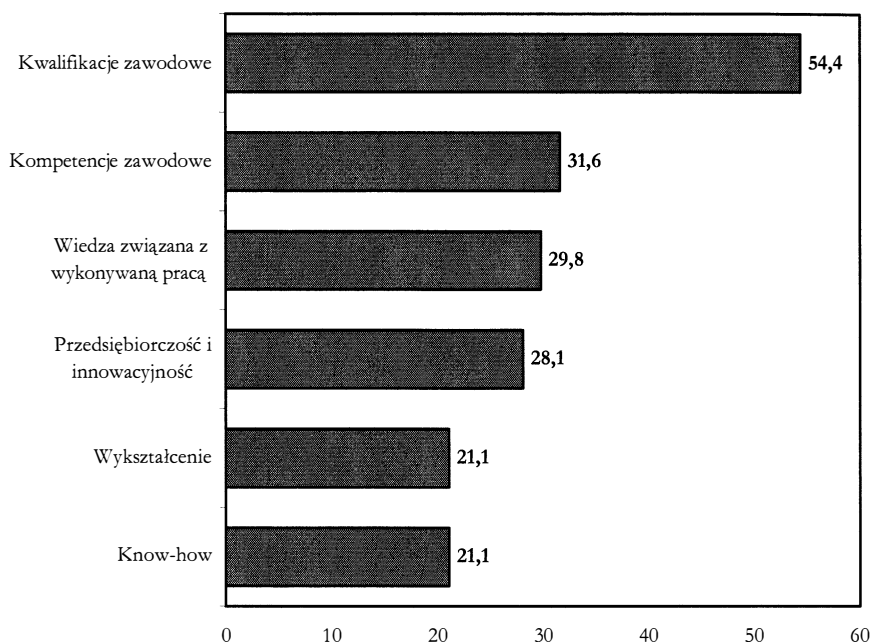


Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL⁷⁸

Informacje na temat wszystkich objętych badaniem zasobów niematerialnych, tworzących kapitał ludzki, można było odnaleźć zaledwie w 7% analizowanych raportów spółek. Należy też podkreślić, że w 1/3 z nich w ogóle nie zamieszczano informacji na temat tej grupy nieaktywowanych zasobów niematerialnych. Średnia liczba ujawnień danych wynosiła 1,86 przy odchyleniu standardowym 1,82, co oznacza silne zróżnicowanie w tym obszarze.

W analizowanych raportach zasoby niematerialne, tworzące kapitał ludzki, ujawniane są w różnym stopniu, co ilustruje rysunek 6.3.

⁷⁸ Udział powyżej 100% jest wynikiem zaokrągleń dokonywanych przez program.

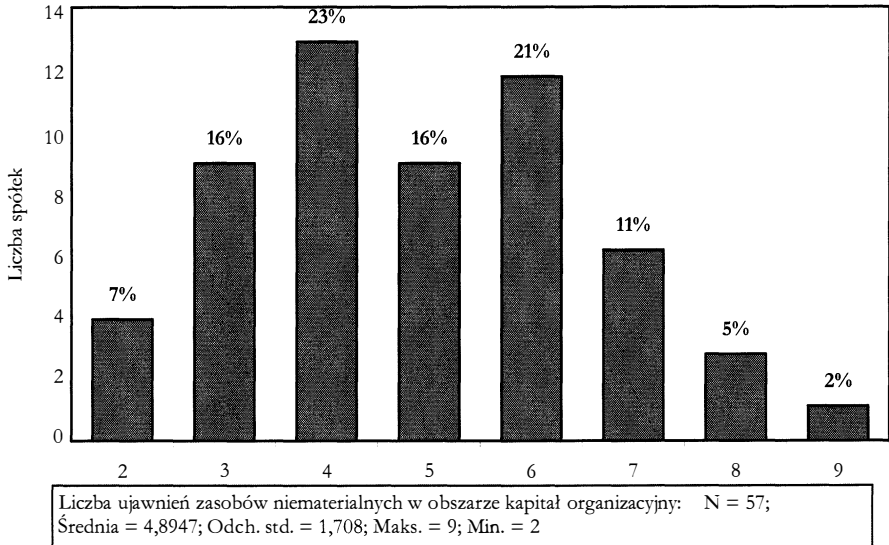
Rysunek 6.3. Procent ujawnień zasobów niematerialnych w obszarze kapitał ludzki

Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL

Najwięcej wskazań w analizowanych raportach dotyczyło kwalifikacji zawodowych. Informacje na ten temat były ujawniane w raportach ponad 50% badanych spółek. Niecałe 32% spółek przekazało w nich dane dotyczące kompetencji zawodowych. Niemal 1/3 spółek podała informacje o wiedzy pracowników związanej z wykonywaną przez nich pracą oraz ich przedsiębiorczości i innowacyjności, natomiast zaledwie 1/5 o wykształceniu i *know-how* pracowników.

Znacznie lepiej przedstawia się sytuacja w obszarze ilości ujawnianych danych na temat zasobów niematerialnych, tworzących kapitał organizacyjny. Analizę wskazań w tym obszarze dokonano w oparciu o 9 zasobów niematerialnych. Wskaźnik szczegółowy ICD dla tej grupy zasobów niematerialnych kształtował się na poziomie 54,3%. Rozkład ogólnej liczby ujawnień ilustruje rysunek 6.4.

Rysunek 6.4. Rozkład liczby ujawnień zasobów niematerialnych w obszarze kapitał organizacyjny



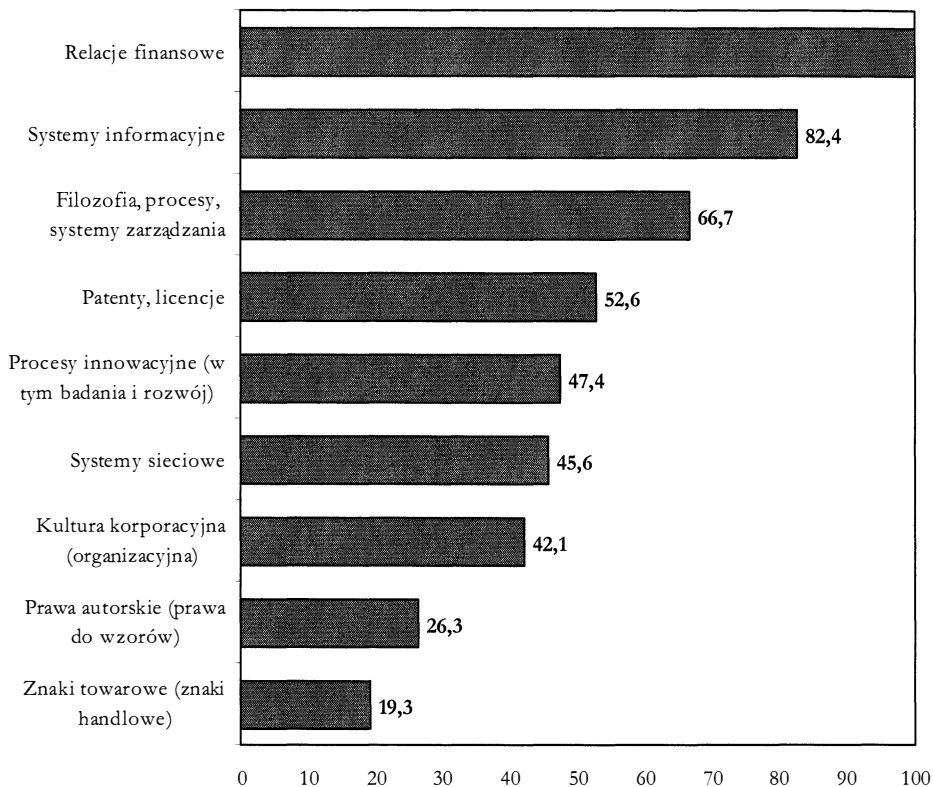
Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL⁷⁹

Wszystkie badane spółki ujawniały informacje na temat zasobów niematerialnych, tworzących kapitał organizacyjny, z tym, że w różnym stopniu. W około 7% analizowanych raportów rocznych odnaleziono dane dotyczące zaledwie 2 zasobów niematerialnych, natomiast o wszystkich objętych badaniem zasobach niematerialnych, tworzących kapitał organizacyjny, wspominało zaledwie 2% spółek. W ponad 23% analizowanych raportów rocznych można było odnaleźć informacje na temat 4 zasobów niematerialnych z tej grupy, w 1/5 raportów zaś ujawnienia dotyczyły 6 badanych kategorii. Średnia liczba przekazywanych danych wynosiła 4,89 z odchyleniem standardowym 1,71.

W analizowanych raportach zasoby niematerialne, tworzące kapitał organizacyjny, ujawniane są w różnym stopniu, co ilustruje rysunek 6.5.

⁷⁹ Udział powyżej 100% jest wynikiem zaokrągleń dokonywanych przez program.

Rysunek 6.5. Procent ujawnień zasobów niematerialnych w obszarze kapitału organizacyjny

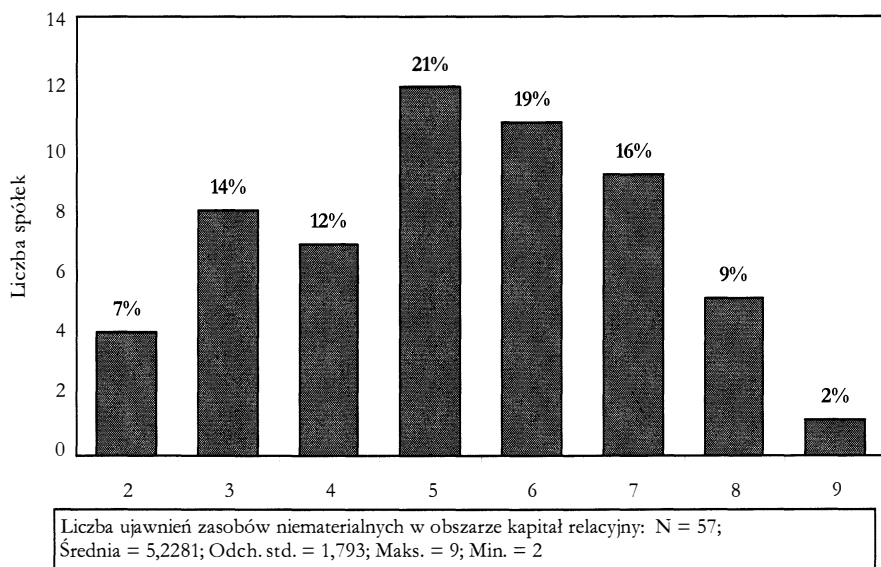


Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL

W obszarze kapitału organizacyjnego we wszystkich badanych spółkach była ujawniana informacja na temat relacji finansowych. Ponad 80% spółek raportowało o posiadanych systemach informacyjnych a 66% na temat filozofii, procesów i systemów zarządzania. Komunikaty dotyczące patentów i licencji charakterystyczne były dla zaledwie połowy spółek. Procesy innowacyjne (w tym badania i rozwój), systemy sieciowe, kultura korporacyjna to zasoby niematerialne, o których informacje można było znaleźć w sprawozdaniach ponad 40% spółek. Ponadto ¼ spółek przekazywała dane o posiadanych prawach autorskich, a niecałe 20% o znakach towarowych (handlowych).

Najwyższy wskaźnik ujawnień w wymiarze ilościowym miały zasoby niematerialne, tworzące kapitał relacyjny. Wskaźnik szczegółowy ICD ukształtował się na poziomie 58,01%. Szczegółowy rozkład ujawnień w tym obszarze przedstawia rysunek 6.6.

Rysunek 6.6. Rozkład liczby ujawnień zasobów niematerialnych w obszarze kapitał relacyjny



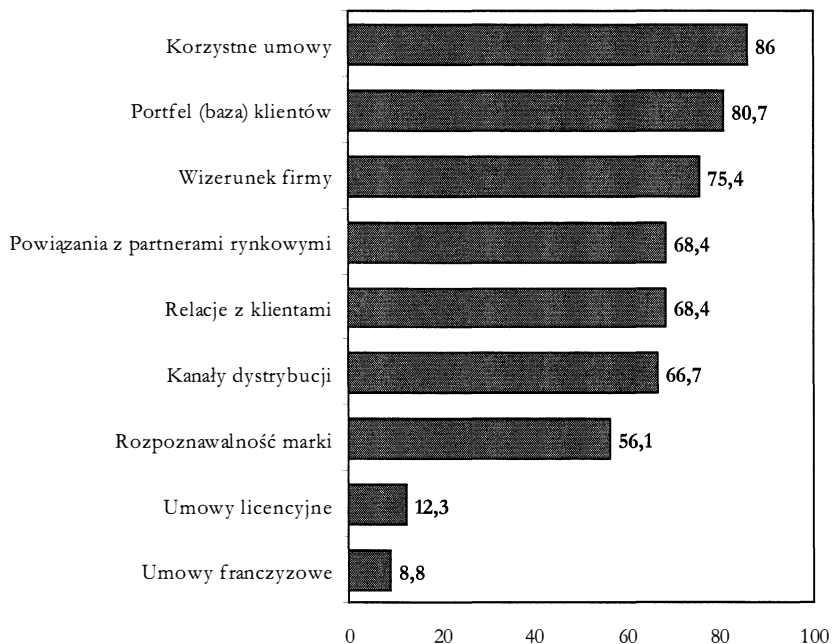
Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL⁸⁰

Informacje na temat wszystkich zasobów niematerialnych, tworzących kapitał relacyjny, można odnaleźć w raportach rocznych zaledwie 2% badanych spółek. Najwięcej spółek (21%) przekazało dane dotyczące 5 objętych analizą zasobów niematerialnych. Od 5 do 7 zasobów niematerialnych, tworzących kapitał relacyjny, ujawniła ponad połowa badanych spółek, natomiast 7% spółek zamieściło w swoich raportach informacje tylko o dwóch nieaktywowanych zasobach niematerialnych z tej grupy.

W analizowanych raportach zasoby niematerialne, tworzące kapitał relacyjny, ujawniane są w różnym stopniu, co ilustruje rysunek 6.7.

⁸⁰ Udział powyżej 100% jest wynikiem dokonywanych zaokrągleń przez program.

Rysunek 6.7. Procent ujawnień zasobów niematerialnych w obszarze kapitał relacyjny

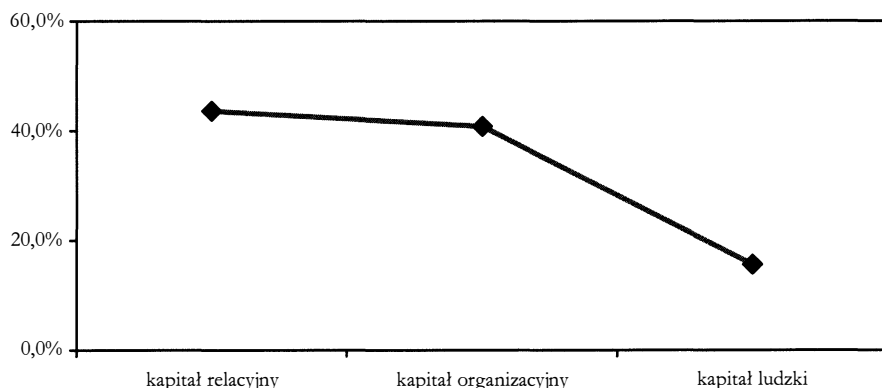


Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL

Ponad 80% badanych spółek w swoich raportach rocznych zawiera informacje na temat korzystnych umów oraz posiadanego portfela (bazy) klientów. Ponadto wysoki odsetek ujawnień dotyczy zasobu niematerialnego, jakim jest wizerunek firmy. Blisko 70% badanych spółek informuje o powiązaniach z partnerami rynkowymi, relacjami z klientami oraz kanałach dystrybucji, natomiast niski wskaźnik ujawnień dotyczy takich zasobów niematerialnych, jak: posiadane umowy licencyjne (12,3%) czy też umowy franczyzowe (8,8%).

Uzyskane w drodze przeprowadzonych badań wyniki wskazują, iż spółki różnicuje zakres ujawnień zasobów niematerialnych w obszarze poszczególnych komponentów kapitału intelektualnego (rysunek 6.8).

Rysunek 6.8. Procentowy udział ujawnień w obszarze poszczególnych komponentów kapitału intelektualnego w całości wskaźnika ICD



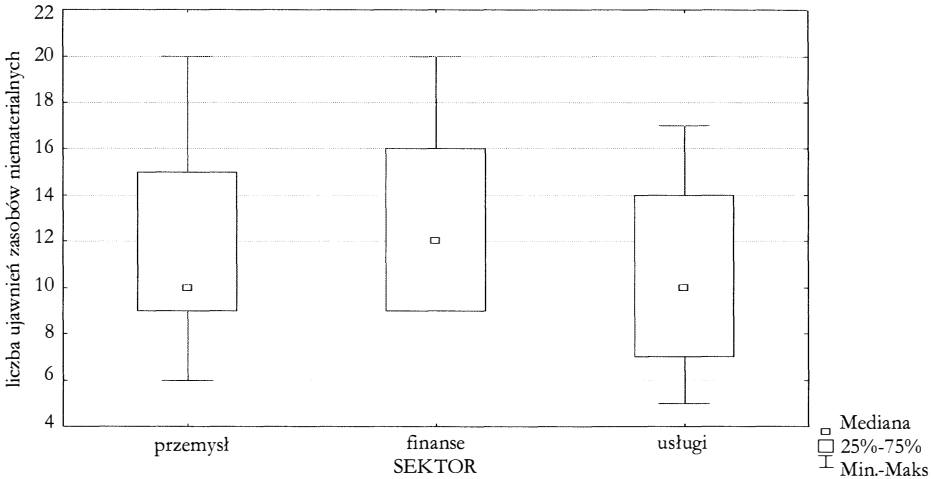
Źródło: opracowanie własne

Najwięcej informacji w sprawozdaniach można znaleźć na temat zasobów niematerialnych, tworzących kapitał relacyjny. Procentowy udział ujawnień danych w całości wskaźnika ilościowego ukształtował się na poziomie 43,6%. Nieco niższy poziom był charakterystyczny dla zasobów niematerialnych, tworzących kapitał organizacyjny – 40,8%. Najniższy poziom wskaźnika ICD natomiast można zaobserwować w odniesieniu do zasobów niematerialnych, tworzących kapitał ludzki – 15,6%.

We wszystkich analizowanych raportach spółek podawane były dane dotyczące relacji finansowych. Ponadto zasoby niematerialne, tj. korzystne umowy, portfel klientów, systemy informacyjne, filozofia zarządzania, charakteryzował wysoki poziom ujawnień. W obszarze kapitał ludzki badane spółki komunikowały przede wszystkim o kwalifikacjach zawodowych swoich pracowników.

Badane spółki reprezentowały różne sektory. Podjęto więc próbę zbadania, czy istnieje zależność między przynależnością do sektora a ilością ujawnień na temat nieaktywowanych zasobów niematerialnych. Zróżnicowanie w zakresie ilości przekazywanych informacji w ujęciu sektorowym spółek przedstawia rysunek 6.9.

Rysunek 6.9. Wskazania zasobów niematerialnych w obszarze kapitał intelektualny (ujęcie sektorowe spółek)

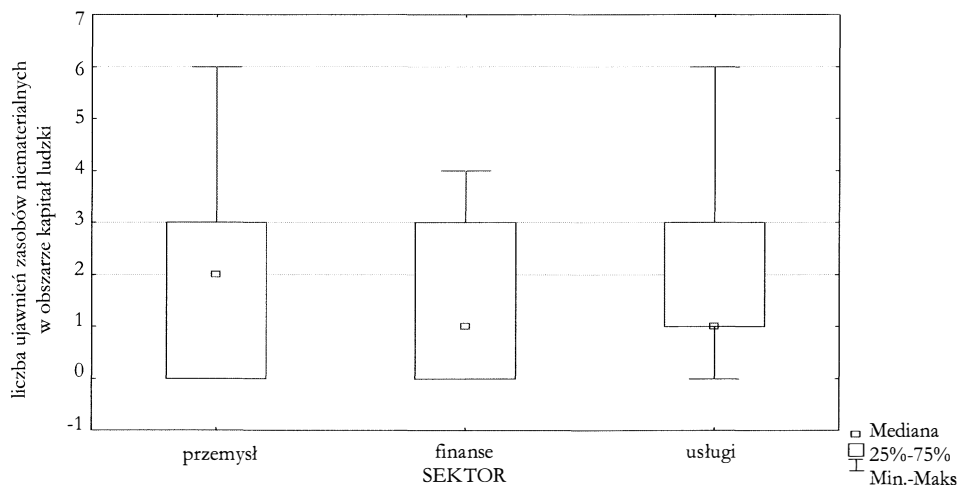


Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL

Najkorzystniejszą sytuacją przedstawia się w sektorze finansów, gdzie wartość środkowa kształtuje się na poziomie 12, co oznacza, że połowa badanych spółek ujawnia w swojej sprawozdawczości nie mniej niż 12 zasobów niematerialnych. Jest to też sektor charakteryzujący się najmniejszym zróżnicowaniem, biorąc pod uwagę zakres zmienności. Mniejszy zakres ujawnień na temat zasobów niematerialnych, tworzących kapitał intelektualny, odznaczają się natomiast raporty roczne spółek sektora usług. Wartość środkowa wyniosła tam 10. Również spółki tego sektora odznaczają się dużym zróżnicowaniem pod względem liczby podawanych informacji dotyczących nieaktywowanych zasobów niematerialnych. Podobną wartość środkową jak w sektorze usług, można zaobserwować w przemyśle, z tym, że przemysł charakteryzuje się wyższą maksymalną liczbą ujawnień.

Zróżnicowanie sektorowe w zakresie ujawnień na temat nieaktywowanych zasobów niematerialnych można też zaobserwować w odniesieniu do poszczególnych komponentów kapitału intelektualnego. Rozkład dla zasobów niematerialnych, tworzących kapitał ludzki, ilustruje rysunek 6.10.

Rysunek 6.10. Wskazania zasobów niematerialnych w obszarze kapitał ludzki (ujęcie sektorowe spółek)

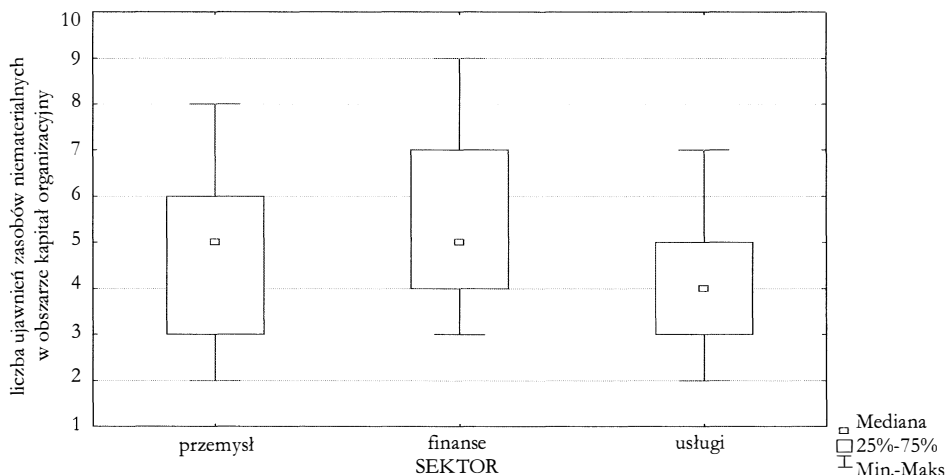


Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL

W ujęciu sektorowym najwyższe poziomy średniej wartości odnotowano dla firm z sektora przemysłu. Oznacza to, że połowa badanych spółek z tego sektora ujawnia informacje nie mniej niż o 2 zasobach niematerialnych, tworzących kapitał ludzki. Zakres ujawnień wynosi od 0 do 6. W pozostałych sektorach połowa badanych spółek przekazuje dane nie więcej niż o jednym zasobie niematerialnym. W sektorze finansów badane spółki komunikują na temat maksymalnie 4 zasobów niematerialnych tworzących kapitał ludzki, natomiast w sektorze usług niektóre spółki zamieszczają informacje o wszystkich objętych analizą zasobach niematerialnych z tej grupy. Sektor usług wykazuje też największe zróżnicowanie w liczbie wskazań.

Badane spółki różnicuje też zróżnicowanie sektorowe w obszarze zasobów niematerialnych, tworzących kapitał organizacyjny (rysunek 6.11).

Rysunek 6.11. Wskazania zasobów niematerialnych w obszarze kapitał organizacyjny (ujęcie sektorowe spółek)

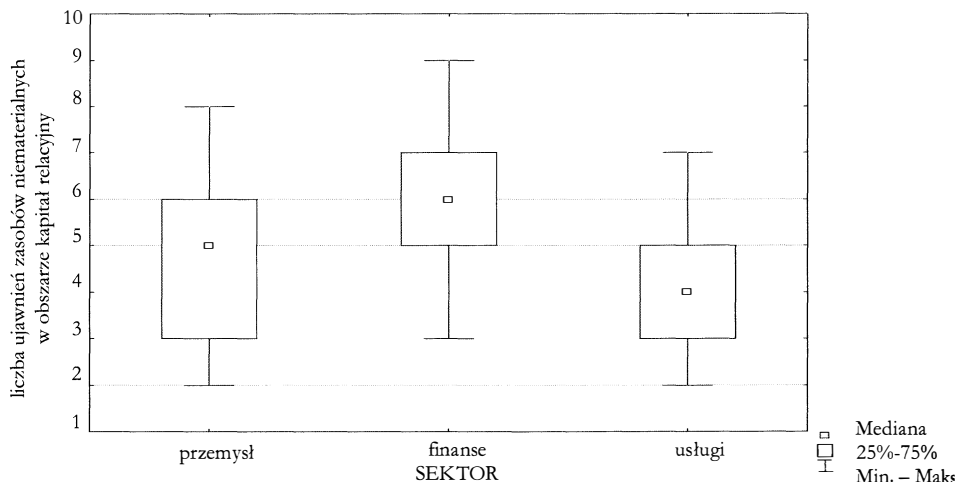


Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL

Analizując liczbę ujawnień dotyczących zasobów niematerialnych, tworzących kapitał organizacyjny, można zauważyć, że w przemyśle oraz w finansach wartość środkowa wskazań wynosi 5. Oznacza to, że połowa badanych spółek raportuje w swojej sprawozdawczości nie mniej niż pięć nieaktywowanych zasobów niematerialnych. Pomimo podobnej wartości środkowej, poszczególne sektory różnicuje minimalny i maksymalny zakres wskazań. Dla przemysłu minimalna liczba ujawnień wynosi 2, a maksymalna 8, natomiast w sektorze finansów najmniejsza liczba ujawnianych nieaktywowanych zasobów niematerialnych wynosi 3, natomiast najwyższa 9. Oznacza to, że w sektorze finansów są spółki, które przekazują informacje na temat wszystkich objętych badaniem zasobów niematerialnych, tworzących kapitał organizacyjny. W sektorze usług można zaobserwować najmniejszą liczbę wskazań, zarówno biorąc pod uwagę wartość środkową, jak i zakres zmienności. Liczba wskazań waha się od 2 do 7 a połowa badanych spółek z tego sektora nie podaje więcej informacji niż na temat 4 zasobów niematerialnych.

Bardziej zróżnicowane są spółki w ramach poszczególnych sektorów w ujawnieniach zasobów niematerialnych w obszarze kapitał relacyjny (rysunek 6.12).

Rysunek 6.12. Wskazania zasobów niematerialnych w obszarze kapitał relacyjny (ujęcie sektorowe spółek)



Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL

Największą liczbą ujawnień w obszarze zasobów niematerialnych, tworzących kapitał relacyjny, charakteryzują się spółki z sektora finansów. Połowa spółek z tego sektora ma liczbę wskazań nie niższą niż 6, a zakres zmienności waha się od 3 do 9. Najniższy poziom ujawnień charakterystyczny jest dla spółek z sektora usługi, gdzie poziom mediany wynosi 4. Największe zróżnicowanie liczby wskazań cechuje natomiast sektor przemysłu, w którym połowa badanych spółek ma wskazania w obszarze zasobów niematerialnych, tworzących kapitał relacyjny, nie większe niż 5.

Przedstawione wyniki badań wskazują na istnienie zależności między ilością ujawnianych informacji na temat nieaktywowanych zasobów niematerialnych a przynależnością do sektora. Najwięcej ujawnień mają spółki z sektora finansów, natomiast najmniejszym zakresem informacyjnym, w obszarze zasobów niematerialnych, tworzących kapitał intelektualny, charakteryzują się spółki z sektora usług. Ujawniają one najmniej informacji w ramach każdego z komponentów kapitału intelektualnego. Tak niski wskaźnik ujawnień jest zastanawiający, gdyż spółki z tego sektora (np. telekomunikacyjne, informatyczne, media itp.) stanowią typowy przykład firm opartych na wiedzy, gdzie generatorami wartości są przede wszystkim zasoby niematerialne. Trzeci z sektorów – przemysł – charakteryzuje zróżnicowany poziom przekazywanych informacji o nieaktywowanych zasobach niematerialnych. Należy jednak zauważyć, iż spółki tego sektora generują średnio najwięcej danych dotyczących zasobów niematerialnych, tworzących kapitał ludzki, w porównaniu ze spółkami innych sektorów.

6.1.3. Analiza zakresu jakościowego ujawnień w obszarze zasobów niematerialnych w spółkach notowanych na GPW

Z punktu widzenia diagnozy stanu ujawnień w obszarze nieaktywowanych zasobów niematerialnych istotne znaczenie ma również jakościowa ocena tych ujawnień. Charakter przekazywanych informacji decyduje o ich jakości i determinuje racjonalność podejmowanych na ich podstawie decyzji przez różne grupy interesariuszy przedsiębiorstwa.

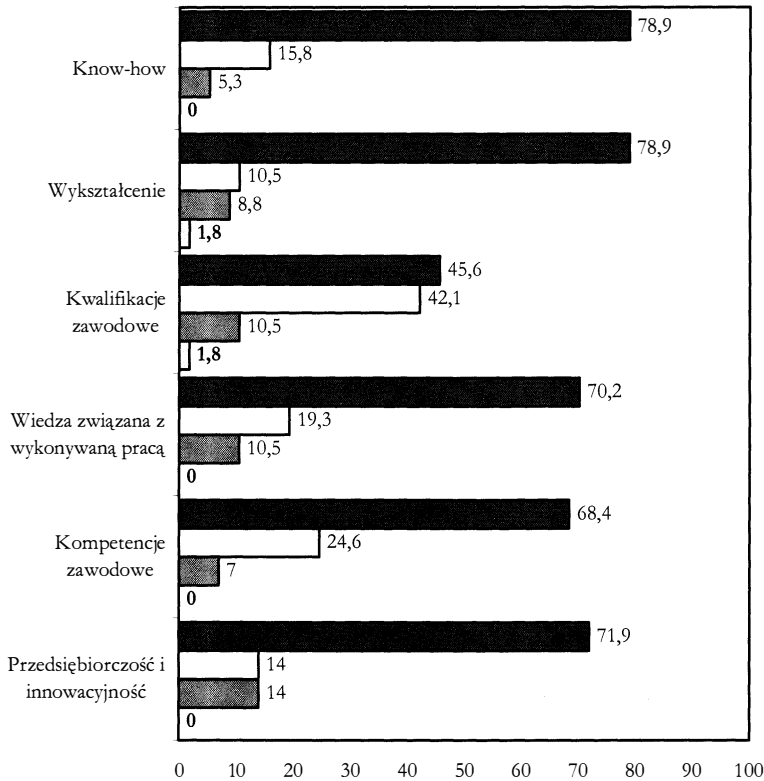
Biorąc pod uwagę zakres raportowanych danych w ujęciu jakościowym, ogólny wskaźnik ICD kształtował się na poziomie 31,4% i był niższy o 18,5 punkta procentowego od wskaźnika ilościowego. Wskazuje to na znacznie niższy poziom w zakresie jakości przekazywanych informacji. Zróżnicowanie jakościowe jest szczególnie widoczne w ujęciu poszczególnych komponentów kapitału intelektualnego.

Badane spółki w małym zakresie przekazują bardziej rozbudowane dane dotyczące zasobów niematerialnych, tworzących kapitał ludzki. Procentowy udział ujawnionych informacji w ujęciu jakościowym nie przekroczył 13,8%. Prawie 1/3 badanych spółek w ogóle nie raportowała na ten temat, a informacje przekazywane przez pozostałe spółki miały przede wszystkim charakter opisowy; z tym, że opisy były bardzo krótkie i zdawkowe. W zaledwie dwóch badanych spółkach oprócz opisu były zawarte też informacje w ujęciu numerycznym. Szczegółowe oceny jakościowe ujawnień dotyczących zasobów niematerialnych, tworzących kapitał ludzki, przedstawia rysunek 6.13.

Ponad 70% badanych spółek w ogóle nie przekazuje informacji na temat takich zasobów niematerialnych, jak: *know-how*, wykształcenie, wiedza związana z wykonywaną pracą oraz przedsiębiorczość i innowacyjność. Pozostałe spółki, jeżeli w ogóle je zamieszczają, to ograniczają się wyłącznie do opisu, z tym, że w większości jest on bardzo powierzchowny. Najlepiej natomiast przedstawia się sytuacja w jakości ujawnianych danych o kwalifikacjach zawodowych i wykształceniu. W odniesieniu do tych zasobów niematerialnych 10,5% badanych spółek zamieszcza pełniejszy opis, a 1,8% również informacje numeryczne. O pozostałych zasobach niematerialnych, tworzących kapitał ludzki, spółki raportują w sposób bardzo ogólny a informacje są zdawkowe. Nieznaczna część spółek komunikuje o tych zasobach poprzez zastosowanie pełniejszego opisu.

Znacznie lepiej przedstawia się sytuacja odnośnie do jakości przekazywanych danych na temat zasobów niematerialnych, tworzących kapitał organizacyjny. Wskaźnik ICD w ujęciu jakościowym wyniósł 38,5%. Wszystkie badane spółki w swoich raportach zamieszczały informacje o zasobach niematerialnych, tworzących kapitał organizacyjny. Ponadto w odniesieniu do niektórych zasobów niematerialnych opis uzupełniany był danymi w ujęciu wartościowym. Szczegółowe oceny jakościowe ujawnień dotyczących poszczególnych zasobów niematerialnych w obszarze kapitał organizacyjny przedstawia rysunek 6.14.

Rysunek 6.13. Oceny jakościowe ujawnień zasobów niematerialnych w obszarze kapitał ludzki



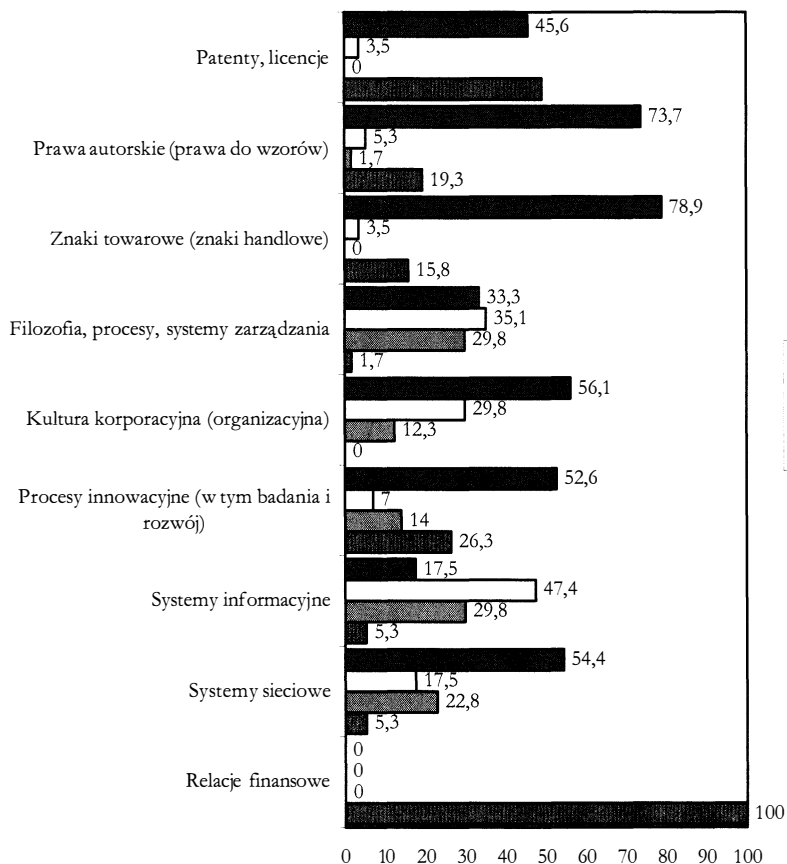
- 0 – brak informacji;
 1 – informacje szcztkowe (zdawkowe);
 2 – informacje zawierające pełniejszy opis;
 3 – informacje zawierające pełniejszy opis oraz dane liczbowe.

Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL

W najmniejszym zakresie badane spółki przekazywały dane na temat praw autor-
 skich oraz znaków towarowych. Brak ujawnień w tej grupie zasobów niematerialnych
 charakterystyczny był dla ponad 73% badanych spółek. W większości pozostałych
 spółek informacje zamieszczane w raportach miały nie tylko charakter deskrypcyjny, ale
 też numeryczny. Najlepiej natomiast przedstawia się sytuacja w obszarze relacje finan-
 sowe. Wszystkie badane spółki zawarły na ten temat nie tylko pełniejszy opis, ale też
 opis poparty danymi liczbowymi (kwotami). Część spółek w swojej sprawozdawczości
 przekazywała informacje zawierające opis oraz dane numeryczne również w odniesieniu
 do innych zasobów niematerialnych, tworzących kapitał organizacyjny, a mianowicie:

systemów sieciowych, systemów informacyjnych, procesów innowacyjnych czy też patentów i licencji. Należy jednak podkreślić, iż w większości badanych spółek w odniesieniu do tych zasobów niematerialnych ujawniane dane miały przede wszystkim charakter deskrypcyjny, z tym, że opisy w wielu wypadkach były bardzo powierzchowne a informacje zdawkowe.

Rysunek 6.14. Oceny jakościowe ujawnień zasobów niematerialnych w obszarze kapitał organizacyjny



0 – brak informacji;

1 – informacje szczątkowe (zdawkowe);

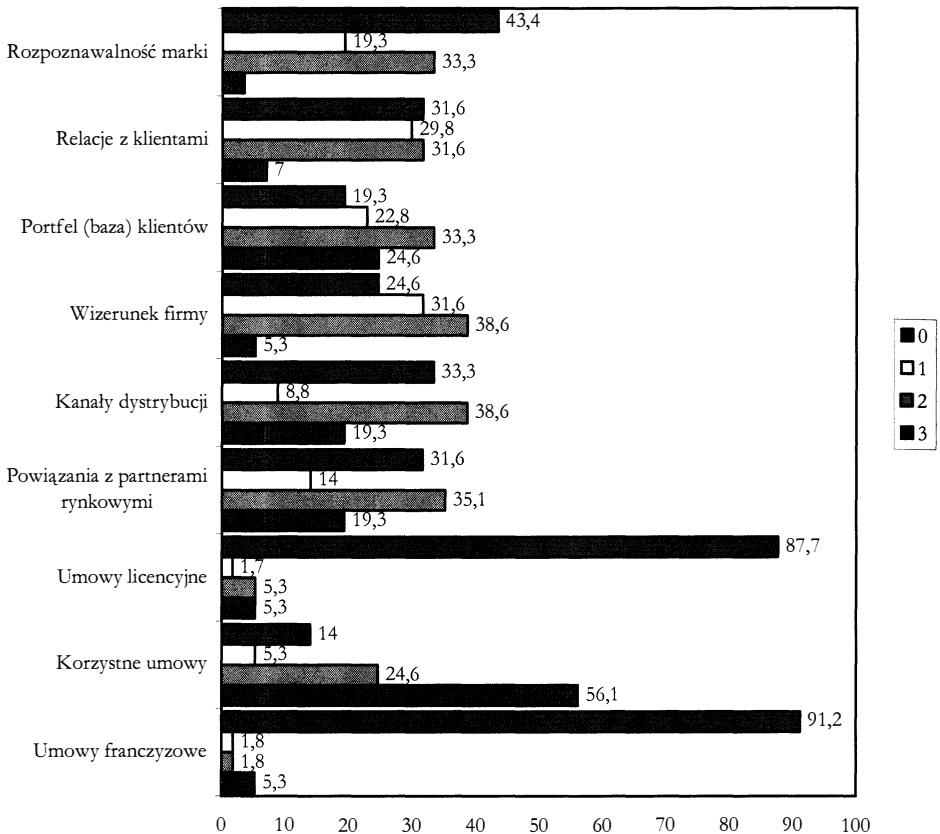
2 – informacje zawierające pełniejszy opis;

3 – informacje zawierające pełniejszy opis oraz dane liczbowe.

Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL

Mniej zróżnicowane są spółki pod względem jakości przekazywanych informacji na temat zasobów niematerialnych, tworzących kapitał relacyjny. W tym obszarze również odnotowano najwyższy jakościowy wskaźnik ujawnień, który wyniósł 39,1% (rysunek 6.15).

Rysunek 6.15. Oceny jakościowe ujawnień zasobów niematerialnych w obszarze kapitał relacyjny



0 – brak informacji;

1 – informacje szczątkowe (zdawkowe);

2 – informacje zawierające pełniejszy opis;

3 – informacje zawierające pełniejszy opis oraz dane liczbowe.

Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu pakietu STATISTICA PL

Wszystkie badane spółki w swoich raportach rocznych zamieszczały dane o zasobach niematerialnych, tworzących kapitał relacyjny. W każdym raporcie można było odnaleźć informacje zawierające pełniejszy opis przedsiębiorstwa oraz dane liczbowe. Najwięcej spółek w tym przekroju (ponad połowa) ujawniała informacje na temat korzystnych umów, a 1/5 na temat portfela (bazy) klientów, kanałów dystrybucji oraz powiązania z partnerami rynkowymi. Są to też zasoby niematerialne, w odniesieniu do których ponad 33% badanych spółek raportowała, stosując pełniejszy opis jakościowy. Nie są to jedyne zasoby niematerialne, które znajdują odzwierciedlenie w sprawozdawczości badanych spółek w bardziej rozbudowanym opisie. Ponad 30% badanych spółek takie dane przekazuje w odniesieniu do rozpoznawalności marki, relacji z klientami, wizerunku firmy. Najniższy aspekt jakościowy charakterystyczny był dla zasobów niematerialnych, tj. umów licencyjnych i umów franczyzowych.

Przeprowadzone badania pokazały, iż mimo rosnącego znaczenia zasobów niematerialnych, przede wszystkim tych generowanych wewnętrznie, w tworzeniu wartości rynkowej współczesnych przedsiębiorstw nie znajdują one dostatecznego przełożenia w sprawozdawczości przedsiębiorstw. Raportowanie zasobów niematerialnych, tworzących kapitał intelektualny, nadal nie ma charakteru systematycznego i zorganizowanego. Przedsiębiorstwa przekazują w ograniczonym zakresie informacje o nieaktywowanych zasobach niematerialnych. Dotyczy to nie tylko ich ilości, ale też jakości zawieranych na ich temat danych w raportach. Ujawnienia mają przede wszystkim charakter deskrypcyjny, a nie wartościowy. Wskazuje na to wielkość wskaźnika ICD, który w ujęciu ilościowym ukształtował się na poziomie 49,9%, natomiast w ujęciu jakościowym osiągnął poziom zaledwie 31,4%⁸¹. Ten deskrypcyjny charakter z pewnością zdeterminowany jest trudnościami w pieniężnym wyrażeniu wielu zasobów niematerialnych, m.in. filozofii zarządzania, kultury korporacyjnej itp.

Badane spółki różnicuje też zakres przekazywanych informacji na temat zasobów niematerialnych odnoszących się do poszczególnych komponentów kapitału intelektualnego. Najwięcej danych o najwyższej jakości można odnaleźć w analizowanych sprawozdaniach rocznych dotyczących zasobów niematerialnych, tworzących kapitał relacyjny. To ukierunkowanie w raportowaniu na tę grupę nieaktywowanych zasobów niematerialnych jest z pewnością zdeterminowane procesami globalizacji, rosnącą konkurencją oraz koniecznością skupiania się w większym zakresie na czynnikach zewnętrznych. Może być też wynikiem koncentracji tych spółek na strategii ukierunkowanej na klienta. W obszarze kapitału relacyjnego spółki podawały przede wszystkim takie informacje, jak: relacje z klientami, portfel (baza) klientów czy też kanały dystrybucji. Są to też zasoby niematerialne, które w porównaniu z pozostałymi grupami charakteryzuje najwyższa jakość ujawnień.

Zbliżony poziom wskaźnika ujawnień miały też zasoby niematerialne, tworzące kapitał organizacyjny. Informacje na ich temat komunikowane były zarówno w formie deskrypcyjnej, jak i numerycznej. Obszar dotyczący zasobów niematerialnych, tworzących kapitał ludzki, przekazywany był natomiast w najmniejszym stopniu; ponadto ja-

⁸¹ Taka sytuacja jest typowa dla ujawnień w obszarze zasobów niematerialnych, tworzących kapitał intelektualny, na co wskazują badania prowadzone w innych krajach.

kość tych ujawnień była bardzo niska. Badane spółki, jeżeli w ogóle podawały dane o pracownikach, to koncentrowały się przede wszystkim na takich informacjach, jak: ilość zatrudnionych, struktura zajmowanych przez nich stanowisk oraz wynagrodzenia poszczególnych członków zarządu oraz rady nadzorczej, a nie na zasobach niematerialnych, odzwierciedlających kapitał ludzki, który jest tym „myślącym” generatorem wartości przedsiębiorstwa. Ten niski poziom ujawnień może wynikać z dwóch istotnych powodów. Pierwszy to brak świadomości znaczenia zasobów niematerialnych, tworzących kapitał ludzki, jako kreatorów wartości i nieujawnianie ich w sprawozdawczości. Drugi to świadomość wysokiej cenności tych zasobów, a co się z tym wiąże chęć zabezpieczenia się przed ich naśladownictwem. Utańnianie informacji jest jednym ze sposobów zapobiegania takim imitacjom lub opóźnieniom w naśladownictwie. Problem ten szczególnie dotyczy spółek, ponieważ podstawowym generatorem ich wartości są zasoby niematerialne, tworzące kapitał ludzki (np. branży informatycznej). Przedsiębiorstwa te mogą obawiać się, że zbyt szeroki zakres ujawnień w tym obszarze może spowodować skopiowanie ich praktyk i w efekcie przyczynić się do niszczenia przewagi konkurencyjnej.

W obszarze poszczególnych zasobów niematerialnych, tworzących kapitał intelektualny, dane przekazywane były w różnym stopniu. We wszystkich objętych analizą raportach rocznych badanych spółek można odnaleźć informacje na temat zasobu niematerialnego, jakim są relacje finansowe. Ponad 75% badanych spółek ujawnia informacje na temat portfela (bazy) klientów, wizerunku firmy, korzystnych umów, systemów informatycznych, a ponad 66% – na temat filozofii, procesów, systemów zarządzania oraz kanałów dystrybucji czy też powiązania z partnerami rynkowymi. Najmniej spółek podaje dane dotyczące umów licencyjnych oraz umów franczyzowych (niecałe 13%).

Objęte pogłębioną analizą w obszarze ujawnień spółki są postrzegane przez inwestorów jako te o wysokim nasyceniu zasobami niematerialnymi. Świadczy o tym wartość rynkowa spółek, która znacznie odbiega od ich wartości księgowej. Oznacza to, iż inwestorzy dostrzegają w nich coś więcej niż pozycje wykazywane w bilansie. Jednak brak dostatecznego przełożenia w sprawozdawczości informacji na temat zasobów niematerialnych może powodować niewłaściwe odczytywanie ich wartości. Inwestorzy opierają się wtedy na subiektywnych ocenach i intuicyjnych oczekiwaniach. Badane spółki charakteryzuje niski poziom ujawnień informacji na temat nieaktywowanych zasobów niematerialnych dokonywanych w raportach rocznych. Świadczy o tym wskaźnik ICD, który kształtował się na poziomie poniżej 49,9%. Oznacza to, że liczba wskazań na temat zasobów niematerialnych w analizowanych raportach nie przekroczyła 50%. Można również zauważyć, iż przekazywane informacje mają przede wszystkim charakter deskrypcyjny, z tym, że w odniesieniu do wielu zasobów niematerialnych nie są to rozbudowane opisy, tylko zdawkowe informacje. Część tylko nieaktywowanych zasobów niematerialnych ujawnianych jest zarówno w formie deskrypcyjnej, jak i numerycznej. Należy też podkreślić, że zakres raportowanych danych dotyczących nieaktywowanych zasobów niematerialnych jest zróżnicowany, rozpoznawany i wykazywany według niejednorodnych zasad. Sposób przedstawiania informacji o zasobach niematerialnych nie ma usystematyzowanego charakteru, co powoduje, że są one rozproszone

i można je odnaleźć w różnych miejscach raportu rocznego. Najmniej danych znajduje się w opisowej części sprawozdania finansowego (informacji dodatkowej), najwięcej zaś w sprawozdaniu z działalności.

Zaobserwowana w badanych spółkach GPW w Polsce sytuacja jest analogiczna do tej, jaką pokazują badania prowadzone na świecie w obszarze ujawnień na temat zasobów niematerialnych. Należy przede wszystkim wskazać na:

1. Brak stosowania uporządkowanego schematu ujawnień w obszarze zasobów niematerialnych.
2. Niski poziom ujawnień na temat zasobów niematerialnych w ramach rocznej sprawozdawczości spółek.
3. Przede wszystkim deskrypcyjny, a nie numeryczny charakter ujawnień.
4. Brak dostatecznego przełożenia opisowej formy na wzorcowe mierniki pozwalające ocenić poszczególne zasoby niematerialne i ich wpływ na tworzenie wartości.
5. Brak pełnego przełożenia w sprawozdawczości przedsiębiorstw informacji na temat znacznej części zasobów niematerialnych.
6. Obserwowane różnice w poziomie ujawnień zasobów niematerialnych w odniesieniu do komponentów kapitału intelektualnego: kapitału ludzkiego, artefaktów kapitału organizacyjnego i artefaktów kapitału relacyjnego.
7. Ukierunkowanie spółek na ujawnianie informacji przede wszystkim o zasobach niematerialnych, tworzących kapitał relacyjny.
8. Bardzo niski zakres ujawnień w obszarze zasobów niematerialnych, tworzących kapitał ludzki.
9. Rozproszenie ujawnianych informacji na temat zasobów niematerialnych w różnych miejscach raportu rocznego.

Niski poziom raportowania informacji o zasobach niematerialnych (przede wszystkim w odniesieniu do jakości ujawnień), mimo rosnącego ich znaczenia w tworzeniu wartości rynkowej przedsiębiorstw, zdeterminowany jest wieloma przyczynami. Już sama natura zasobów niematerialnych, a mianowicie ich niematerialność, może stanowić ograniczenie. Jak podkreśla J. Fazlagić⁸², można to wyjaśnić za pomocą podstawowych atrybutów, którymi są:

1. Abstrakcyjność, oznaczająca, że wiedza ucieleśniona w zasobach niematerialnych, tworzących kapitał intelektualny, jest pojęciem abstrakcyjnym i do zaobserwowania możliwe są jedynie skutki jej działania.
2. Nieoczywistość, oznaczająca, że zasoby niematerialne, tworzące kapitał intelektualny, są złożone, w wielu wypadkach wielowymiarowe, co utrudnia ich uzmysłowienie. Jest to podyktowane bardzo często brakiem dostatecznej wiedzy na ich temat.
3. Niesprawdzalność, oznaczająca, że o istnieniu wielu zasobów niematerialnych, tworzących kapitał intelektualny, można się przekonać dopiero po ich wykorzystaniu.

⁸² A. J. Fazlagić, *Zarządzanie wiedzą. Szansa na sukces w biznesie*, Wydawnictwo Gnieźnieńskiej Wyższej Szkoły Humanistyczno-Menedżerskiej, Gniezno 2006, s. 119.

Może to powodować słabe rozumienie istoty zasobów niematerialnych, a także niedostrzeganie ich znaczenia w funkcjonowaniu i rozwoju przedsiębiorstw. Konsekwencją tego jest niedostateczna świadomość znaczenia korzyści, jakie może przynieść zamieszczanie w raportach rocznych informacji na temat zasobów niematerialnych. Istotnym czynnikiem jest też brak wypracowanego standardu pomiaru zasobów niematerialnych, tworzących kapitał intelektualny. Szczególnie dotyczy to możliwości ich wyceny w mierniku pieniężnym. Jest to istotny problem, który z pewnością nie zostanie rozwiązany, biorąc pod uwagę, iż znaczna część zasobów niematerialnych, tworzących kapitał intelektualny (np. kultura organizacyjna, filozofia czy też procesy zarządzania), nie może być wyceniona wartościowo. Są one powiązane z założoną strategią działania przedsiębiorstwa czy też przyjętą misją i nie dają się wyrazić w sposób obiektywny w mierniku pieniężnym.

Innym istotnym ograniczeniem może być niepostrzeżenie przez kadre zarządzającą zasobów niematerialnych jako istotnych generatorów wartości rynkowej przedsiębiorstw, a w efekcie zasadności ujawniania na ich temat informacji. Może to wynikać z niedostatecznego rozumienia roli, jaką mogą odgrywać zasoby niematerialne oraz korzyści, jakie mogą być uzyskane z tytułu zwiększania ujawnień w tym obszarze. Przyczyną może być też chęć utrzymania w tajemnicy informacji o zasobach niematerialnych, które stanowią ich potencjał konkurencyjny.

Przedstawione powyżej uwarunkowania determinują zakres ujawnień w obszarze zasobów niematerialnych, tworzących kapitał intelektualny. Jest to o tyle istotny problem, że ujawnienia na temat generatorów wartości mogą przyczyniać się do wzrostu wartości rynkowej przedsiębiorstw. Wynika to z tego, że uczestnicy rynku cenią ujawnienia w tym obszarze, co znajduje swoje przełożenie w wyższej wartości w oczach inwestorów⁸³. Z tego względu niezbędne jest podejmowanie czynności prowadzących do zwiększania nie tylko ilości, ale też jakości ujawnień w obszarze niematerialnych generatorów wartości w obligatoryjnych częściach sprawozdawczości przedsiębiorstw. Powinny być one ukierunkowane na uruchomienie instrumentów, które pozwolą na uświadomienie kadrze zarządzającej, jak szybko zmieniają się kluczowe czynniki decydujące o sukcesie ekonomicznym przedsiębiorstwa. Są one niezbędne dla zrozumienia przez kadre zarządzającą znaczenia zasobów niematerialnych w tworzeniu wartości rynkowej firmy. Jest to o tyle ważne, że zwiększona otwartość informacyjna w obszarze zasobów niematerialnych wpływa na prawidłową ocenę wiarygodności i stabilności przedsiębiorstwa przez różne grupy interesariuszy, co przedkłada się na możliwość jego rozwoju i uzyskania przewagi konkurencyjnej. Przykładem takiego instrumentu może być wdrażanie do praktyki spółek zasad ładu korporacyjnego⁸⁴. Wynika to z tego, że ujawn-

⁸³ Szerzej: A. Uyar, M. Kiliç, *Value relevance of voluntary disclosure: evidence from Turkish firms*, „Journal of Intellectual Capital” 2012, Vol. 13 (3), s. 363-376; R. Orens, W. Aerts, N. Lybaert, *Intellectual capital disclosure, cost of finance and firm value*, „Management Decision” 2009, Vol. 47 (10), s. 1536-1554.

⁸⁴ Aspekt ten podkreślają R. Burgman i G. Roos, wskazując, że rozwój w zakresie zasad ładu korporacyjnego może być jednym z czynników wpływających na zapotrzebowanie na informacje w obszarze zasobów niematerialnych (szerzej: R. Burgman, G. Roos, *The importance of intellectual capital reporting: evidence and implications*, „Journal of Intellectual Capital” 2007, Vol. 8 (1), s. 7-51). J. Li wraz ze współpracownikami wskazuje na silny pozytywny związek między ujawnianiem informacji na temat zasobów niematerialnych

nienia informacji obok prawnej ochrony akcjonariatu mniejszościowego, stanowią dwa kluczowe elementy ładu korporacyjnego⁸⁵. Spółki, które przestrzegają zasady ładu korporacyjnego mają wypracowane relacje inwestorskie oraz prowadzą politykę komunikowania się z interesariuszami.

Przeprowadzone w rozprawie rozważania wskazują, iż dopiero szczegółowy i uporządkowany system ujawnień stwarza interesariuszom przedsiębiorstwa możliwość uzyskania pełnych i wiarygodnych informacji. Można również przyjąć stwierdzenie, że o jakości ujawnień danych w obszarze niematerialnych generatorów wartości decyduje jakość i ukierunkowanie standardów sprawozdawczości. Z tego powodu, zdaniem autorki monografii, uzasadniona jest intensyfikacja prac nad wypracowaniem odrębnego standardu (wzorca) sprawozdania raportującego zasoby niematerialne.

a atrybutami ładu korporacyjnego w Wielkiej Brytanii (szerzej: J. Li, R. Pike, R. Haniffa, *Intellectual capital...*, op. cit., s. 137-159). Z kolei A. A. Haji, N. A. M. Ghazali wskazują na związek między poziomem ujawnień w raportach spółek giełdowych Malezji z lat 2008-2010, a zmianami zasad ładu korporacyjnego z 2007 roku (szerzej: A. A. Haji, N. A. M. Ghazali, *Intellectual capital...*, op. cit., s. 377-397).

⁸⁵ N. Kohl, W. Schaeffers, *Corporate governance and market valuation of publicly traded real estate companies: evidence from Europe*, „Journal of Real Estate Finance and Economics” 2012, Vol. 44 (3), s. 362-393.

ROZDZIAŁ VII

STAN OBECNY I KIERUNKI STANDARYZACJI SPRAWOZDAWCZOŚCI W ZAKRESIE ZASOBÓW NIEMATERIALNYCH

7.1. Znaczenie sprawozdawczości w zakresie zasobów niematerialnych z perspektywy interesariuszy

Popyt na zewnętrzną informację na temat zasobów niematerialnych rośnie w miarę jak przedsiębiorstwa w coraz większym stopniu opierają swoją siłę konkurencyjną, a tym samym swoją wartość, na *know-how*, patentach, wykwalifikowanych pracownikach czy też innych zasobach opartych na wiedzy. Przeprowadzone przez autorkę badania zarówno literaturowe, jak i własne potwierdziły niski poziom informacji ujawnianych w obowiązkowych częściach raportów rocznych przedsiębiorstw na temat niematerialnych generatorów wartości. Determinowane jest to wieloma przyczynami. Ograniczeniem jest brak możliwości szerszego ujęcia zasobów niematerialnych w sprawozdawczości finansowej przedsiębiorstw¹. Jest to możliwe tylko dla nielicznych pozycji odpowiadających definicyjnie aktywom niematerialnym. Dotyczy to nabytych praw własności intelektualnej, tj. patenty, licencje, znaki towarowe bądź też zasobów niematerialnych wydzielonych z wartości firmy przy połączeniu (lub przejęciu) spółek. Nie są natomiast w ogóle aktywowane tzw. „miękkie” zasoby niematerialne, tj. kompetencje pracowników, systemy administracyjne, bazy danych, systemy wspomaganie decyzji, reputacja, zadowolenie klientów, sieci dystrybucji, innowacyjność i szereg innych, które są dzwignią współczesnych przedsiębiorstw. Ma to swoje uzasadnienie, jak wskazano we wcześniejszej części monografii. Z tego powodu pojawiające się w literaturze zarówno krajowej, jak i zagranicznej stwierdzenia dotyczące coraz bardziej ograniczonej i tracącej na znaczeniu relatywności i wystarczalności informacyjnej sprawozdawczości finansowej

¹ Aspekt ten podkreślany jest od wielu lat zarówno przez różne instytucje, jak i naukowców zajmujących się tą problematyką; zob. np. Międzynarodowa Federacja Rachunkowości (IFAC) 1998; J. H. R. Guthrie, R. Petty, *Intellectual Capital...*, op. cit.; I. Singh, M. van der Zahn, *Determinants of intellectual capital disclosure in prospectuses of initial public offerings*, „Accounting and Business Research”, 2008, Vol. 38 (5), s. 409-431.

mogą być w odniesieniu do niematerialnych generatorów wartości przedsiębiorstwa dyskusyjne.

Problemu tego nie rozwiązują też ujawnienia danych dokonywane w komplementarnych do sprawozdania finansowego opisowych częściach raportów rocznych, np. w sprawozdaniu z działalności. Przeprowadzone w tym zakresie badania literaturowe, dotyczące poziomu ujawnień na temat zasobów niematerialnych, oraz badania własne autorki wskazują na niski ich zakres zarówno ilościowy, jak i jakościowy. W konsekwencji te ograniczone możliwości ujmowania w obligatoryjnej sprawozdawczości zasobów niematerialnych aktywowanych i nieaktywowanych przyczyniają się do zwiększania dysproporcji informacyjnej między interesariuszami wewnętrznymi i zewnętrznymi. Brak dostatecznych danych o głównych kreatorach wartości, jakimi są zasoby niematerialne, zwiększa ryzyko podejmowania błędnych decyzji w oparciu o niepełne i niekompletne informacje.

W przedstawionym kontekście kompletność i dostępność do informacji ekonomicznych, generowanych przez przedsiębiorstwa, to jeden z istotnych obszarów problemowych. Zmienił się bowiem sposób postrzegania czynników tworzących wartość przedsiębiorstwa, co uwarunkowane jest przeobrażeniami w sposobie prowadzenia działalności i zmianami otoczenia, w którym funkcjonują przedsiębiorstwa². Z tego względu zaspokojenie rosnących potrzeb informacyjnych na temat zasobów niematerialnych determinuje konieczność objęcia ich sprawozdawczością opartą na informacji istotnej, wystandaryzowanej, obiektywnej, przedstawionej zarówno w parametrach jakościowych, jak i ilościowych (pieniężnych), spełniającej oczekiwania różnych grup interesariuszy przedsiębiorstwa (tabela 7.1).

Informacje dotyczące zasobów niematerialnych poszczególne grupy interesariuszy wykorzystują w różnym celu. Należy również podkreślić, że nie istnieją jasno wytyczone granice pomiędzy zakresem informacji pożądanym przez poszczególne grupy interesu. Interesariusze wewnętrzni zainteresowani są przede wszystkim danymi o zasobach niematerialnych dla potrzeb procesu zarządzania, zrozumienia sytuacji przedsiębiorstwa oraz perspektyw dalszego jego funkcjonowania i rozwoju. W tym kontekście sprawozdawczość w zakresie zasobów niematerialnych może być wykorzystywana po pierwsze jako wewnętrzne narzędzie (nawigacja) pomocne w tworzeniu strategii przedsiębiorstwa opartej na właściwej alokacji zasobów, po drugie jako motywator do skutecznego pomiaru i zarządzania posiadanymi zasobami niematerialnymi, po trzecie do zwiększenia efektywności alokacji zasobów wygenerowanych wewnętrznie, a po czwarte z punktu widzenia interesariuszy, jakimi są pracownicy, przede wszystkim jako źródło informacji na temat ich roli i znaczenia dla efektywnego funkcjonowania przedsiębiorstwa. Kreuje to ich świadomość odnośnie do roli, jaką odgrywa kapitał ludzki w generowaniu wartości przedsiębiorstwa.

² *Towards Integrated Reporting, Communicating Value in the 21st Century*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.theiirc.org/wp-content/uploads/2012/06/Discussion-Paper-Summary-p12.pdf>], data wejścia: 06.05.2012], s. 2.

Tabela 7.1. Cel, zakres oraz charakter informacji sprawozdawczości w zakresie zasobów niematerialnych z punktu widzenia różnych grup interesu

Cel informacji	Zakres	Charakter informacji
Interesariusze wewnętrzni		
Kadra kierownicza (zarządzający)		
<p>Wspomaganie procesu zarządzania zasobami niematerialnymi (np. ich identyfikacja dla realizacji strategii zarządzania kapitałem intelektualnym oraz strategii biznesowej przedsiębiorstwa), podejmowanie decyzji dotyczących konwersji kapitału finansowego w niematerialny (np. prognozowanie wydatków na prace B + R, m.in. w obszarze tworzenia patentów, rozwijania <i>know-how</i>, które zapewniają rozwój przedsiębiorstwa oraz utrzymanie przewagi konkurencyjnej), kształtowanie odpowiednio do potrzeb przedsiębiorstwa programów rozwoju zasobów niematerialnych w ramach komponentów kapitału intelektualnego.</p>	<p>Wszystkie zasoby niematerialne istotne dla funkcjonowania i rozwoju przedsiębiorstwa; zachodzące w nich zmiany (wartości) i konteksty tych zmian; przepływy wewnątrz kapitału intelektualnego pomiędzy zasobami niematerialnymi go tworzącymi.</p>	<p>Ilościowa i jakościowa. Kompleksowa o dużym stopniu szczegółowości. Niewystandaryzowana, możliwa do porównań z założonymi wewnętrznymi parametrami (wskaźnikami).</p>
Pracownicy		
<p>Zrozumienie sytuacji przedsiębiorstwa oraz perspektyw dalszego jego funkcjonowania; ocena znaczenia pracowników dla funkcjonowania i rozwoju przedsiębiorstwa, pozycji i roli oraz budowania więzi z organizacją; ocena przez pracowników potrzeb i możliwości angażowania się w działalność przedsiębiorstwa oraz oddziaływania na jego rozwój;</p>	<p>Kapitał ludzki i zachodzące w nim procesy i zmiany, relacje pomiędzy kapitałem ludzkim a pozostałymi komponentami kapitału intelektualnego oraz wynikami przedsiębiorstwa.</p>	<p>Ilościowa. Komentarz słowny (rekomendacje wytyczne). Ogólna i szczegółowa.</p>
Interesariusze zewnętrzni		
Właściciele i potencjalni inwestorzy		
<p>Zrozumienie procesów tworzenia wartości oraz podstaw do zrównoważonego rozwoju w przyszłości w aspekcie: bieżącej oraz perspektywicznej wyceny wartości przedsiębiorstwa, oceny opłacalności decyzji inwestycyjnej, identyfikacji źródeł wartości przedsiębiorstwa oraz ich stabilności i trwałości, określenie warunków fuzji i przejęć; rozpoznanie rozmiaru możliwości biznesowych.</p>	<p>Wartość kapitału intelektualnego oraz zasobów niematerialnych go tworzących; dynamika wartości kapitału intelektualnego i wartości rynkowej przedsiębiorstwa; dokonywane nakłady inwestycyjne w tworzenie kapitału intelektualnego i ryzyko z tym związane.</p>	<p>Ilościowa. Komentarz słowny (m.in. najważniejsze decyzje inwestycyjne, główne kierunki przyszłych działań). Ogólna, zagregowana i wystandaryzowana oraz możliwa do porównania z innymi firmami.</p>

Wierzyciele		
Określenie oddziaływania zasobów niematerialnych na sytuację ekonomiczną przedsiębiorstwa oraz jej zdolność do spłaty zobowiązań.	Rodzaj zasobów niematerialnych, ich trwałość oraz stabilność w tworzeniu wartości przedsiębiorstwa; wartość kapitału intelektualnego oraz zasobów niematerialnych go tworzących; sposób finansowania inwestycji w zasoby niematerialne oraz ryzyko utraty ich wartości.	Ilościowa. Komentarz słowny (podsumowanie minionego okresu, decyzje inwestycyjne). Ogólna zagregowana, wystandaryzowana.
Klienci, dostawcy		
Zrozumienie, czy spółka posiada zdolności obszarowe w zakresie budowania stabilnych, trwałych oraz satysfakcjonujących relacji biznesowych, pozwalających na osiągnięcie zarówno materialnych, jak i niewymiernych korzyści; określenie potencjału zasobów niematerialnych dla budowania tych relacji.	Wartość określonych grup zasobów niematerialnych; dynamika wartości kapitału intelektualnego oraz wartości rynkowej przedsiębiorstwa; inwestycje w aktywa rynkowe i relacje zewnętrzne oraz procesy wewnętrzne determinujące sprawność i jakość obsługi klienta oraz kontakty zewnętrzne.	Ilościowa. Komentarz słowny (podsumowanie minionego okresu). Ogólna zagregowana.
Administracja samorządowa i centralna		
Określenie potencjału rozwojowego gospodarki, prognozowanie działań w obszarze rozwoju globalnego i regionalnego, polityce gospodarczej i podatkowej, sferze prac B + R, innowacyjności czy też ochronie własności intelektualnej.	Kluczowe rodzaje zasobów niematerialnych, potrzeby w zakresie inwestowania i rozwoju składników kapitału intelektualnego oraz tendencje w tym zakresie.	Jakościowa. Ogólnie zagregowana. Wybrane wskaźniki liczbowe.
Społeczeństwo		
Działania w obszarze: form i kierunków edukacji (w tym w obszarze kształcenia ustawicznego), migracji wewnętrznych i zewnętrznych. Formułowanie strategii rozwoju zawodowego i ekonomicznego społeczeństwa.	Potrzeby w zakresie inwestowania i rozwoju składników kapitału intelektualnego (zwłaszcza ludzkiego), tendencje w zakresie inwestycji w zasoby niematerialne.	Jakościowa. Ogólnie zagregowana.

Źródło: opracowanie własne na podstawie J. Purgał-Popiela, *Analiza i pomiar kapitału intelektualnego organizacji w kontekście tworzenia wartości dla jej interesariuszy*, w: *Prace z zakresu zarządzania kapitałem ludzkim*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, nr 810, Kraków 2009, s. 24-27; A. Brooking, *Intellectual Capital: Core Asset for Millennium Enterprise*, International Thompson Business Press, London 1996, s. 83-85; B. Lev, *Intangibles: Management...*, op. cit; W. Rogowski, *Kapitał intelektualny jako generator nowych czynników konkurencyjności*, w: M. Grabski (red.), *Kapitał intelektualny. Spojrzenie z perspektywy interesariuszy*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006, s. 74-76; *Report to the Commission of the High Level Expert Group on RICARDIS*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://ec.europa.eu/invest-in-research/pdf/download_en/2006-2977_web1.pdf, data wejścia: 12.04.2012]; *EFFAS CIC – Principles for Effective Communication of Intellectual Capital*, EFFAS The European Federation of Financial Analysts Societies, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://www.worldici.com/publications/EFFAS_CIC_web.pdf, data wejścia: 18.04.2012]

Zdigitalizowano i udostępniono w ramach projektu pn.

Rozbudowa otwartych zasobów naukowych Repozytorium Uniwersytetu w Białymstoku,

dofinansowanego z programu „Społeczna odpowiedzialność nauki” Ministra Edukacji i Nauki na podstawie umowy SONB/SP/512497/2011

Interesariusze zewnętrzni natomiast koncentrują się na informacjach pozwalających na przeprowadzenie rzetelnej, rynkowej wyceny przedsiębiorstwa, określenia rzeczywistej kondycji przedsiębiorstwa i jego potencjału rozwojowego. Są to elementy, które warunkują perspektywy dalszego ich funkcjonowania, a w efekcie możliwość czerpania korzyści przez poszczególne grupy interesariuszy. W takim ujęciu sprawozdawczość w zakresie zasobów niematerialnych stanowi narzędzie komunikowania otoczeniu o niematerialnych generatorach wartości przedsiębiorstwa. Ten obszar informacyjny sprowadza się do zewnętrznego uwiarygodnienia (tworzenie wizerunku przedsiębiorstwa opartego na wiedzy). Celem sprawozdania staje się wówczas poprawa jakości raportowanych informacji poprzez przekazywanie bardziej wiarygodnych i kompleksowych danych o przedsiębiorstwie. Tylko takie pozwalają na rzetelną oraz realną ocenę jego wartości rynkowej. Prowadzone w tym zakresie badania³ wskazują, iż rynki kapitałowe reagują pozytywnie na spółki publikujące informacje na temat zasobów niematerialnych⁴. Ponadto ujawnienia dotyczące zasobów niematerialnych przyczyniają się do zwiększania efektywności rynków kapitałowych poprzez redukcję asymetrii informacji⁵, co przekłada się na kapitalizację rynkową.

Sprawozdawczość w zakresie zasobów niematerialnych przyczynia się więc do poprawy zewnętrznego raportowania poprzez⁶: „objaśnianie” (niwelowanie) różnicy pomiędzy wartością rynkową i księgową przedsiębiorstwa; poprawę zakresu informacyjnego dla interesariuszy zewnętrznych (np. inwestorów) na temat rzeczywistej wartości i perspektyw przedsiębiorstwa; zmniejszenie asymetrii informacji pomiędzy wewnętrznymi i zewnętrznymi interesariuszami.

Aspekt ten podkreśla też C. A. Botosan⁷, akcentując kwestię zwiększenia zewnętrznego uwiarygodnienia przedsiębiorstwa. Następuje bowiem zmniejszenie niepewności dotyczącej przyszłości przedsiębiorstwa poprzez poprawę transparentności prezentowanych informacji pozwalających na: identyfikację bazy zasobów niematerialnych, weryfikację stopnia ich wykorzystania, ocenę dopasowania posiadanych zasobów niematerialnych do możliwości realizacji przyjętych celów strategicznych, zdiagnozowanie wpływu poszczególnych zasobów niematerialnych na tworzenie wartości przedsiębiorstwa. Przyczynia się też do poprawy jakości przejrzystości działań oraz wzrostu świadomości wiedzy cichej i procesów nieskodyfikowanych zachodzących w przedsiębior-

³ Badania prowadzone m.in. przez: B. Leva, N. Bontisa, M. Garcia-Ayusę (szerzej: B. Lev, *Intangible: Management ...*, op. cit.; N. Bontis, *Assessing Knowledge Assets: A review of the Models Used to Measure Intellectual Capital*, „International Journal of Management Reviews” 2001, Vol. 3 (1), s. 41-60; idem, *Intellectual Capital...*, op. cit., s. 9-20; M. Garcia-Ayuso, *Factors explaining...*, op. cit., s. 57-69.

⁴ R. M. Petty, S. Cuganesan, N. Finch, *Intellectual Capital and Valuation: Challenges in the Voluntary Disclosure of Value Drivers*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.aabri.com/manuscripts/09177.pdf>], data wejścia: 18.04.2012].

⁵ W. R. Scott, *Financial Accounting Theory*, 2nd edition, Prentice Hall 2000; P. Thompson, B. Randall, *Accounting for Intellectual Capital: Shaping the Future Through the Knowledge Economy*, „Singapore Accountant” March / April 2000, s. 32-39.

⁶ D. Andriessen, *IC Valuation & Measurement: Why and How?*, Paper for the PMA IC Research Symposium, October 1-3, 2003, Canfield School of Management, s. 8.

⁷ C. A. Botosan, *Disclosure level and the cost of equity capital*, „The Accounting Review” 1997, No 3, s. 323-349.

stwie. Zmniejsza ryzyko inwestycyjne, co implikuje niższy koszt kapitału a w efekcie wzrost wartości rynkowej przedsiębiorstwa.

Oprócz wyżej wymienionych, niewątpliwą korzyścią objęcia sprawozdawczością zasobów niematerialnych jest budowanie zaufania i wiarygodności wśród kluczowych interesariuszy. Jest to o tyle ważne, że właśnie oni determinują długookresowy sukces przedsiębiorstwa. Ujawnienia na temat zasobów niematerialnych pozwalają na zwiększenie przejrzystości informacji w obszarach, którymi są zainteresowane poszczególne grupy interesariuszy. Przyczynia się to do poprawy jakości prowadzonych analiz ekonomicznych, co może też zintensyfikować proces przyciągania zasobów finansowych i ludzkich. Poprzez poprawę wizerunku i pozycji rynkowej przedsiębiorstwa następuje kształtowanie właściwych relacji z klientami oraz innymi partnerami rynkowymi.

Objęcie sprawozdawczością zasobów niematerialnych przynosi więc korzyści dowolnego rodzaju. Z perspektywy wewnętrznej przedsiębiorstwa pomaga stworzyć wewnętrzne narzędzie zarządzania kapitałem intelektualnym, w obszarze jego identyfikacji, pomiaru, rozwoju oraz alokacji, z perspektywy zewnętrznej zaś – narzędzie komunikowania interesariuszom informacji o kapitale intelektualnym w celu poprawy przejrzystości przedsiębiorstw. Determinowane jest to przede wszystkim wysoką jakością przekazywanej informacji o zasobach niematerialnych.

Przedstawione powyżej przez autorkę monografii korzyści utwierdzają w przekonaniu o konieczności zintensyfikowania prac nad sprawozdawczością w zakresie zasobów niematerialnych⁸. Powinny one dotyczyć przede wszystkim wypracowania wzorca odrębnego sprawozdania, które pozwoliłoby w sposób kompleksowy raportować informacje o zasobach niematerialnych. Jak wskazuje M. H. Wallman⁹, sprawozdawczość w zakresie zasobów niematerialnych to najważniejszy element raportu rocznego przedsiębiorstw, a informacje finansowe są jedynie suplementem do takich raportów.

7.2. Ewolucja koncepcji sprawozdawczości w zakresie zasobów niematerialnych

Zainteresowanie problematyką objęcia sprawozdawczością zasobów niematerialnych można zaobserwować już w latach sześćdziesiątych XX wieku, kiedy po raz pierwszy podjęto próbę opracowania zasad wyceny i raportowania zasobów ludzkich.

⁸ Poszukując natomiast teoretycznego uzasadnienia na gruncie teorii ekonomii i zarządzania potrzeby wypracowania standardu sprawozdania o kapitale intelektualnym jako narzędzia raportowania na temat zasobów niematerialnych, można odnieść się do koncepcji takich, jak: teoria uwiarygodnienia, teoria udziałowców, teoria sygnalizowania, teoria użyteczności decyzji. Ponadto następujące systemy teorii: legitymizacji i instytucjonalna mogą być wykorzystane do badań uzasadniających zewnętrzną sprawozdawczość w zakresie zasobów niematerialnych (szerzej: J. C. Miller, R. H. Whiting, *Voluntary disclosure of intellectual capital and the hidden value*, Paper presented at the AFAANZ Conference, Melbourne, Australia, 3-5 July 2005. Retrieved May 2007, 11, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://www.afaanz.org/web2005/papers/millerj-ACC.pdf, data wejścia: 12.02.2012]; A. Yi, H. Davey, I. R. C. Eggleton, *Towards a comprehensive theoretical framework for voluntary IC disclosure*, „Journal of Intellectual Capital” 2011, Vol. 12 (4), s. 571-585.

⁹ Przewodniczący *Securities and Exchange Commission* (SEC).

Związane to było z rozwojem teorii kapitału ludzkiego. Zasoby ludzkie zaczęto utożsamiać nie tylko z kosztami, które ponosi przedsiębiorstwo. Dostrzeżono, że mają one również zdolność generowania przyszłych korzyści dla przedsiębiorstwa. Prekursorami tego nowego podejścia byli m.in.: Likert, Lev, Schwartz, Pyle¹⁰.

Początkowo prace dotyczące wyceny i raportowania zasobów ludzkich ograniczały się do opracowania głównych zasad, które stały się fundamentem dla późniejszych koncepcji. Jako pierwszy kompleksowo zajął się tą problematyką, był R. Hermanson. W 1964 roku wydał publikację *Accounting of Human Assets*¹¹, w której podkreślał konieczność uwzględniania w sprawozdaniu finansowym zasobów ludzkich, stanowiących istotną część zasobów przedsiębiorstwa. W tym celu zaproponował metodę wartościowania pracowników, opartą na analizie kapitałowej. Według założeń tej metody wartość zasobów ludzkich stanowi skapitalizowaną kwotę nadwyżki zysku ponad wartość graniczną stopy zwrotu. W swojej koncepcji nakłady związane z pozyskaniem i rozwojem kapitału ludzkiego nie traktował jako koszt, ale jako inwestycję, która będzie w przyszłości przynosić korzyści. W późniejszych swoich pracach zaproponował też system pomiaru zasobów ludzkich.

Wypracowane koncepcje objęcia sprawozdawczością zasobów ludzkich miały na początku wyłącznie charakter modelowy¹². Opierały się przede wszystkim na wypracowywaniu nowego wzoru sprawozdania finansowego, rozszerzonego o elementy związane z wartościowaniem kapitału ludzkiego. Dopiero w drugiej połowie lat sześćdziesiątych nastąpiło przejście od teoretycznych rozważań do praktycznej weryfikacji koncepcji wyceny i raportowania zasobów ludzkich. W roku 1968 R. L. Brummet, E. G. Flamholtz i W. C. Pyle podjęli się praktycznej aplikacji opracowanego przez siebie modelu wyceny i raportowania zasobów ludzkich, który składał się z trzech części¹³: nakłady na tworzenie i ewentualne uzupełnianie zasobów ludzkich w przedsiębiorstwie; utrzymanie zasobów ludzkich w przedsiębiorstwie; wykorzystanie zasobów ludzkich w przedsiębiorstwie. Ponadto J. E. Grojer i U. Johanson opracowali wzór takiego sprawozdania¹⁴, który poddali praktycznej kontroli.

Praktyka¹⁵ zweryfikowała możliwość aplikacyjną wypracowywanych koncepcji nowego wzoru sprawozdania finansowego, uzupełnionego o aspekt zasobów ludzkich. Podstawowe ograniczenia wynikały z tego, że:

¹⁰ A. Jarugowa, J. Fijałkowska, *Rachunkowość...*, op. cit., s. 46.

¹¹ R. H. Hermanson, *Accounting for Human Assets*, Occasional Paper, No 14, Graduate School of Business Administration, East Lansing, Michigan 1964.

¹² Przykładem może być zbudowany w 1965 roku przez Cronbacha i Glasera oraz Naylora i Shinea model finansowej użyteczności selekcji pracowników (szerzej: A. Jaruga, J. Fijałkowska, *Rachunkowość...*, op. cit., s. 46).

¹³ R. L. Brummet, E. G. Flamholtz, W. C. Pyle, *Human Resource Measurement: A Challenge for Accountants*, „The Accounting Review” April 1968.

¹⁴ L. Zbiegień-Maciąg, A. Lipowiecka, *Monitorowanie aktywów niematerialnych, czyli rachunkowość zasobów ludzkich*, „Przegląd Organizacji” 2000, nr 2, s. 27.

¹⁵ Pierwszą spółką, która podjęła próbę publikowania sprawozdania finansowego pro forma obejmującego aktywa ludzkie była R. G. Barry Corporation. Do sprawozdania finansowego za rok 1967 wprowadziła informację o stosowanych procedurach ujmowania w nim zasobów ludzkich.

1. Modele dotyczące wyceny i raportowania zasobów ludzkich próbowały obliczać wkład zasobów ludzkich do przedsiębiorstwa drogą głównie kapitalizacji wydatków na wynagrodzenia.
2. Zamiast wydatków dotyczących wynagrodzeń ujmowanych w rachunku zysków i strat wyliczano zdyskontowane przepływy wynagrodzeń, a następnie te wielkości ujmowano po stronie aktywów bilansu podmiotu gospodarczego – jako nakłady inwestycyjne na czynnik ludzki.
3. Wartość kapitału ludzkiego była wyrażona w wielkościach finansowych.
4. Pomiar kapitału ludzkiego nie był wystarczająco wiarygodny, ponieważ opierał się na zbyt wielu subiektywnych założeniach i przypuszczeniach, z których niektóre mogły być błędne.

Proponowane rozwiązania były krytykowane przede wszystkim za ich subiektywność i brak wiarygodności danych, opartych głównie na przewidywaniach i przypuszczeniach. Ograniczeniem były również wątpliwości etyczne związane z ujmowaniem czynnika ludzkiego jako zasobu wyrażonego w mierniku pieniężnym. Co prawda nie kwestionowano tego, że pracownicy są ważnym zasobem przedsiębiorstwa, negowano natomiast możliwość i zasadność objęcia sprawozdawczością finansową zasobów ludzkich. Brano pod uwagę to, że nie są one własnością firmy i w związku z tym wartość czynnika ludzkiego nie może być utożsamiana z aktywami w rozumieniu obowiązującego prawa bilansowego, a w konsekwencji nie może stanowić elementu sprawozdania finansowego. W efekcie ten brak możliwości szerszego praktycznego zastosowania wypracowywanych modeli spowodował zmniejszenie zainteresowania pracami nad możliwością ujęcia w sprawozdawczości zasobów ludzkich.

Nie oznaczało to jednak zaprzestania prac nad możliwością ujęcia zasobów ludzkich w sprawozdawczości przedsiębiorstw. Ponowne zainteresowanie tą kwestią związane było z rozwojem koncepcji gospodarki opartej na wiedzy i uznaniem zatrudnionych pracowników za zasób strategiczny. Zaczęto poszukiwać nowych mierników, które pozwoliłyby nie tylko na ocenę stanu zasobów ludzkich firmy, ale też na pomiar ich zmian i efektywności wykorzystania. Efektem tego były licznie pojawiające się koncepcje dotyczące możliwości objęcia sprawozdawczością finansową zasobów ludzkich. Różniły się one jednak między sobą założeniami koncepcyjnymi w aspekcie możliwości uznania pracowników za składnik „aktywów” przedsiębiorstwa. Co prawda podejmowano też próby praktycznej aplikacji takich sprawozdań¹⁶, jednak tak jak wcześniej nie znalazły one szerszego zastosowania.

Dalsze prace związane z możliwością objęcia sprawozdawczością finansową zasobów niematerialnych, ale w szerszym kontekście niż tylko zasobów ludzkich, związane były z rozwojem koncepcji kapitału intelektualnego¹⁷. Oczywiście, tak jak i w odniesieniu do zasobów ludzkich, opracowywane koncepcje znajdowały się bardziej w sferze rozważań teoretycznych niż praktycznych ich aplikacji.

¹⁶ Jedno z pierwszych sprawozdań dotyczących zasobów ludzkich zostało zaprezentowane w 1995 roku przez szwedzkie przedsiębiorstwo telekomunikacyjne Telia.

¹⁷ Do najbardziej reprezentatywnych przedstawicieli prac prowadzonych nad możliwością prezentacji artefaktów kapitału intelektualnego w sprawozdawczości zalicza się takich badaczy, jak: H. Itami, D. Teece, K. E. Sveiby, L. Edvinsson, H. St. Onge, P. Sullivan, T. S. Baruch, L. Pero, N. Bukh, J. Mouristen.

Przykładem może być rozwiązanie zaproponowane przez Y. Ijiri. Przedstawił on trzy drogi modyfikacji w rozumieniu klas zasobów przedsiębiorstwa, które pozwoliłyby na kompleksowe objęcie ich sprawozdawczością finansową¹⁸:

1. Zmiana koncepcji zasobów przedsiębiorstwa – zawężenie kategorii (wyłączenie wartości niematerialnych) lub rozszerzenie (uwzględnienie wszystkich zasobów niematerialnych).
2. Zmiana koncepcji kontroli – zastąpienie prawa własności innymi kryteriami, co rozszerzyłoby zakres ujmowanych w sprawozdaniu zasobów niematerialnych.
3. Zmiana kryteriów uznawania danego elementu za zasób – obowiązujące kryteria wykorzystywane wyłącznie do określenia stopnia przyszłych przewidywanych zmian w zasobach pozostających pod kontrolą przedsiębiorstwa, z pominięciem innych powiązanych z nim zasobów.

Nie są to jedyne propozycje, jakie pojawiły się w tym obszarze. Miały one jednak charakter bardziej nowatorskich pomysłów, których praktyczna aplikacja wciąż stanowi problem. Mimo licznych prób, na dzień dzisiejszy nie udało się wypracować wzoru bilansu ani też rachunku zysków i strat, rozszerzonych o część „niematerialną”, z zachowaniem jednolitego standardu ujęcia pieniężnego. Związane jest to z tym, że proponowane rozwiązania ukierunkowane na zmiany w prawie bilansowym nie są poparte analizą dotyczącą zagrożeń odnośnie do jakości sprawozdawczości finansowej. Z tego powodu w wątpliwość można poddać zasadność takich zmian. Ich realizacja w praktyce wymagałaby niewątpliwie modyfikacji nadrzędnych zasad rachunkowości, oparcia w większym stopniu wycen na szacunkach. Mogłoby to prowadzić do zmniejszenia wiarygodności sprawozdania finansowego, a w efekcie do zmniejszenia jego wartości użytkowej.

Przedstawione ograniczenia potwierdzają tezę o konieczności wprowadzenia odrębnej sprawozdawczości raportującej zasoby niematerialne. Stanowiłaby ona element raportu rocznego i wypełniała lukę w zakresie możliwości generowania w sposób kompleksowy informacji o niematerialnych zasobach przedsiębiorstwa.

Za wprowadzeniem dwóch systemów sprawozdawczości opowiada się m.in. R. Abdel-Khalik. Według jego założeń pierwszy z nich, klasyczny, zawierałby informacje służące do rozrachunku przedsiębiorstwa z otoczeniem, natomiast drugi, tzw. system wykorzystywanej wartości (*value-in-use*), uzupełniałby informacje niezbędne do podejmowania decyzji przez inwestorów¹⁹. Również S. Wallman, używając metafory „kolorowa rachunkowość”, proponuje koncepcję opartą na wielopoziomowej sprawozdawczości. Obejmowałaby ona sprawozdanie finansowe będące produktem finalnym „czarno-białej” rachunkowości oraz dodatkowe sprawozdanie, które generowałyby informacje na różnych poziomach wychodzących poza zakres sprawozdawczości finansowej. Pierwszy poziom to klasyczne sprawozdanie finansowe, opracowane zgodnie z konwencjonalnymi zasadami rachunkowości. Drugi to elementy stanowiące istotne zasoby organizacji, które ze względu na trudności z ich pomiarem nie zostały włączone w tra-

¹⁸ Y. Ijiri, *Theory of Accounting Measurement*, „Accounting Research Studies” 1975, No 10, s. 129.

¹⁹ D. Dobjija, *Pomiar i sprawozdawczość...*, op. cit., s. 113.

dycyjne sprawozdania finansowe (np. koszty badań i wdrożeń, koszty reklamy, znaki firmowe, koszty związane ze zwiększaniem satysfakcji klientów). Trzeci poziom przedstawiałby informacje, mogące wzbudzać wątpliwości definicyjne (np. satysfakcja klientów). Na czwartym poziomie ujęte byłyby te elementy „kolorowej rachunkowości”, którym można przypisać miarę wartości, ale trudne są do ujęcia w sprawozdaniu finansowym (np. analiza ryzyka). Ostatni poziom raportu zawierałby informacje na temat elementów sprawiających trudności definicyjne (np. wykwalifikowani pracownicy)²⁰.

Zaproponowane przez poszczególnych autorów rozwiązania są jednymi z wielu, jakie pojawiły się w odniesieniu do sprawozdawczości finansowej przedsiębiorstw. Wskazują one jednak kierunek, w jakim powinny podążać prace nad objęciem sprawozdawczością zasobów niematerialnych. Zdaniem autorki monografii, optymalnym rozwiązaniem jest:

1. Pozostawienie podstawowego sprawozdania finansowego (opartego na normach finansowych).
2. Wypracowanie standardu dodatkowego sprawozdania, komplementarnego do sprawozdania finansowego, które stanowiłoby element raportu rocznego przedsiębiorstwa, a generowałoby w sposób kompleksowy informacje na temat zasobów niematerialnych.

Taki dualizm w raportowaniu pozwoliłby na generowanie informacji o przeszłości przedsiębiorstwa i jego wynikach finansowych, a także o potencjale tkwiącym w zasobach niematerialnych determinujących perspektywy rozwojowe. Zasadność takiego rozwiązania wynika też z tego, że z jednej strony zapewniona zostaje obiektywność i wiarygodność prezentowanych informacji oraz ich porównywalność w ramach sprawozdawczości finansowej. Z drugiej strony rozwiązanie to wprowadzałoby do praktyki przedsiębiorstw sprawozdanie o zasobach niematerialnych, oparte na wielowymiarowej ocenie (kwantytatywnej i kwalitatywnej), które²¹:

- przekazywałoby informacje dotyczące zdolności przedsiębiorstwa do tworzenia wartości;
- zawierałoby informacje o rozmiarach dostępnych zasobów niematerialnych oraz czynnikach determinujących ich stabilność oraz zmiany;
- opisywałoby relacje zachodzące między poszczególnymi zasobami niematerialnymi, ich wzajemne interakcje oraz efekty.

Impulsem prac nad objęciem wyodrębnioną sprawozdawczością zasobów niematerialnych był rozwój koncepcji kapitału intelektualnego. Zaczęto bowiem dostrzegać fundamentalne znaczenie kapitału intelektualnego w tworzeniu wartości rynkowej przedsiębiorstw. Początkowe prace dotyczyły wypracowywania narzędzi i instrumentów identyfikacji i pomiaru kapitału intelektualnego na potrzeby wewnętrzne przedsiębiorstw.

Pierwszym narzędziem, mającym praktyczne zastosowanie na gruncie europejskim, był opracowany przez L. Edvinssona wraz ze specjalistami Skandii AFS Nawigator Ka-

²⁰ S. Wallman, *The future of accounting and financial reporting. Part II. The colonized approach*, „Accounting Horizons” 1995, Vol. 9 (3), s. 81-91.

²¹ S. Kasiewicz, W. Rogowski, M. Kicińska, *Kapitał intelektualny...*, op. cit., s. 174.

piątu Intelktualnego (Nawigator Skandii). Nawigator opierał się na założeniu, że prawdziwa wartość kryje się w zdolności przedsiębiorstwa do generowania stałej wartości w procesie wdrażania wizji i strategii. Na podstawie strategii można bowiem określić czynniki sukcesu, które muszą być maksymalizowane²². Różne grupy zasobów mają bowiem odrębny obszar wpływu, możliwy do pomiaru przy użyciu odpowiedniej grupy wskaźników. Pozwala to na zobrazowanie przeszłych dokonań organizacji (perspektywa finansowa) oraz jej aktualnego stanu i perspektyw rozwojowych (kapitał intelektualny).

Tabela 7.2. Obszary sprawozdania o kapitale intelektualnym według metodologii Nawigatora Kapitału Intelktualnego

Obszar sprawozdania	Zakres tematyczny
Finansowy	Opisuje przeszłość przedsiębiorstwa, czyli gdzie znajdowało się ono w określonym momencie. Opiera się na wskaźnikach finansowych (m.in. zysk na jednego zatrudnionego, wartość rynkowa, aktywa finansowe na jednego zatrudnionego).
Klientów i procesów	Reprezentuje terażniejszość i działania, na których obecnie koncentruje się przedsiębiorstwo. Mierzy kapitał relacji z klientami oraz odpowiednią część kapitału strukturalnego (wykorzystuje m.in. wskaźniki, tj. udział w rynku, liczba klientów, pokrycie rynku).
Innowacji i rozwoju	Opiera się na wskaźnikach, które pokazują, jak przedsiębiorstwo przygotowuje się do przyszłości (np. poprzez szkolenia pracowników, prace nad nowymi produktami), a także jak efektywnie wykorzystuje informacje z przeszłości (np. poprzez unowocześnianie produktów, wdrażanie nowych strategii). Obszar rozwoju (przyszłość przedsiębiorstwa) oparty jest m.in. na wskaźnikach, które mierzą przygotowanie przedsiębiorstwa do przyszłości, innowacyjność oraz efektywność strategii działania (np. koszty marketingowe na jednego klienta, koszty podnoszenia kwalifikacji na jednego zatrudnionego).
Czynnik ludzki	Koncentruje się na czynniku ludzkim, czyli aktywnej sile organizacji mającej wpływ na pozostałe obszary. Odzwierciedla terażniejszość i jako jedyny związany jest ze wszystkimi obszarami jednocześnie. Przykładowe mierniki to: indeks przywództwa, fluktuacja pracowników, koszty szkoleniowe).

Źródło: opracowanie własne na podstawie L. Edvinsson, M. S. Malone, *Kapitał...*, op. cit, s. 56-101.

Przedstawione obszary odnoszą się do różnych perspektyw działalności przedsiębiorstwa. Pierwszy, finansowy, to niedawna przeszłość. Obszar klientów i procesów to terażniejszość, natomiast innowacji i rozwoju odnosi się do przyszłości przedsiębiorstwa. Takie ujęcie pozwala zarówno na zobrazowanie podejmowanych działań w różnych perspektywach czasowych, jak i na generowanie informacji o wszystkich aspektach funkcjonowania przedsiębiorstwa. W ramach kapitału intelektualnego łączy ze sobą

²² Ibidem, s. 139.

wszystkie jego komponenty (kapitały: ludzki, strukturalny, klientów), podkreślając zarazem ich rolę w kreowaniu wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Jak wskazuje L. Edvinsson, navigator „wzmocnia dynamikę wzajemnych relacji pomiędzy podstawowymi obszarami (...), pozwala też uzyskać rozbudowany system raportowania, który zapewnia więcej informacji niż tradycyjne sprawozdanie finansowe”²³. Navigator do pomiaru poszczególnych perspektyw działalności przedsiębiorstwa wykorzystywał około 164 mierników, z czego 91 dotyczyło zasobów niematerialnych.

Opracowany na potrzeby zarządzenia Navigator Kapitału Intelektualnego stał się też podstawą do komunikowania²⁴ interesariuszom informacji na temat zasobów niematerialnych. Mimo to, należy się krytycznie odnieść do kwestii czytelności i możliwości właściwej interpretacji zamieszczonych w nim informacji. Mimo zastosowania różnych środków przekazu informacji (tj. opis, wielkości liczbowe, ilustracje), zamieszczane w nim wskaźniki nie były definiowane, nie wyjaśniano metodologii ich obliczania, ponadto w sposób niedostateczny dokonano interpretacji wyników. W poszczególnych latach publikowano też różny zakres wskaźników, co ograniczało możliwość zaobserwowania prawidłowości czy też wyrobienia poglądu na temat trendów.

Innym przykładem jest Monitor Aktywów Niematerialnych (*Intangible Assets Monitor*)²⁵ opracowany przez K. E. Sveiby’ego na bazie Raportu Konrada²⁶. Zbudowany jest on na koncepcji grupującej zasoby niematerialne w ramach trzech podstawowych komponentów kapitału intelektualnego. Pierwszy to kapitał struktury zewnętrznej (relacje pomiędzy firmą a jej otoczeniem, w tym zwłaszcza umiejętność nawiązywania i podtrzymywania dobrych kontaktów z klientami). Drugi to kapitał struktury wewnętrznej (wszystkie aktywa niematerialne będące własnością firmy, nieuwzględnione w bilansie). Trzeci natomiast to kapitał ludzki odzwierciedlający kompetencje indywidualne (wiedza

²³ *Community Intelligence Labs: „Leading Lights” Interview with Leif Edvinsson*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.co-i-l.com/coil/knowledge-garden/ic/edvinsson.shtml>], data wejścia: 18.11.2011].

²⁴ Pierwszy kompletny raport na temat kapitału intelektualnego (24-stronicowy suplement do rocznego sprawozdania) opublikowała w 1994 roku Skandia (szerzej: *Skandia: Visualizing Intellectual Capital in Skandia. Supplement to Skandia's 1994 Annual Report*). Raport publikowano do 1998 roku. Od 1999 roku informacje o kapitale intelektualnym ujmowane były w rocznym raporcie w części opisowej. Wcześniej w 1989 roku taką próbę podjęła firma konsultingowa WM-data, która jako pierwsza organizacja na świecie opublikowała dodatek do raportu rocznego poświęcony kapitałowi intelektualnemu.

²⁵ Monitor aktywów niematerialnych po raz pierwszy został zastosowany w 1995 roku w spółce prowadzącej działalność konsultingową i szkoleniową Celemi, z tym, że w raportowaniu zewnętrznym wykorzystany dopiero w 2000 roku. Wcześniej, bo od 1988 roku, kilka szwedzkich firm (np. WM-data, KREAB, Jacobson & Widmark) zaczęło tworzyć raporty o kapitale intelektualnym zgodnie z metodologią Monitora Aktywów Niematerialnych.

²⁶ Raport Konrada opublikowany w 1989 roku był wynikiem prac prowadzonych przez Grupę Konrada, której założycielem był K. E. Sveiby. Poddano w nim krytyce obowiązującą sprawozdawczość obrazowaną wskaźnikami finansowymi i rejestrującą tylko zasoby materialne tworzące wartość przedsiębiorstwa. Podkreślano też, że z punktu widzenia przyszłego rozwoju firm istotniejsze jest to, co rozgrywa się poza ramami bilansu. Z tego powodu posługiwanie się jedynie miarami finansowymi nie gwarantuje otrzymania pełnego i prawdziwego obrazu czynników wartości przedsiębiorstwa. Raport Konrada wyznaczył pewien kierunek na przyszłość i stał się fundamentem, na którym zaczęto rozwijać nowe koncepcje dotyczące konceptualizacji, pomiaru i raportowania zasobów niematerialnych (szerzej: E. Głuszek, *Zarządzanie zasobami...*, op. cit., s. 258).

i umiejętności pracowników). Monitor w celu wizualizacji zasobów niematerialnych wykorzystuje szereg mierników i wskaźników zgrupowanych w czterech kategoriach: wyznaczniki wzrostu, wyznaczniki odnowy, wyznaczniki efektywności, wyznaczniki stabilności. Zakłada też możliwość selekcji wskaźników z punktu widzenia strategicznych celów przedsiębiorstwa. Takie ujęcie pozwala na monitorowanie stanu i zmian w poziomie zasobów niematerialnych przedsiębiorstwa. Informacje wypływające z Monitora Aktywów Niematerialnych mogą stanowić więc uzupełnienie dla tych, które są generowane przez sprawozdawczość finansową, co pozwala na pokazanie pełnego wewnętrznego potencjału, jakim dysponuje przedsiębiorstwo²⁷. Raportowanie interesariuszom informacji, przy wykorzystaniu narzędzia, jakim jest Monitor Aktywów Niematerialnych, pozwala na wskazanie tych zasobów niematerialnych, które są istotne z punktu widzenia rozwoju przedsiębiorstwa. W celu zapewnienia właściwego odczytywania informacji na temat zasobów niematerialnych, odnoszące się do nich wskaźniki są definiowane, a ich prezentacja poprzedzana jest analizą oraz omówieniem wyników.

Przykładem innego narzędzia wypracowanego na potrzeby wewnętrzne, które potem zostało wykorzystane do raportowania informacji na temat zasobów niematerialnych, jest też opracowana przez B. Leva Karta Łańcucha Wartości (*Value Chain Scoreboard* – VCS)²⁸. Opiera się ona na łańcuchu wartości, który opisywany jest jako proces innowacji rozpoczynający się od fazy odkryć i nauki (obszar: wewnętrzna odnowa, posiadane zdolności sieci powiązań), poprzez implementację (obszar: własność intelektualna, technologiczna wykonalność, Internet), a kończący się na komercjalizacji nowego produktu lub usługi (obszar: klienci, wyniki działalności, perspektywy rozwoju). Dla każdego z etapów łańcucha wartości przypisywane są grupy wskaźników. Jego metodologia opiera się na założeniu, że wartość przedsiębiorstwa może być tworzona w oparciu o będący w jej dyspozycji kapitał intelektualny, ale tylko w sytuacji współistnienia i harmonijnego współdziałania wszystkich jego komponentów²⁹. Karta łańcucha wartości stworzona na potrzeby wewnętrznego procesu podejmowania decyzji może też być źródłem informacji dla interesariuszy zewnętrznych.

Przedstawione narzędzia nie są jedynymi, jakie zostały wypracowane. Są one jednak tymi, które oparte są na dojrzałych koncepcjach i znalazły swoje przełożenie w praktyce. Ich atutem jest to, że umożliwiają identyfikację poszczególnych zasobów niematerialnych oraz obrazują ich wkład w proces tworzenia wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Różnią się jednak między sobą szczegółowością ujmowanych zasobów niematerialnych, przyjętymi miernikami oraz celem, któremu służą. Część z nich skupia się na wyrażeniu potencjału intelektualnego przedsiębiorstwa w postaci wartości pieniężnych, natomiast inne skoncentrowane są na uchwyceniu czynników wyróżniających dany podmiot i decydujących o jego potencjale rozwojowym za pomocą wskaźników jakościowych. Głębsza analiza zaprezentowanych koncepcji, zdaniem autorki monografii, pozwala na wyodrębnienie ich wspólnych elementów, tj.: informacji o zasobach nie-

²⁷ K. E. Sveiby, *The New Organizational Wealth: Managing & Measuring Knowledge-Based Assets*, Berrett-Koehler Publishers, San Francisco 1997.

²⁸ Model opracowany przez B. Leva.

²⁹ B. Lev, *Intangibles: Management...*, op. cit., s. 373.

materialnych tworzących kapitał intelektualny przedsiębiorstwa, ich wpływie na realizację założonych celów działalności; zidentyfikowanie wyzwań dotyczących zarządzania zasobami niematerialnymi; prezentację za pomocą odpowiednich mierników i wskaźników informacji o strategii zarządzania zasobami niematerialnymi i perspektyw na przyszłość.

Wypracowane koncepcje można podzielić na dwie grupy. Pierwsza obejmuje te, które najpierw opracowane zostały w celu prezentacji nowej metodologii, a dopiero później zostały zaadaptowane i zastosowane w praktyce konkretnych przedsiębiorstw (m.in. Monitor Aktywów Niematerialnych, Karta Łańcucha Wartości). Druga obejmuje koncepcje opracowane pierwotnie dla indywidualnych przedsiębiorstw lub w celach komercyjnych (m.in. Nawigator Skandii), dostosowane do specyfiki tych przedsiębiorstw, a następnie zaadaptowane na potrzeby innych przedsiębiorstw. Przykładami praktycznego wykorzystania przedstawionych koncepcji są sprawozdania takich firm, jak: ABB, Dow Chemicals, Merck, Hawlett Packard, Telia.

Mimo swojej przydatności, żadna z koncepcji nie znalazła powszechnego zastosowania. Założenia, na których zostały one oparte często są jednak wyjściową do opracowywania przez przedsiębiorstwa własnych sprawozdań³⁰ zawierających informacje o zasobach niematerialnych. Na dzień dzisiejszy te innowacyjne praktyki stosowane są przede wszystkim w sektorach: zaawansowanych technologii, usług finansowych i usługach biznesowych³¹. Należy jednak podkreślić, iż pierwotnym ukierunkowaniem wypracowywanych koncepcji były potrzeby wewnętrzne przedsiębiorstw, czyli objęcie zasobów niematerialnych procesem zarządzania. Raportowanie informacji na rzecz interesariuszy zewnętrznych było procesem wtórnym, dlatego dalszy kierunek prac to skoncentrowanie się na wypracowaniu wzorca sprawozdania pozwalającego na raportowanie zasobów niematerialnych szerokiemu gronu interesariuszy. Jak podkreśla D. Dobija, sprawozdanie powinno „nie tylko zawierać liczby i wskaźniki, ale także opisy – opowieści o wiedzy i innych zasobach niematerialnych, (...) informacje o «sposobie produkowania» kapitału intelektualnego, jak również w jaki sposób ten kapitał jest wykorzystywany”³². Z punktu widzenia perspektywy zewnętrznej takie sprawozdanie będzie stanowić uzupełnienie sprawozdawczości finansowej i dostarczać informacji dotyczących niematerialnych generatorów wartości przedsiębiorstwa. Dopiero takie ujęcie pozwoli na pokazanie pełnego potencjału ekonomicznego i da podstawę do wyrobienia poglądu na temat sytuacji danego przedsiębiorstwa oraz jego perspektyw rozwojowych.

³⁰ Wiele opracowywanych raportów opiera się na Nawigatorze Skandii, który jest zbudowany na bardzo dobrym fundamencie teoretycznym, a oprócz tego jest bardzo dobrze zakorzeniony w praktyce gospodarczej.

³¹ Dobija D., *Metodyka szacowania wiedzy*, w: B. Wawrzyniak (red.), *Zarządzanie wiedzą w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania im. L. Koźmińskiego, Warszawa 2003s. 282.

³² D. Dobija, *Metodyka szacowania wiedzy*, w: *Zarządzanie wiedzą w przedsiębiorstwie. Materiały konferencyjne*, Polska Fundacja Promocji Kadr – Zarząd, Warszawa 2001, s. 292.

7.3. Inicjatywy dotyczące standaryzacji sprawozdawczości w zakresie zasobów niematerialnych

Znaczenie standaryzacji sprawozdawczości w zakresie zasobów niematerialnych podkreślano już w 1996 roku podczas sympozjum na temat kapitału intelektualnego, zorganizowanego przez *Securities and Exchange Commission* (SEC). Stwierdzono na nim, że sprawozdawczość ta stanie się najważniejszym elementem raportów większości przedsiębiorstw, a informacje finansowe będą jedynie suplementem do takich sprawozdań. Jednak o tym, jak jest to skomplikowany proces świadczy fakt, że do tej pory nie wypracowano uniwersalnego wzoru sprawozdania, który kompleksowo obejmowałby niematerialne generatory wartości przedsiębiorstwa. Również OECD stoi na stanowisku, iż objęcie odrębną sprawozdawczością zasobów niematerialnych to kwestia przyszłości.

Problematyka związana ze sprawozdawczością w zakresie zasobów niematerialnych wzbudza duże zainteresowanie nie tylko środowisk naukowych, ale też organizacji odpowiedzialnych za ustanowienie i popularyzowanie nowych standardów³³. Przykładem pierwszych inicjatyw środowiskowych były rekomendacje wypracowane przez Komitet Rachunkowości Finansowej i Zarządczej, działający w ramach Międzynarodowej Federacji Rachunkowców (IFAC) – *IFAC Study no 7 The Measurement and Management of Intellectual Capital – An Introduction 1998*. Ukierunkowane one były na stworzenie sprawozdania o kapitale intelektualnym, które stałoby się źródłem informacji o zasobach niematerialnych będących generatorami wartości przedsiębiorstwa. Rekomendacje nie zawierały jednak zestawu zasad i reguł, a ograniczały się przede wszystkim do zasygnalizowania istotności tego zagadnienia oraz stworzenia podstaw do opracowywania nowego typu sprawozdania. W opracowaniu podkreślono nie tylko znaczenie tego problemu, ale też wskazano na stojące przed rachunkowością wyzwania w aspekcie zarządzania zasobami niematerialnymi. Zaprezentowano w nim również główne koncepcje związane z ujęciem zasobów niematerialnych, ocenę prowadzonych praktyk w tym zakresie, możliwości wykorzystania rachunkowości zarządczej do identyfikowania oraz określania wartości zasobów niematerialnych.

Dziesięć lat później z inicjatywą dotyczącą sprawozdawczości w zakresie zasobów niematerialnych wystąpiła Europejska Federacja Stowarzyszeń Analityków Finansowych (EFFAS). Wydała ona w 2008 roku pod nazwą *EFFAS CIC Principles for Effective Communication of Intellectual Capital*³⁴ opracowane wytyczne do sporządzania sprawozdania o kapitale intelektualnym. Choć nie zaproponowano wzoru tego sprawozdania, to jednak wypracowano podstawowe zasady ujawniania zasobów niematerialnych. Podkreślono też wagę problemu, jaką jest raportowanie niematerialnych generatorów wartości.

³³ Najbardziej zaangażowane w ten proces są m.in.: amerykański odpowiednik Komisji Papierów Wartościowych – *Securities and Exchange Commission* (SEC), Organizacja ds. Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD), Bank Światowy, *Accounting Standards Bard i Financial Accounting Standards Bard*, odpowiedzialne za tworzenie standardów w rachunkowości.

³⁴ Na podstawie: *Towards Valuation, Measurement and Disclosure. Principles for Effective Communication of Intellectual Capital*, EFFAS Commission on Intellectual Capital, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.effas.com/pdf/E>, data wejścia: 2.02.2012].

Przedstawione wytyczne, zarówno FAMC, jak i EFFAS, nie proponują wzoru sprawozdania o kapitale intelektualnym a jedynie zawierają rekomendacje i wskazówki, jakie powinno ono spełniać. Z tego względu o wiele przydatniejsze są próby łączenia odrębnych inicjatyw i ich instytucjonalizowanie w celu wypracowania standardu sprawozdania o kapitale intelektualnym, który pozwoliłby na raportowanie zasobów niematerialnych. Istotne jest wypracowywanie wzorca sprawozdania o jasno sprecyzowanych ramach koncepcyjnych, kryteriach doboru oraz sposobie prezentacji mierników³⁵.

Pojawiające się rekomendacje, przygotowywane przez różnego rodzaju instytucje, zarówno o zasięgu krajowym, jak i międzynarodowym, mają na celu nie tylko wypracowanie standardu takiego sprawozdania, ale też zwrócenie uwagi na jego znaczenie i przekonanie przedsiębiorstw do raportowania zasobów niematerialnych. Pionierami w tym zakresie są takie państwa, jak: Szwecja, Dania, Niemcy, Japonia, Australia. W krajach tych prowadzone są intensywne prace badawcze, których celem jest przygotowanie i uchwalenie aktów prawnych regulujących problematykę sprawozdawczości w zakresie zasobów niematerialnych. Szczególne znaczenie ma zaangażowanie się rządów w prace nad standaryzacją, gdyż zwiększa to zaufanie i wiarygodność podejmowanych w tym zakresie inicjatyw (tabela 7.3).

Przedstawione inicjatywy zawierają rekomendacje (wytyczne) dotyczące sprawozdawczości w zakresie zasobów niematerialnych. Ukierunkowane są na wypracowanie w przedsiębiorstwach systemów informacyjnych dotyczących zasobów niematerialnych, pozwalających na identyfikację poszczególnych elementów kapitału intelektualnego oraz obrazowanie ich wkładu w proces tworzenia. Oczywiście nie są to wszystkie inicjatywy³⁶, których celem jest stworzenie spójnego koncepcyjnie sprawozdania o kapitale intelektualnym.

W 2001 roku w wyniku współpracy uczestników projektu Nordica³⁷ opracowano raport zawierający przegląd możliwości i głównych podejść związanych z tworzeniem, zarządzaniem i sprawozdawczością w zakresie zasobów niematerialnych. Według zamieszczonych w nim rekomendacji celem sporządzanego sprawozdania o kapitale intelektualnym jest przedstawienie, w jaki sposób i gdzie generowane są w przedsiębiorstwie kluczowe zasoby niematerialne oraz jak są one wykorzystywane dla tworzenia wartości. Raport opisuje też przykłady przedsiębiorstw, posiadających praktyczne doświadczenie w zakresie przygotowywania i publikowania sprawozdania o kapitale intelektualnym.

³⁵ M. Marcinkowska, *Roczny raport...*, op. cit., s. 208.

³⁶ Przykładem innej inicjatywy, poza wymienionymi, jest Projekt PRISM, finansowany przez UE i realizowany w latach 2001-2003. Partnerami projektu było zarówno środowisko nauki, jak i praktyki (firmy konsultingowe z USA i Europy). Celem projektu było wypracowanie praktycznej alternatywy dla pomiaru i raportowania zasobów niematerialnych (C. Eustiace, *The Prism Report...*, op. cit.).

³⁷ Uczestnicy projektu: Nordycki Fundusz Przemysłowy, przedstawiciele rządu, praktycy oraz naukowcy z krajów nordyckich, natomiast autorzy odpowiedzialni za rekomendacje to: profesor H. Roberts (Norwegia) oraz profesor H. Jansen (Niemcy).

Tabela 7.3. Wybrane inicjatywy dotyczące sprawozdawczości w zakresie zasobów niematerialnych

Kraj / Instytucja	Zakres tematyczny inicjatywy
2001	
Kraje nordyckie	<i>Nordica projekt</i>
2002	
Unia Europejska	<i>Guidelines for Managing and Reporting on Intangibles, Meritum Project.</i> Dotyczy wszystkich przedsiębiorstw
Australia	<i>Australian Guiding Principles on Extender Performance management, Society for Knowledge Economics.</i> Dotyczy wszystkich przedsiębiorstw <i>Austrian Universities Act, Federal Ministry of Education, Science and Culture.</i> Dotyczy uczelni publicznych
2003	
Unia Europejska	<i>Business review – modernization directive (4th and 7th directive).</i> Wszystkie firmy z wyjątkiem MSP
Hiszpania	<i>Intellectual Model</i> ®
Dania	<i>Intellectual Capital Statements – The New Guideline, Ministry of Science, Technology and Innovation.</i> Dotyczy wszystkich przedsiębiorstw
Australia	<i>ASX listing rule 4.10.17, Australian Stock Exchange.</i> Dotyczy spółek giełdowych
Kanada	<i>Management discussion and analysis under NI 51-102, continuous disclosure, obligations, securities administrator.</i> Dotyczy spółek giełdowych
USA	<i>Management discussion and analysis, Securities and Exchange Commission.</i> Dotyczy spółek giełdowych
2004	
Niemcy	<i>IAS 15 management reporting, DRSC.</i> Dotyczy wszystkich przedsiębiorstw <i>Intellectual Capital Statements – Made in Germany, Federal Ministry of Economics and Labour.</i> Dotyczy MSP
2005	
UK	<i>Operating and financial review, Department of Trade and Industry.</i> Dotyczy spółek giełdowych
Australia	<i>Guiding Principles on Extended Performance Management. A Guide to Better Managing, Measuring and Reporting Knowledge Intensive Organisational Resources</i>
Austria	<i>ARC IC Report” (1999-2005)</i>
Japonia	<i>Guidelines for Disclosure of Intellectual Assets Based Management, Ministry of Economy, Trade and Industry.</i> Wszystkie przedsiębiorstwa
2006	
Unia Europejska	<i>Report to the commission of the high level expert group on RICARDIS, European Commission, DG Research.</i> Dotyczy MSP
Unia Europejska w tym Polska	<i>Intellectual Capital Statement – Made in Europe.</i> Dotyczy MSP
2008	
Unia Europejska	<i>Intellectual Capital Statements – Made in Europe, European ICS Guideline, DG Research.</i> Dotyczy MSPz

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Intellectual Assets and Value Creation: Implications for Corporate Reporting*, OECD, 2006; *Report to the Commission...*, op. cit., *EFFAS CIC – Principles for Effective Communication of Intellectual Capital*, EFFAS The European Federation of Financial Analysts Societies, dokument elektroniczny, tryb dostępu: http://www.worldici.com/publications/EFFAS_CIC_web.pdf, data wejścia: 18.04.2012]

Innym przykładem jest projekt *Intellectual Capital Statement* Duńskiej Agencji Handlu i Przedsiębiorczości – DATI³⁸. Przygotowany w jego ramach dokument jest ciągle udoskonalany w kręgach akademickich Danii i testowany w praktyce gospodarczej³⁹. Jego głównym celem było stworzenie koncepcji sprawozdania o kapitale intelektualnym (*Intellectual Capital Statements*). Według przyjętych w dokumencie założeń sprawozdanie powinno być ukierunkowane na dostarczanie informacji różnym grupom interesu na temat działań podejmowanych przez przedsiębiorstwa w obszarach pozyskiwania i rozwoju zasobów niematerialnych, będących istotnymi czynnikami determinującymi wartość rynkową przedsiębiorstwa. Powinno też spełniać określone cechy, do których należą m.in.⁴⁰: możliwość odzwierciedlenia logicznych relacji zachodzących między wartościami wskazanymi w raporcie a jego częścią narracyjną (relatywność); niezawodność w zakresie możliwości weryfikacji danych; czytelność przedstawianych informacji (klarowność); istotność informacji objętych raportem; kompletność w zakresie pełnego obrazu sytuacji firmy; rzetelność generowanych informacji; kompatybilność wskaźników z systemem zarządzania firmy; oddzielna prezentacja wszystkich wskaźników; przedstawianie wszystkich mierników w sposób obiektywny (neutralność); porównywalność danych i mierników w latach oraz możliwość analizowania trendów w ich kształtowaniu.

Realizacja przedstawionych cech stanowiła podstawę do konstrukcji wzoru sprawozdania o kapitale intelektualnym, które składałoby się z czterech elementów oddających różne obszary problemowe (tabela 7.4).

³⁸ Projekt koordynowany przez Duńskie Ministerstwo Nauki, Technologii i Innowacji realizowany w latach 1998-2000. Uczestnikami projektu byli przedstawiciele środowisk naukowych, organizacji publicznych, organizacji przedsiębiorców oraz konsultantów. W 2003 roku Duńskie Ministerstwo Nauki, Technologii i Innowacji wydało dwie nowe publikacje: *Sprawozdanie o kapitale intelektualnym – nowe rekomendacje* oraz *Analiza sprawozdań o kapitale intelektualnym*. Pierwsza to rekomendacje dotyczące przygotowania wyodrębnionej sprawozdawczości w zakresie zasobów niematerialnych. Podstawą jej wypracowania były doświadczenia z praktycznej aplikacji w około 80 przedsiębiorstwach. Druga to model analizy zawierający wskazówki niezbędne do czytania i zrozumienia struktury sprawozdania. W odniesieniu do modelu wypracowanego w 2000 roku model ten został zmodyfikowany i uzupełniony o dodatkowe elementy. Modyfikacje dotyczyły przede wszystkim większej konkretyzacji i doprecyzowania instrukcji i zaleceń oraz sformułowania specjalnych warunków mających zastosowanie w niektórych przedsiębiorstwach i organizacjach. Dokument zawiera nie tylko wytyczne do sporządzania takiego sprawozdania, ale też przykładowe raporty ze wskazaniem przedsiębiorstw, które upubliczniają informacje na temat zasobów niematerialnych (szerzej: *Intellectual Capital Statements – the New Guideline*, Ministry of Science, Technology and Innovation, Copenhagen 2003, February).

³⁹ Przykładem praktycznej aplikacji jest duńska firma doradcza TIC, która sporządza raport o kapitale intelektualnym zgodnie z wytycznymi.

⁴⁰ Szerzej: *A Guide For Intellectual Capital Statements – A Key to Knowledge Management*, Danish Agency for Trade and Industry, Ministry of Trade and Industry, 2000, November, s. 57-58.

Tabela 7.4. Elementy sprawozdania o kapitale intelektualnym według wytycznych duńskiego Ministerstwa Nauki, Technologii i Innowacji

Elementy sprawozdania	Zakres tematyczny
Opis narracyjny wiedzy	Obszar sprawozdania, który przedstawia sposób, w jaki przedsiębiorstwo chce stworzyć wartość i identyfikuje swoje zasoby niematerialne. Odbywa się to poprzez identyfikację wartości użytkowej produktów oferowanych klientom w powiązaniu z posiadanymi przez przedsiębiorstwa zasobami wiedzy. Pytania identyfikujące elementy wiedzy narracyjnej: <i>Jakie produkty i usługi dostarcza przedsiębiorstwo? Jak różnicuje je dla klienta? Jakie zasoby wiedzy są niezbędne, by móc dostarczać te produkty i usługi? Jaki jest związek między wartością a zasobami niematerialnymi?</i>
Wyzwania dla zarządzających	Obszar sprawozdania, który definiuje biznesowy model wiedzy. Identyfikuje wyzwania stojące przed przedsiębiorstwem w zakresie pozyskania i wzmocnienia zasobów wiedzy (zintensyfikowanie współpracy z określoną grupą klientów, próba zwiększania doświadczenia w pewnych dziedzinach, poprawa procesów kontroli). Wyzwania te mają charakter długofalowy i są ściśle powiązane z wiedzą narracyjną i z indywidualnymi zasobami niematerialnymi w ramach przedsiębiorstwa. Pytania określające wyzwania dla zarządzających: <i>Jakie istniejące zasoby wiedzy powinny zostać wzmocnione? Jakie nowe zasoby niematerialne są potrzebne?</i>
Inicjatywy i podejmowane działania	Obszar raportu informujący o inicjatywach i działaniach podejmowanych w celu realizacji określonych wyzwań, które koncentrują się na konceptualizacji, rozwoju posiadanych i pozyskaniu nowych zasobów wiedzy oraz monitorowaniu ich zasięgu i efektów. Pytania dotyczące inicjatyw: <i>Jakie inicjatywy powinny być wszczęte, jaka jest ich hierarchia?</i>
Wskaźniki (mierniki)	Obszar sprawozdania zawierający zestaw mierników umożliwiających zarówno ocenę stopnia realizacji wszystkich podjętych inicjatyw, jak i identyfikację efektów, jakie mogą przynieść podjęte działania. Wskaźniki przyporządkowane są do obszarów wyodrębnionych ze struktury kapitału intelektualnego: <ol style="list-style-type: none"> 1. Zasoby ludzkie – obszar ten obejmuje wskaźniki mające na celu ukazanie zmian ilościowych i jakościowych zachodzące w strukturze kapitału ludzkiego danej organizacji. 2. Klienci – obszar ten obejmuje wskaźniki dotyczące kapitału klienta, jego gromadzenia i przetwarzania. 3. Procesy – obszar ten obejmuje wskaźniki związane z konkretnymi działaniami podejmowanymi przez pracowników przy wykorzystaniu dostępnych technologii. 4. Technologie – obszar ten obejmuje wskaźniki mierzące działania innowacyjne przedsiębiorstw. Pytania dotyczące wskaźników: <i>Jakie mierniki może mieć każda inicjatywa? Co mogą mierzyć wskaźniki: efekty, działania czy zestaw zasobów?</i>

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Intellectual Capital Statements – the New Guideline...*, op. cit.

Wyodrębnione w sprawozdaniu elementy odzwierciedlają różne obszary problemowe związane z generowaniem wartości z zasobów niematerialnych. Pierwsza część raportu zawiera opis istniejących w przedsiębiorstwie zasobów wiedzy oraz wyjaśnienie sposobu, w jaki one przyczyniają się do tworzenia wartości dla akcjonariuszy czy też innych grup interesariuszy. Koncentruje się więc na wskazaniu obszarów działalności

przedsiębiorstwa, które muszą być doskonałe w celu tworzenia wartości przedsiębiorstwa. Druga część obejmuje zestawienie celów oraz wyzwań dla kadry zarządzającej, ze wskazaniem zasobów niematerialnych wymagających szczególnej uwagi i dalszego rozwoju. Mają one charakter długoterminowy i skupione są na ulepszeniu istniejących w przedsiębiorstwie zasobów niematerialnych oraz uzupełnianiu ich o nowe innowacyjne rozwiązania. Trzecia część raportu to opis działań umożliwiających realizację założonych wcześniej celów oraz wyzwań. Zawarte są w nim informacje o sposobach pozyskiwania, kategoryzowania i rozwoju zasobów niematerialnych, a także odnośnie do sposobu ich monitorowania i efektów ich implementacji do zachodzących procesów w przedsiębiorstwie⁴¹. Czwarta część raportu to zestaw mierników pozwalających na ocenę skuteczności podejmowanych działań oraz pomiaru stopnia realizacji założonych celów.

Końcowym elementem raportu jest jego analityczny model, który stanowi narzędzie umożliwiające prawidłowy odczyt danych zawartych w sprawozdaniu. Składa się on z dwóch wymiarów. W wierszach ujęte są elementy składowe kapitału intelektualnego (pracownicy, klienci, procesy, technologia), a w kolumnach – kryteria jego oceny (posiadane zasoby, działania, efekty). Tak skonstruowany raport stanowi narzędzie komunikowania akcjonariuszom i pozostałym grupom interesariuszy przedsiębiorstwa informacji na temat niematerialnych generatorów wartości.

Przykładem inicjatywy zmierzającej do standaryzacji i praktycznej aplikacji sprawozdawczości w zakresie zasobów niematerialnych był projekt *Intellectual Capital Statement – Made in Europe*⁴² (InCaS). Projekt InCaS⁴³, prowadzony przez europejskie stowarzyszenie firm z sektora MSP CEA-PME (z siedzibą w Brukseli) oraz Fraunhofer IPK Departament Zarządzania Korporacyjnego (z siedzibą w Berlinie), miał na celu udostępnienie europejskim przedsiębiorstwom (przede wszystkim z sektora MSP) dotychczasowych międzynarodowych doświadczeń w obszarze zarządzania zasobami niematerialnymi oraz tworzenia sprawozdania o kapitale intelektualnym. Realizacją projektu objęto przedsiębiorstwa z różnych branż (przemysł, budownictwo, handel detaliczny, branża IT, branża elektroniczna) działających w pięciu krajach, w tym Polsce.

Podstawowym założeniem projektu było⁴⁴: opracowanie zharmonizowanej europejskiej metodologii bilansu wartości niematerialnych; opracowanie narzędzia komputerowego, pozwalającego na wdrażanie tej metodologii oraz udostępnienie jej przedsiębior-

⁴¹ J. Mouristen, P. N. Bukh, B. Marr, *Reporting on intellectual capital: why, what and how?*, „Measuring Business Excellence” 2004, Vol. 8 (1), s. 50-51.

⁴² Projekt wdrażany w ramach 6. Programu Ramowego UE (*EU 6th Framework Program*) w okresie lipiec 2006 – grudzień 2008 roku, mający na celu opracowanie zharmonizowanej europejskiej metodologii bilansu wartości niematerialnych.

⁴³ Zarządzany przez konsorcjum złożone z przedstawicieli pracodawców poszczególnych krajów z których pochodzili uczestnicy, koordynatorami projektu. Nad jakością wdrażanej metodologii czuwali partnerzy naukowcy projektu: London School of Economics, Politechnika Katalonii oraz Instytut Fraunhofer IPK z Berlina. Na poziomie unijnym projekt koordynowało zrzeszenie organizacji z sektora MSP CEA-PME. Ze strony polskiej konsorcjum tworzyła Polska Konfederacja Pracodawców Prywatnych Lewiatan.

⁴⁴ *InCaS - Intellectual Capital Statement for Europe*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.incas-europe.org>, data wejścia: 15.03.2012].

com; przeszkolenie pierwszych 25 firm w pięciu krajach Unii Europejskiej, które byłyby ambasadarami metodologii.

Metodologia InCaS – bilansu wartości niematerialnych – oparta została na założeniach sprawozdania o kapitale intelektualnym, którego zawartość umożliwiła poznanie sposobu, w jakim cele organizacji łączą się z procesami biznesowymi, zasobami niematerialnymi oraz sukcesem biznesowym organizacji. Takie ujęcie stanowi podstawę do rozpoznania faktycznej wartości przedsiębiorstwa w aspekcie osiągnięcia wyznaczonych celów strategicznych⁴⁵. W zasadniczej swojej części Bilans wartości niematerialnych informuje o czterech podstawowych obszarach. Są to:

1. Model biznesowy obejmujący: granice systemowe, model tworzenia wartości, otoczenie zewnętrzne oraz cele strategiczne.
2. Kapitał intelektualny – definicja i ocena.
3. Rozwój kapitału intelektualnego: mocne i słabe strony, wagi kapitału intelektualnego, pola interwencji.
4. Wskaźniki.

Poszczególne części raportu przedstawiają znaczenie kapitału intelektualnego z punktu widzenia realizacji założonych celów strategicznych przedsiębiorstwa oraz ich mocne i słabe strony. Umożliwiają też identyfikację zasobów niematerialnych w ramach jego trzech podstawowych komponentów: kapitału ludzkiego, kapitału organizacyjnego i kapitału relacyjnego. Pokazują ponadto współzależności zachodzące między nimi i dają również podstawę do identyfikacji miejsc, gdzie istnieje największa konieczność interwencji, aby osiągnięcie stawianych przez firmę celów było możliwe.

Bilans wartości niematerialnych jest przykładem sprawozdania pozwalającego na proste i wszechstronne odzwierciedlenie zasobów niematerialnych, które decydują o pozycji konkurencyjnej przedsiębiorstwa, ale nie mogą być ujęte w sprawozdawczości finansowej. Przyczynia się do zwiększenia transparentności przedsiębiorstwa, stymulowania rozwoju jego potencjału innowacyjnego, uzyskania solidnych podstaw do podejmowania decyzji oraz dalszego rozwoju przedsiębiorstwa. Umożliwia też komunikowanie interesariuszom na temat niematerialnych generatorów wartości. Dzięki temu mogą oni w szybki oraz efektywny sposób uzyskać wgląd w strategicznie „miękkie” czynniki firmy, które przyczyniły się do sukcesu oraz analizę silnych i słabych punktów w celu rozpoznania najbardziej obiecujących obszarów do ingerencji.

Inną inicjatywą o zasięgu międzynarodowym był Projekt Meritum⁴⁶. Realizował on takie obszary problemowe, jak: ramy konceptualne, zarządzanie zasobami niematerialnymi, model raportowania zasobów niematerialnych. Podstawowym zadaniem projektu było wypracowanie wspólnej bazy dla pomiaru i raportowania informacji na temat zasobów niematerialnych⁴⁷. Proponowane w projekcie rozwiązania wypracowane zostały

⁴⁵ *Intellectual Capital Statement – the New Guideline*, op. cit., 2003.

⁴⁶ Projekt realizowany w latach 1988-2001 i finansowany przez Komisję Europejską w ramach programu TSER. Uczestnikami projektu były takie kraje, jak: Dania, Francja, Finlandia, Norwegia, Szwecja i Hiszpania (*Meritum Project: „Guidelines for Managing and Reporting on Intangibles” (Intellectual Capital Report)*, European Commission, TSER Programmed, 2001).

⁴⁷ Realizacja projektu podzielona została na cztery części, w ramach których zadaniem było: I część – dokonanie klasyfikacji zasobów niematerialnych w ramach komponentów kapitału intelektualnego w sposób

w oparciu o najlepsze praktyki zaobserwowane w 80 europejskich przedsiębiorstwach, a następnie zweryfikowane w oparciu o studia delfickie. Wypracowany wzór sprawozdania o kapitale intelektualnym składa się z trzech elementów, co ilustruje tabela 7.5.

Tabela 7.5. Elementy sprawozdania raportującego zasoby niematerialne według projektu Meritum

Elementy sprawozdania	Zakres tematyczny
Wizja firmy	<ol style="list-style-type: none"> 1. Tworzenie wartości. 2. Cele strategiczne. 3. Składniki kapitału intelektualnego.
Zasoby niematerialne i działania	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kapitał ludzki → zasoby niematerialne → działania dotyczące zasobów niematerialnych. 2. Kapitał strukturalny → zasoby niematerialne → działania zasobów niematerialnych. 3. Kapitał relacyjny → zasoby niematerialne → działania zasobów niematerialnych.
System wskaźników	<ol style="list-style-type: none"> 1. Nazwa zasobu niematerialnego lub działań jego dotyczących. 2. Wskaźnik. 3. Typ wskaźnika (monetarny – FI; niemonetarny – NFI). 4. Przykład: patenty (1) → liczba zgłoszonych patentów (2) → NFI (3).

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Meritum Project...*, op. cit.

W sprawozdaniu zasoby niematerialne ujmowane są w trzech podstawowych komponentach kapitału intelektualnego: kapitale ludzkim, kapitale strukturalnym oraz kapitale relacyjnym. W ramach przedstawionych komponentów identyfikowane są te zasoby niematerialne, które uznawane są z punktu widzenia przedsiębiorstwa za kreatory wartości (np. znaki towarowe, bazy danych, zdolności i umiejętności zawarte w kapitale ludzkim). Taki podział odzwierciedla statyczne ujęcie kapitału intelektualnego. Zakładane jest też dynamiczne ujęcie kapitału intelektualnego, rozpatrywane w aspekcie alokacji i wykorzystania zasobów niematerialnych. Pozwala to na wyodrębnienie działań w tych obszarach, które przyczyniają się do wzrostu wartości zasobów niematerialnych, tj. rozwijanie lub nabywanie nowych zasobów niematerialnych; zwiększanie wartości zasobów już istniejących; ocena i monitorowanie działań niematerialnych⁴⁸. W sprawozdaniu zamieszczane są też wskaźniki, dotyczące przede wszystkim tych wartości, które

poprawny z punktu widzenia teoretycznego, a równocześnie empirycznie użytecznego dla potrzeb analitycznych; II część – przeprowadzenie analizy systemów zarządzania i kontroli wybranych przedsiębiorstw w celu zidentyfikowania najlepszych praktyk w zakresie inwestycji w zasoby niematerialne, dotyczyło to takich obszarów jak: pomiar, ocena ich wpływu na proces podejmowania przyszłych decyzji inwestycyjnych, wizualizacja informacji); III część – przeprowadzenie badań w aspekcie oceny znaczenia zasobów niematerialnych wyłączonych z bilansu; IV część – przygotowanie zestawu wytycznych w obszarze: pomiar i prezentacja elementów kapitału intelektualnego (szerzej: *Measuring intangible to understand and improve innovation management. Preliminary results, Organization for Economic Co-operation and Development*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.oecd.org/dataoecd>, data wejścia: 12.03.2012].

⁴⁸ *Meritum Project...*, op. cit., s. 12.

przedsiębiorstwo uznaje za kluczowe. Należy też podkreślić, iż systematyka przyjęta w Projekcie Meritum stała się podstawą do opracowywania wytycznych na temat sprawozdania o kapitale intelektualnym w różnych krajach, np. Australii, Niemczech czy też Japonii⁴⁹.

Wytyczne, których celem jest wsparcie przedsiębiorstw w przygotowywaniu sprawozdania o kapitale intelektualnym zawierają też rekomendacje japońskie – *Guidelines for Intellectual Property Disclosure* (2004)⁵⁰. Zadaniem przygotowanego w ramach nich przewodnika było z jednej strony ułatwienie sporządzania sprawozdania o kapitale intelektualnym, z drugiej dostarczenie wskazówek adresatom raportu. W treści wytycznych można znaleźć informacje dotyczące celu, roli oraz znaczenia, jakie ma to sprawozdanie dla przedsiębiorstw. Zawarto w nich też szczegółowe wskazówki co do pożądanej zawartości sprawozdania, które powinny być przez przedsiębiorstwa zaadaptowane do potrzeb i profilu przedsiębiorstwa. Wypracowując wytyczne dotyczące standardu sprawozdania o kapitale intelektualnym, oparto się na następujących zasadach⁵¹:

1. Celem sprawozdania jest prezentacja funkcjonowania systemu zarządzania opartego na własności intelektualnej (połączenie strategii biznesowej ze strategią prac badawczo-rozwojowych oraz strategią własności intelektualnej).
2. Treść raportu powinna obejmować: opis filozofii zarządzania, zarys działalności, dotychczasową wizję polityki zarządzania oraz jej efekty, obecny sposób zarządzania, opis istniejących w przedsiębiorstwie zasobów niematerialnych, szanse i ryzyko z nimi związane, niezbędne nakłady i planowane inwestycje w zasoby niematerialne, prognozę przyszłych zysków i przepływów pieniężnych.
3. Ujawnianie informacje powinny być poparte założeniami i danymi liczbowymi w celu wyeliminowania błędnych interpretacji oraz nieprawidłowych wycen przez rynek.

⁴⁹ W Australii wydano w 2005 roku oficjalny przewodnik *Australian Guiding Principles on Extended Performance Management*, którego zadaniem była m.in. pomoc w lepszym zarządzaniu, pomiarze i sprawozdawczości w zakresie zasobów niematerialnych. W publikacji zawarto też zestawienie wskaźników niezbędnych przy sporządzaniu sprawozdania o kapitale intelektualnym (*Australian Guiding Principles on Extended Performance Management. A Guide to Better Managing, Measuring and Reporting Knowledge Intensive Organizational Resources. Society for Knowledge Economic*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://www.ske.org.au/downloads/Australian-Guiding_Principles, data wejścia: 15.04.2012]). Rok wcześniej w Niemczech wydano praktyczne wytyczne *Capital statement – Made in Germany* dotyczące przygotowywania sprawozdania o kapitale intelektualnym. Wytyczne oparte były na systematyce opracowanej w Projekcie Meritum i obejmowały następujące obszary problemowe: wyjaśnienie istoty „raportu kapitału intelektualnego”, powodów oraz korzyści z jego praktycznej aplikacji. Zawierały też sześciostopniowy program przygotowania raportu (opis sytuacji wyjściowej, identyfikacja aktywów niematerialnych, wycena, opracowanie i ocena wskaźników, komunikowanie, zarządzanie). *Intellectual Capital Statement – Made in Germany. Guideline Arbeitskreis Wissensbilanz*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: http://www.meti.go.jp/policy/intellectual_assets, data wejścia: 1.03.2012].

⁵⁰ Projekt promowany przez japońskie Ministerstwo Gospodarki, Handlu i Przemysłu (METI).

⁵¹ *Guidelines for Disclosure of Intellectual Assets Based Management*, Ministry of Economy, Trade and Industry, dokument elektroniczny, tryb dostępu: http://www.meti.go.jp/policy/intellectual_assets/pdf/GuidelineforIAM.pdf, data wejścia: 15.04.2012].

4. Prezentowane elementy kapitału intelektualnego powinny być oparte na spójnych założeniach i formatach prezentowanych informacji, co jest niezbędne do standaryzacji sprawozdania użytecznego dla wszystkich przedsiębiorstw.

Oprócz zasad, rekomendacje japońskie zawierają też wytyczne dotyczące zakresu ujawnień i dotyczą one m.in. takich obszarów, jak: kluczowa technologia i modele biznesowe, strategia biznesowa dla działalności badawczo-rozwojowej, segmenty działalności badawczo-rozwojowej, analiza przewagi konkurencyjnej wykorzystywanych technologii, schemat organizacyjny działalności badawczo-rozwojowej, polityka zarządzania własnością intelektualną, posiadany portfel patentów i jego znaczenie dla przedsiębiorstwa, polityka patentowa, informacje o ryzyku. W rekomendacjach japońskich widoczne jest ewidentne ukierunkowanie na grupę zasobów niematerialnych, jaką jest własność intelektualna.

Dwa lata później został przygotowany przez grupę ekspertów powołanych przez Komisję Europejską raport RICARDIS⁵². Jego celem nie było wypracowanie nowych wytycznych dla sprawozdania o kapitale intelektualnym, ale wypracowanie działań, które powinny być podjęte w celu stymulowania przedsiębiorstw⁵³ w obszarze praktycznej aplikacji sprawozdawczości w zakresie zasobów niematerialnych. Dotyczyło to kwestii optymalnego wykorzystania już istniejących wytycznych opartych na dojrzałych założeniach. W raporcie zawarto rekomendacje w trzech podstawowych obszarach:

1. Sposób informowania o zasobach niematerialnych⁵⁴ przez przedsiębiorstwa za pomocą sprawozdania o kapitale intelektualnym oraz podkreślenia korzyści biznesowych z tego tytułu.
2. Zalecenia dla interesariuszy odnośnie do sposobu czytania i interpretowania informacji wypływających ze sprawozdania.
3. Zalecenia dla decydentów politycznych dotyczących sposobów stymulowania przedsiębiorstw do sporządzania sprawozdania o kapitale intelektualnym.

Przedstawione inicjatywy nie są jedynymi, jakie były i z pewnością będą podejmowane w celu wypracowywania standardu sprawozdania o kapitale intelektualnym raportującego zasoby niematerialne. Zaproponowane do tej pory rozwiązania ukierunkowane są na identyfikację zasobów niematerialnych w ramach głównych komponentów kapitału intelektualnego oraz obrazują ich wkład w proces tworzenia wartości przedsiębiorstwa. Aby jednak stały się cennym źródłem informacji dla interesariuszy, muszą zapewnić jakość, wiarygodność, a przede wszystkim kompletność, neutralność oraz szeroki kontekst ujawnień. Muszą być też spójne ze strategią przedsiębiorstwa oraz podlegać zewnętrznej weryfikacji.

⁵² *Reporting Intellectual Capital to Augment Research, Development and Innovation In SMEs.*

⁵³ Głównym przedmiotem odniesienia były przedsiębiorstwa z grupy MSP charakteryzujące się wysokim poziomem inwestycji w B + R.

⁵⁴ W raporcie wprowadzono podział zasobów niematerialnych na autonomiczne (patenty, marki, oprogramowanie, reputacja itp.) oraz zależne od zasobów ludzkich (wiedza, *know-how*, innowacyjność, i inne). *Report to the Commission of the High Level Expert Group on RICARDIS* dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://ec.europa.eu/invest-in-research/pdf/_/download_en/2006-2977_web1.pdf, data wejścia: 12.04.2012].

Wypracowane na dzień dzisiejszy rekomendacje, odnośnie do sprawozdawczości w zakresie zasobów niematerialnych, różnią się między sobą szczegółowością i konkretyzacją sposobów osiągnięcia założonych rezultatów, sposobem ujmowania i grupowania zasobów niematerialnych w ramach komponentów kapitału intelektualnego, przyjętymi miernikami oraz celem, któremu służą. Jednak główne idee, na których opierają się rekomendacje, są do siebie zbliżone i mają wiele wspólnych cech i elementów. Są one zgodne w zakresie rezultatów, jakich oczekuje się od sprawozdania o kapitale intelektualnym. Pokazują też ich rolę w tworzeniu wartości przedsiębiorstwa (tabela 7.6).

Przedstawione rekomendacje ukierunkowane są co prawda na wypracowanie standardu sprawozdania o kapitale intelektualnym, ale jeszcze trudno jest mówić o możliwości ich konfiguracji w jedną porównywalną koncepcyjnie ofertę takiego sprawozdania. Dla wielu przedsiębiorstw stają się jednak wyjściową do tworzenia własnych raportów, dzięki którym firmy mogą komunikować o roli, jaką odgrywają zasoby niematerialne w tworzeniu ich wartości rynkowej⁵⁵. W praktyce wiele przedsiębiorstw na całym świecie podejmuje próby sporządzania tego sprawozdania⁵⁶.

⁵⁵ Niewątpliwie wyjściową w procesie wypracowywania własnego wzoru sprawozdania o kapitale intelektualnym powinny być wykorzystywane wytyczne Projektu Meritum (zawierające najszerze i najbardziej spójne ramy koncepcyjne) lub też projektu DATI (wskazujące w sposób praktyczny, jak przygotować sprawozdanie o kapitale intelektualnym).

⁵⁶ Pionierami w tym obszarze są przedsiębiorstwa z krajów skandynawskich, które jako pierwsze rozpoczęły opracowywanie odrębnych sprawozdań o kapitale intelektualnym. Pierwsze takie sprawozdanie opublikowała w 1994 roku szwedzka firma ubezpieczeniowa Skandia. Innymi przykładami są takie firmy, jak: Coloplast, COWI, DIEU KMD. Ponadto inne kraje: Niemcy, Francja, Włochy i Hiszpania poczyniły znaczne postępy w tym obszarze. W 1998 roku pierwszy raport opracowała firma Mekalki. Przykładem innych hiszpańskich firm, które podjęły próby budowy takiego raportu są m.in. BBVA, BSCH, Bankinter, Unii Fenosa. Firma Bankinter opublikowała po raz pierwszy w 2000 roku dziesięciostronicowe sprawozdanie pt. *People and Knowledge Management*. Zawierało ono m.in. informacje ilościowe dotyczące nakładów na innowacje, dane na temat takich aspektów, jak: elastyczność, motywacja i uczestniczenie pracowników w działaniach firmy. W latach kolejnych sprawozdanie było uzupełniane o kolejne wskaźniki. Od roku 2002 Bankinter publikuje raporty *Intellectual Capital* i *People Management*, w których przekazywane są kompleksowe informacje na temat zasobów niematerialnych. Innym przykładem firmy przypisującej kluczową rolę kapitałowi intelektualnemu w tworzeniu wartości jest Unii Fenosa (specjalizująca się w produkcji energii i dystrybucji). Od roku 1999 publikuje sprawozdanie *Management of Intellectual Capital* zawierające syntetyczne ujęcie wskaźników kapitału intelektualnego, odpowiadające każdemu jego elementowi, tzn. kapitałowi strukturalnemu, kapitałowi relacyjnemu i kapitałowi ludzkiemu oraz zasobom niematerialnym je tworzącym. Co roku sprawozdanie jest uzupełniane o nowe wskaźniki. W Austrii Research Center Seibersdorf opracował i opublikował sprawozdanie o kapitale intelektualnym w celu zapewnienia lepszych informacji na temat wewnętrznych procesów wiedzy i zarządzania innowacjami. W Danii przykładem może być Systematic Software Engineering (szerzej: *Reporting Intellectual Capital in Spain*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: <http://www.econ.upf.edu/docs/papers/downloads/781.pdf>, data wejścia: 12.03.2012); K. Phusavat, N. Comepa, A. Sitko-Lutek, K. B. Ooi, *Interrelationships between intellectual capital and performance: Empirical examination*, „Industrial Management & Data Systems” 2011, Vol. 111 (6), s. 810-829.

Tabela 7.6. Porównanie wybranych inicjatyw w zakresie wypracowania standardu sprawozdania o kapitale intelektualnym

Wyszczególnienie	Nordika	Meritum	Danish
Cel rekomendacji	Wypracowanie wytycznych dla pomiaru zasobów niematerialnych na potrzeby zarządzania oraz ich wizualizacji w sprawozdawczości (wskazanie podwójnej roli sprawozdania dotyczącego kapitału intelektualnego).		
Użytkownicy informacji	Różne grupy interesu (interesariusze wewnętrzni i zewnętrzni).		
Procedury wdrożeniowe i kwestie praktyczne	Identyfikacja wskaźników jest podporządkowana definicji wiedzy i kwestiom praktycznym, a aplikacja jest procesem uczenia się.		
	<p>Etapy realizacji:</p> <ul style="list-style-type: none"> – identyfikacja pomysłu; – przygotowanie organizacyjne; – dotychczasowe doświadczenia; – koszty. 	<p>Etapy realizacji:</p> <ul style="list-style-type: none"> – identyfikacja zasobów niematerialnych w odniesieniu do określonej misji i wizji (faza zasobów i działań); – pomiar poszczególnych zasobów niematerialnych (oparty na finansowych i niefinansowych miernikach); – działanie w aspekcie założonej strategii (ocena). 	<p>Etapy realizacji:</p> <ul style="list-style-type: none"> – wiedza narracyjna (opisowa); – wyzwania kierownictwa (działania i wskaźniki); – raportowanie.
Aspekty strukturalne	Brak konkretnej propozycji, jedynie lista zagadnień rekomendowanych do wdrożenia.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Wizja przedsiębiorstwa. 2. Zasoby niematerialne i działania. 3. System wskaźników. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ogólny zarys. 2. Opis zasobów i związanych z nimi wyzwań menedżerów. 3. Raportowanie audytorów.
Podstawowe koncepcje kapitału intelektualnego	Brak konkretnej propozycji.	<p>Trzy kategorie kapitału intelektualnego: kapitał ludzki, kapitał strukturalny, kapitał relacji.</p> <p>Ponadto wytyczne wprowadzają podział działań w obszarze wymienionych grup kapitału intelektualnego:</p> <ul style="list-style-type: none"> – działania, podejmowane w celu wytworzenia wewnętrznego lub nabycia z zewnątrz zasobów niematerialnych (np. pozyskanie nowych pracowników o określonej wiedzy); – działania zwiększające wartość posiadanych 	Brak konkretnej propozycji, jedynie wyjaśnienie, w jaki sposób firmy mogą tworzyć własne sprawozdanie.

		<p>komponentów kapitału intelektualnego (np. szkolenia pracowników);</p> <ul style="list-style-type: none"> – działania, które oceniają efekty dwóch poprzednich działań (np. badania satysfakcji pracowników). 	
Proces tworzenia wartości	<ul style="list-style-type: none"> – wyrazistość sprawozdania o kapitale intelektualnym; – sprawozdanie o kapitale intelektualnym jako proces uczenia się. 	Tworzenie wartości dla różnych grup interesariuszy poprzez realizację celów strategicznych opartych na kluczowych zasobach niematerialnych powiązanych w sieci (powiązania i relacje zachodzące pomiędzy nimi).	Tworzenie wartości poprzez wykorzystanie produktów dla użytkowników końcowych.
Zawartość wskaźników	<ul style="list-style-type: none"> – wskaźniki ukierunkowane na identyfikację kluczowych zasobów; – podwójna rola wskaźników: pomiar kapitału intelektualnego i wizualizacja; – wskaźniki powiązane ze strategią przedsiębiorstwa; – brak stałego zestawu wskaźników. 		

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Study on the Measurement...*, op. cit. oraz analizy zawartości rekomendacji Nordica, Meritum, Danish

Analizując jednak wytyczne zawarte w rekomendacjach różnych instytucji oraz pojawiające się w tym zakresie propozycje samych przedsiębiorstw, można wskazać elementy, które zdaniem autorki monografii powinno zawierać sprawozdanie o kapitale intelektualnym. Raport ten, aby stanowić platformę przekazywania informacji interesariuszom przedsiębiorstwa na temat zasobów niematerialnych i w tym aspekcie komunikować o sposobie tworzenia wartości przedsiębiorstwa, powinien obejmować:

1. Opis i wyjaśnienie założonej do realizacji strategii oraz wizji przedsiębiorstwa. Wizja odzwierciedla wizerunek firmy w przyszłości, natomiast strategia to kierunek długoterminowego działania ukierunkowanego na realizację założonej wizji. Jest to ta część sprawozdania, która określa cel strategiczny przedsiębiorstwa oraz jego zdolność do tworzenia wartości.
2. Informacje na temat podejmowanych działań bezpośrednich i pośrednich wpływające na wartość przedsiębiorstwa oraz skutki tych działań w kontekście założonej strategii firmy.
3. Prezentację, w jaki sposób i gdzie generowane są w przedsiębiorstwie kluczowe zasoby niematerialne oraz jak są one wykorzystywane dla tworzenia wartości. Ta część raportu powinna zawierać: 1) metodologię zastosowaną do przedstawienia kapitału intelektualnego, jego komponentów oraz elementów tworzących kapitał intelektualny – zasobów niematerialnych; 2) informacje: o stabilności zasobów niematerialnych i czynnikach powodujących zmiany w ich wartości albo rozmiarach, relacjach zachodzących między poszczególnymi komponentami i składnikami kapitału intelektualnego (zasobami niematerialnymi), natężeniu ich wzajemnych interakcji oraz ich bezpośrednich efektach.
4. Informacje dotyczące podejmowanych działań i inicjatywy w tych obszarach, które przyczyniają się do wzrostu wartości z zasobów niematerialnych i koncentrują się na rozwoju posiadanych oraz pozyskaniu nowych zasobów niematerialnych oraz monitorowaniu ich zasięgu i efektów.
5. Wskaźniki oparte na miernikach jakościowych i ilościowych w celu objęcia pomiarem zasobów niematerialnych. Zasoby te stanowią niejednorodną grupę i w różnym stopniu poddają się wycenie. Są podstawą oceny stopnia realizacji wszystkich podjętych inicjatyw oraz identyfikacji efektów, jakie mogą przynieść podjęte działania.

Równie ważne jest oparcie standardu sprawozdania na określonych cechach jakościowych. Treść raportu powinna być jasna i zrozumiała. Wymaga to ujednocnienia stosowanych definicji kapitału intelektualnego i sposobu jego kategoryzowania. Oznacza to konieczność oparcia standardu na ogólnie akceptowanej jednej czy też kilku definicjach, w celu jasnego zdefiniowania i opisanego zasobów niematerialnych tworzących kapitał intelektualny. Chodzi o ogólny sposób agregacji, który obejmowałby różne elementy kapitału intelektualnego, niezależne od charakteru prowadzonej działalności, czy też modelu biznesowego. Pozwoliłoby to na zachowanie porównywalności sporządzanych przez różne przedsiębiorstwa sprawozdań o kapitale intelektualnym. W ramach tego samego, szeroko i ogólnie określonego, schematu przedsiębiorstwa mogłyby precyzyjnie definiować składniki zasobów niematerialnych, dostosowując je do specyfiki

i charakterystyki prowadzonej przez siebie działalności a dzięki temu w sposób rzetelny przedstawiać wewnętrzny potencjał. Poziom szczegółowości przekazywanych na temat zasobów niematerialnych informacji musi jednak odzwierciedlać oczekiwania i wymagania określonych grup interesariuszy. Ponadto przekazywane za pomocą sprawozdania informacje muszą być rzetelne i oparte w jak najmniejszym stopniu na subiektywizmie. Inne szczegółowe cechy, jakie powinny charakteryzować sprawozdanie o kapitale intelektualnym, to: relewantność (zachowanie logiki w relacjach między wartościami wskazanymi w raporcie a jego częścią narracyjną), niezawodność (możliwość weryfikacji danych), klarowność (czytelny sposób przedstawienia informacji), istotność (objęcie raportem wszystkich ważnych informacji), kompletność (dane powinny dostarczać możliwie pełny obraz przedsiębiorstwa), neutralność (mierniki przedstawiane w sposób obiektywny) i temu podobne (np. porównywalność, solidność czy „pomiar brutto”)⁵⁷.

W praktyce wypracowanie standardu sprawozdania o kapitale intelektualnym, pomimo jego dużej przydatności informacyjnej, to jednak kwestia przyszłości. Świadczy o tym fakt, iż mimo licznych inicjatyw problemem pozostaje nadal brak instytucjonalnych ram sprawozdawczości w zakresie zasobów niematerialnych. W efekcie skutkuje to różnorodnością w sposobie raportowania zasobów niematerialnych w aspekcie zarówno formy, jak i jakości. Pojawiające się sprawozdania o kapitale intelektualnym oparte są na różnych założeniach i koncepcjach, a interesariusze oczekują informacji rzetelnych, obiektywnych oraz porównywalnych.

Ta trudność w wypracowaniu standardu sprawozdania o kapitale intelektualnym, zdaniem autorki monografii, jest podyktowana wieloma problemami praktycznymi, wśród których należy wskazać:

- problem wiarygodności informacji, związany z dokonywanymi szacunkami i prognozami oraz z przyjęciem jednostek pomiaru ilościowych i jakościowych;
- problem oceny przez niezależne firmy audytorskie i konsultingowe;
- problem spełnienia szerokich oczekiwań informacyjnych interesariuszy, przy równoczesnej ochronie przedsiębiorstwa przed utratą konkurencyjności.

Niewątpliwie przedstawione problemy uwarunkowane są specyfiką kapitału intelektualnego i zasobów niematerialnych wchodzących w jego skład. Brak wypracowanej jednej powszechnie akceptowanej definicji oraz stosowana różna taksonomia podziału kapitału intelektualnego to istotne ograniczenia dla wypracowania standardu. Ta trudność wynika z samej natury kapitału intelektualnego, którą odzwierciedlają takie cechy, jak⁵⁸: bezcielesność (nie posiada formy fizycznej), abstrakcyjność (dotyczy trudności, jakie sprawia wyobrażenie wiedzy), generalność (jest niewidoczny), niesprawdzalność (możliwość stwierdzenia istnienia wielu elementów kapitału intelektualnego dopiero po ich wykorzystaniu), nieoczywistość (złożoność, kompleksowość kapitału intelektualnego).

Wielowymiarowość kapitału intelektualnego i elementów go tworzących (zasobów niematerialnych) powoduje również, iż rozwijane są różne metody jego oceny, zarówno

⁵⁷ *A Guide...*, op. cit., s. 57-58.

⁵⁸ J. Fazłagić, *Dlaczego pomiar kapitału intelektualnego nie stał się standardem*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://isc.infor.pl/analizy-raporty,106315.html>], data wejścia: 18.02.2012].

jakościowe, jak i ilościowe. Część z nich koncentruje się na wyrażaniu potencjału niematerialnego przedsiębiorstwa w wartościach pieniężnych, czyli na wycenie kapitału intelektualnego i elementów go tworzących. Inne natomiast skupiają się na pomiarze, którego celem jest opisanie i ocena czynników wyróżniających i decydujących o potencjale rozwojowym przedsiębiorstwa (zasobów niematerialnych). W wielu przypadkach metody te są skomplikowane i w dużym stopniu opierają się na szacunkach, co utrudnia ich stosowanie. Interesariusze natomiast oczekują informacji wystandaryzowanej, obiektywnej, wartościowej, przedstawionej w ujęciu ilościowym.

Oprócz wyżej wymienionych, niewątpliwie czynnikiem determinującym te trudności są różnice kulturowe oraz bariery występujące na rynkach kapitałowych, dotyczące możliwości uznawania informacji wypływających ze sprawozdania o kapitale intelektualnym. Jedną z takich barier jest mentalność różnych grup interesu. Jak wskazują prowadzone w tym zakresie badania, zarówno mentalność, jak i kultura nie podlegają szybkim zmianom. Ważna jest też gotowość i dojrzałość przedsiębiorstw w obszarze identyfikowania, oceny a w efekcie raportowania informacji na temat niematerialnych generatorów wartości. W tej ostatniej z wymienionych kwestii istotne znaczenie ma systematyczność i konsekwentność działań ze strony różnego rodzaju instytucji regulacyjnych, przedstawicieli praktyków, nauki, analityków finansowych a nawet samych rządów. Uzasadniając, można przytoczyć przykład firm skandynawskich, przede szwedzkich i duńskich, które nie tylko były pionierami w sporządzaniu sprawozdania o kapitale intelektualnym, ale też charakteryzują się największymi ujawnieniami w obszarze niematerialnych generatorów wartości na tle innych krajów. Warto pamiętać, że jednorazowe działania nie przynoszą większych rezultatów. Przykładem może być wcześniej omówiona inicjatywa (dotycząca m.in. przedsiębiorstw w Polsce), jaką był projekt *Intellectual Capital Statement – Made in Europe*. Nie osiągnął on założonych rezultatów; m.in. nie został opracowany podręcznik zawierający metodologię sporządzania sprawozdania o kapitale intelektualnym, która miałaby być rozpowszechniona wśród innych przedsiębiorstw. Dlatego też brak konsekwencji w aplikacyjnych w tym zakresie działaniach powoduje, że w wielu przypadkach przedsiębiorstwa mogą nie być świadome znaczenia, jakie odgrywają zasoby niematerialne w kreowaniu ich wartości rynkowej. Efektem tego jest oparcie ich strategii działania przede wszystkim na generatorach materialnych.

7.4. Sprawozdanie zintegrowane jako źródło informacji o zasobach niematerialnych

Przedstawione próby łączenia odrębnych inicjatyw i ich instytucjonalizowanie mają na celu wypracowywanie standardu sprawozdania o kapitale intelektualnym, o jasno sprecyzowanych ramach koncepcyjnych, kryteriach doboru i prezentacji mierników⁵⁹. Takie sprawozdanie pozwoliłoby w sposób kompleksowy komunikować o niematerialnych generatorach wartości, co ma szczególne znaczenie w odniesieniu do przedsiębiorstw, które charakteryzuje duże nasycenie zasobami niematerialnymi.

⁵⁹ M. Marcinkowska, *Roczny raport...*, op. cit., s. 208.

Wypracowanie wzoru raportu o kapitale intelektualnym i jego standaryzacja jest priorytetowym działaniem wielu instytucji, zarówno o zasięgu krajowym, jak i międzynarodowym. Jednak, jak to już wcześniej podkreślono, są to działania złożone i z pewnością możliwe do realizacji w dłuższej perspektywie czasowej. Z tego powodu istotne znaczenie, zdaniem autorki monografii, ma rozważenie możliwości wykorzystania innych rozwiązań, które pozwoliłyby na raportowanie informacji o zasobach niematerialnych różnym grupom interesariuszy przedsiębiorstwa. Takim rozwiązaniem może stać się sprawozdanie zintegrowane⁶⁰, łączące w sobie najbardziej istotne elementy informacji, aktualnie ujmowanych w oddzielnych dokumentach, tj. w sprawozdaniu finansowym, sprawozdaniu z działalności (zarządu), oświadczeniu o stosowaniu ładu korporacyjnego oraz raporcie zrównoważonego rozwoju. Jest to nowy trend raportowania danych finansowych i niefinansowych w jednym dokumencie, będący odpowiedzią na wyzwania, jakimi są oczekiwania interesariuszy odnośnie do większej transparentności w zakresie raportowania. Sprawozdanie to jako pojedynczy dokument w sposób zwięzły, jasny, spójny i porównywalny miałyby łączyć informacje w obszarach finansowym i niefinansowym generatorów wartości oraz pokazywać wzajemne relacje zachodzące między nimi⁶¹. Ponadto miałyby raportować, w jaki sposób przedsiębiorstwo tworzy wartość w różnych perspektywach czasowych, w jaki sposób dane pozafinansowe wpływają na zdolność do kreowania wartości przedsiębiorstwa oraz w jaki sposób firma wyraża swoją odpowiedzialność.

Istotą raportu zintegrowanego jest łączenie w jedną całość informacji dotyczących obszarów materialnych i niematerialnych przedsiębiorstwa oraz pokazanie zależności między nimi, przy uwzględnieniu powiązania między czynnikami generującymi wartość przedsiębiorstwa⁶².

W celu wypracowania standardu sprawozdania zintegrowanego w 2010 roku powołano Międzynarodową Radę ds. Sprawozdawczości Zintegrowanej (*International Integrated Reporting Council – IIRC*), wśród członków której znaleźli się między innymi przedstawiciele takich instytucji, jak: *International Accounting Standards Board (IASB)*, *Financial Accounting Standards Board (FASB)*, *International Federation of Accountants (IFAC)* czy też *World Business Council for Sustainable Development*⁶³.

⁶⁰ Należy podkreślić, iż jest to koncepcja relatywnie nowa, która początkowo była ujęta w ramach sprawozdawczości powiązanej (2006 rok), a następnie przekształcona w sprawozdawczość zintegrowaną (szerzej: P. Druckman, J. Fries, *Integrated reporting: the future of corporate reporting?*, w: R. G. Eccles, B. Cheng, D. Saltzman (red.), *The Landscape of Integrated Reporting. Reflections Next Steps*, Harvard Business School, Cambridge, Massachusetts 2010).

⁶¹ R. G. Eccles, M. P. Krzus, *Integrated reporting for a sustainable strategy*, „Financial Executive” 2010, March, s. 30.

⁶² *Wytoczne w zakresie ujawniania danych pozafinansowych przedsiębiorstw. Ekspertyza przygotowana dla Ministerstwa Gospodarki przez Accreo Taxand oraz Akademię Górniczo Hutniczą*, wrzesień 2012, s. 22, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://www.mg.gov.pl/files/upload/10892/Ekspertyza%20Wytoczne%20w%20zakresie%20ujawniania%20danych%20pozafinans.pdf, data wejścia: 7.02.2013].

⁶³ W realizację programu zaangażowanych jest ponad 80 firm z całego świata, m.in.: AB Volvo – Volvo Group (Szwecja), Grupa BAM (Niderlandy), Edelman (Stany Zjednoczone), Grupa Generali (Włochy). Trwają prace nad wypracowaniem jednolitego standardu, będącego językiem biznesu w komunikowaniu i kalkulowaniu tworzenia wartości.

Działania podejmowane w ramach prac IIRC skoncentrowane są na wypracowaniu standardu sprawozdania zintegrowanego, które pozwoliłoby na generowanie przez przedsiębiorstwa bardziej wszechstronnych i zrozumiałych informacji o charakterze prospektywnym i retrospektywnym. Według przyjętych przez Radę założeń zintegrowany raport powinien odzwierciedlać ekonomiczny, społeczny i środowiskowy aspekt funkcjonowania przedsiębiorstwa poprzez zagregowanie w jednym dokumencie informacji z obszarów strategii zarządzania, efektywności oraz perspektyw jego rozwoju. W efekcie raport w sposób jasny i zwięzły powinien przedstawiać, w jaki sposób przedsiębiorstwo jest zarządzane i jak tworzy się jego wartość⁶⁴.

Prace nad opracowaniem uniwersalnego systemu sprawozdawczego, w ramach Międzynarodowego Komitetu ds. Sprawozdawczości Zintegrowanej⁶⁵, przewidziane zostały do realizacji w kilku etapach. Pod koniec 2011 roku Komitet opublikował materiał do dyskusji pt. *Sprawozdawczość zintegrowana – komunikowanie wartości w XXI wieku (Towards Integrated Reporting – Communicating Value in the 21 st Century)*⁶⁶. Kolejne etapy to konsultacje bardziej uszczegółowionych i dopracowanych Ram Raportowania Zintegrowanego. Koniec 2013 roku to przewidywany termin opublikowania wersji Ram Raportowania Zintegrowanego wraz z załącznikami (model biznesowy, kapitały, zdolność łączenia, istotność, użyteczności i ich potrzeby informacyjne, wartość).

Jak wskazano, założeniem podjętej inicjatywy jest opracowanie modelu sprawozdawczości zintegrowanej⁶⁷, która w sposób zintegrowany, a zarazem czytelny i prosty, ujmowałaby informacje dotyczące m.in. strategii firmy, modelu działalności, ładu korporacyjnego, osiąganych wyników i perspektyw rozwoju, zasobów i relacji zarówno w obszarze materialnej, jak i niematerialnej sfery działalności przedsiębiorstwa. W sprawozdaniu pokazane byłyby też współzależności zachodzące między wskazanymi obszarami, a także wynikami finansowymi i pozafinansowymi. Raport generowałby więc in-

⁶⁴ *Towards Integrated Reporting – Communicating Value in the 21 st Century*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://theiie.org/wp-content/uploads/2011/09/IR-Discussion-Paper-2011_spreads.pdf], data wejścia: 18.05.2012].

⁶⁵ We wrześniu 2011 r. opublikowano materiał *Sprawozdawczość zintegrowanej – komunikacja o wartości w XXI wieku* (*Towards Integrated Reporting – Communicating Value in the 21st Century*) w celu poddania ich konsultacji.

⁶⁶ Koncepcja ta spotkała się z pozytywną oceną, na co w skazują przeprowadzone przez IASB badania. Interesariusze w sprawozdawczości narracyjnej dostrzegają przyszłą możliwą ścieżkę rozwoju standardów (szerzej: *Agenda consultation – feedback from users of financial statements*, Staff Paper, IASB 2012, 26 January, dokument elektroniczny, tryb dostępu: <http://www.ifrs.org/NR/rdonlyres>, data wejścia 12.10.2012].

⁶⁷ Jak istotne jest to działanie świadczy fakt, iż czołowe korporacje na świecie podjęły już wcześniej próbę stworzenia takiego zintegrowanego raportu. Za pioniera należy uznać duńską korporację farmaceutyczną Novo Nordisk, która opublikowała w 2004 roku pierwszy zintegrowany raport. W roku 2012 podczas Światowego Forum Ekonomicznego została ona uznana za najbardziej zrównoważone przedsiębiorstwo na świecie. Innym przykładem są korporacje europejskie, tj. niemiecki koncern chemiczny BASF, szwajcarski koncern farmaceutyczny Novartis, francuska firma ubezpieczeniowa Axa oraz amerykańskie przedsiębiorstwa takie, jak: United Technologies Corporation, American Electric Power and Southwest Airlines. Wskazuje się, że od roku 2010 takie sprawozdanie publikowało około 160 przedsiębiorstw. Krajem, w którym najczęściej przedsiębiorstw opiera się na zintegrowanym raportowaniu jest Republika Południowej Afryki. Jest to wynikiem regulacji, według których wszystkie spółki notowane na giełdzie muszą od 2010 roku publikować zintegrowane raporty. Te, które ich nie sporządzają muszą podać przyczynę odstąpienia od tego obowiązku.

formacje, które nie tylko odzwierciedlają gospodarcze, społeczne i środowiskowe warunki funkcjonowania. Stanowiłyby podstawę do podejmowania racjonalnych decyzji w oparciu o analizę takich aspektów, jak⁶⁸:

- czynniki zewnętrzne determinujące w istotny sposób sytuację przedsiębiorstwa;
- zasoby i relacje, z których korzysta i które kształtuje, tzw. „kapitały”: produkcyjny, finansowy, intelektualny, naturalny, społeczny,
- wzajemne oddziaływanie modelu biznesowego i wskazanych kapitałów w procesie tworzenia i zachowywania wartości.

Elementy tworzące raport zintegrowany byłyby połączone i nie stanowiłyby, jak to ma miejsce w przypadku aktualnego raportu przedsiębiorstwa, wyizolowanych i samodzielnych części. Dzięki temu sprawozdanie to w sposób spójny, jasny, zrozumiały i porównywalny prezentowałoby szerokiemu gronu interesariuszy informacje w obszarze strategii, działalności, zasobów i wyników. Pokazywałyby zdolność przedsiębiorstwa do kreowania wartości w różnych perspektywach czasowych. Zakładane obszary zintegrowanego sprawozdania przedstawia tabela 7.7.

Oparcie koncepcji zintegrowanego raportu na przedstawionych perspektywach daje możliwość ujęcia rozproszonych w różnych częściach sprawozdawczości (m.in. finansowej, „komentarza zarządu,” ładu korporacyjnego czy też zrównoważonego rozwoju) informacji w jednolitą i zintegrowaną całość. Informacji, które nie tylko zawierają opis, jak przedsiębiorstwo ocenia główne ekonomiczne, środowiskowe i społeczne działania w całym łańcuchu wartości, ale też pokazujących związki między przeszłością, teraźniejszością oraz perspektywami na przyszłość. Takie ujęcie pozwala nie tylko w sposób przejrzysty zilustrować powiązania między tymi obszarami raportu, ale też w sposób kompleksowy wygenerować informacje na temat sposobu tworzenia wartości w organizacjach w różnych perspektywach czasowych. Wypracowanie standardu takiego raportu przyniosłoby niewątpliwie szereg korzyści, wśród których należy wskazać przede wszystkim: wyjście poza zakres informacji zawartych w sprawozdaniu finansowym, szczególnie w obszarze niematerialnych generatorów wartości; większą otwartość informacyjną wobec interesariuszy; lepsze dostosowanie informacji do potrzeb decyzyjnych.

⁶⁸ Szerzej: *Naprzeciw standardom*, „Biuletyn MSSF Deloitte” 2011, nr 8, s. 7-10.

Tabela 7.7. Elementy zintegrowanego sprawozdania

Elementy	Zakres tematyczny
Ogólny zarys organizacyjny i model biznesowy	Zakres działalności oraz sposoby tworzenia i utrzymania wartości w perspektywie krótko-, średnio- i długoterminowej; w szczególności: misja danej organizacji, główne działania, rynek, na którym działa oraz oferowane produkty (usługi); model biznesowy, czynniki tworzenia wartości, istotne relacje (zależności) odnoszące się do różnych grup interesariuszy oraz stosunek do ryzyka.
Kontekst operacyjny (w tym szanse i zagrożenia)	Warunki, w których przedsiębiorstwo prowadzi działalność, łącznie z kluczowymi zasobami i relacjami, z których korzysta i od których zależy, a także kluczowe szanse i zagrożenia przed jakimi stoi; w szczególności: ramy komercyjne, społeczne i środowiskowe, w których działa organizacja, w tym istotne przepisy ustawowe i wykonawcze, wpływające na zdolność przedsiębiorstwa do tworzenia i utrzymania wartości w różnych perspektywach czasowych; zasoby i relacje, kluczowe do osiągnięcia przez organizację sukcesu, w tym główni interesariusze (ich uzasadnione potrzeby, interesy i oczekiwania) oraz ich znaczenie dla organizacji; kluczowe szanse i zagrożenia dla organizacji, w tym także te odnoszące się do jej powiązań i wpływu na nie.
Cele strategiczne i strategie osiągnięcia tych celów	Zakładane cele strategiczne organizacji i strategie ich osiągnięcia. Sposób pomiaru przez przedsiębiorstwo osiągnięć i rezultatów w perspektywie krótko-, średnio- i długoterminowej. W tym obszarze raport opiera się na opisie ogólnego zarysu organizacyjnego i kontekstu operacyjnego w celu zapewnienia zrozumienia przez użytkowników raportu istoty tworzenia i ochrony wartości organizacji. W szczególności koncentruje się na: ustaleniach dotyczących zarządzania ryzykiem w odniesieniu do kluczowych zasobów i relacji; związkach (relacjach) między strategiami a innymi składowymi (raportu); czynnikach determinujących zdolność organizacji do tworzenia i utrzymania wartości w przyszłości.
Zarządzanie i wynagrodzenie	Struktura zarządzania organizacją oraz określenie sposobów, w jaki kierownictwo wspiera strategiczne cele organizacji i w jaki sposób odnosi się do wynagradzania. W obszarze tym raport pokazuje sposób zarządzania organizacją i charakter relacji na najwyższym szczeblu zarządzania. Zapewnia też wgląd w sposób sprawowania nadzoru w organizacji. W szczególności zawiera: opis kierownictwa organizacji i strategicznych procesów decyzyjnych, w tym zestaw umiejętności osób odpowiedzialnych za zarządzanie; opis działań osób odpowiedzialnych za zarządzanie mających wpływ na kierunek działań strategicznych w organizacji, w tym jej kultury, wartości etycznych i relacji z kluczowymi interesariuszami; stopień powiązania sposobu wynagradzania dyrektorów i osób odpowiedzialnych za zarządzanie z wynikami krótko-, średnio- i długookresowymi organizacji; zależności między poziomem wynagradzania dyrektorów i osób odpowiedzialnych za zarządzanie a wynikami uzyskiwanymi w krótkim, średnim i długim okresie.

Zdigitalizowano i udostępniono w ramach projektu pn.

Rozbudowa otwartych zasobów naukowych Repozytorium Uniwersytetu w Białymstoku,

dofinansowanego z programu „Społeczna odpowiedzialność nauki” Ministra Edukacji i Nauki na podstawie umowy SONB/SP/512497/2021

Wyniki	Jak organizacja wypada na tle jej celów strategicznych i strategii powiązanych. W tym obszarze sprawozdania zawarte są informacje jakościowe i ilościowe opierające się na wskaźnikach wydajności KPI (<i>key performance indicators</i>) i kluczowych wskaźnikach ryzyka KRI (<i>key risk indicators</i>). Wskaźniki te pozwalają na odniesienie uzyskiwanych wyników do celów strategicznych i strategii powiązanych organizacji oraz jej wpływu (zarówno pozytywnego, jak i negatywnego) na zasoby i relacje, od których jest zależna. Również ta część raportu zawiera informacje na temat znaczących czynników zewnętrznych mających wpływ na wyniki organizacji.
Perspektywy na przyszłość	Szanse, wyzwania i zagrożenia dla realizacji założonych celów strategicznych oraz wynikające z tego skutki. Ta część raportu zawiera informacje na temat: sposobu utrzymania przez organizację równowagi między korzyściami krótko- i długoterminowymi; potencjalnego ryzyka związanego z założonymi efektami w perspektywie krótko-, średnio- i długoterminowej; zakresu działań, jakie muszą być podejmowane w przedstawionych powyżej obszarach oraz związane z tym wątpliwości.

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Towards Integrated Reporting...*, op. cit.

Niewątpliwie najistotniejszą korzyścią byłoby zmniejszenie luki informacyjnej sprawozdawczości w obszarze niematerialnych generatorów wartości, jakimi są zasoby niematerialne. Aspekt znaczenia tych zasobów podkreślono w dokumencie IIRC. Wskazano w nim, że sukces przedsiębiorstwa zależy od różnych zasobów i relacji, a stopień, w jakim firmy je wykorzystują i rozbudowują ma istotny wpływ na dostępność tych zasobów i siłę relacji – kluczowy element długoterminowej wartości. Identyfikowanie czynników determinujących zdolność przedsiębiorstwa do tworzenia i utrzymywania wartości powinno odbywać się poprzez określenie istotności tych zasobów i relacji, które w dokumencie ujmowane są pod nazwą *kapitał*⁶⁹. Biorąc pod uwagę złożoność tej kategorii wyróżniono w nim kapitały: finansowy, produkcyjny, naturalny oraz kapitał ludzki, kapitał intelektualny, kapitał społeczny. Odpowiednikami zasobów niematerialnych są⁷⁰:

1. Kapitał ludzki (*human capital*), czyli umiejętności i doświadczenie pracowników, ich motywacje do innowacyjności, zdolność rozumienia i wdrażania strategii organizacji, lojalność i motywacja.
2. Kapitał intelektualny (*intellectual capital*), czyli zasoby niematerialne, które zapewniają przewagę konkurencyjną, a przede wszystkim: prawa własności intelektualnej (np. patenty, prawa autorskie, oprogramowanie, systemy organizacyjne, procedury i protokoły), marka i reputacja.
3. Kapitał społeczny (*social capital*), czyli relacje nawiązane ze społecznością lokalną i innymi grupami interesariuszy. Obejmuje wspólne wartości i zachowania oraz kluczowe relacje z klientami, dostawcami i partnerami biznesowymi, w tym ich zaufanie i lojalność, które organizacja rozwija.

Biorąc pod uwagę zakres poszczególnych pozycji kapitału, mimo przyjętego innego nazewnictwa, można zauważyć, iż w nomenklaturze kapitału intelektualnego przyjęta terminologia w sprawozdaniu zintegrowanym jest pewnym odpowiednikiem: kapitał intelektualny – kapitał organizacyjny, a kapitał społeczny – kapitał relacyjny. Ujęte w ramach poszczególnych pozycji kapitału zasoby niematerialne znajdują swoje odzwierciedlenie w różnych elementach zintegrowanego sprawozdania.

Reasumując, zdaniem autorki monografii opracowanie modelu zintegrowanego sprawozdania jest ważnym krokiem, a być może alternatywą, w dłuższej perspektywie czasowej, dla raportowania informacji o zasobach niematerialnych. Co prawda nie jest to tak przejrzyste i kompleksowe ujęcie, jakie miałyby miejsce w sprawozdaniu o kapitale intelektualnym, pozwala jednak pokazać niematerialne generatory wartości w sposób znacznie szerszy niż aktualnie obowiązująca sprawozdawczość finansowa przedsiębiorstw, czy też sprawozdanie z działalności, a w efekcie zaspokoić potrzeby informacyjne interesariuszy, którzy różnią się w postrzeganiu kluczowych czynników tworzenia wartości przedsiębiorstwa.

⁶⁹ *Wytyczne w zakresie...*, op. cit., s. 93-94

⁷⁰ *Towards Integrated Reporting. Communicating Value in the 21st Century*, op. cit.

ZAKOŃCZENIE

Wartość to kategoria ekonomiczna naukowo niejednoznaczna i w swej strukturze złożona, co skutkuje funkcjonowaniem różnych koncepcji rozumienia wartości. Jednym z jej wymiarów jest wartość przedsiębiorstwa, która stanowi na dzień dzisiejszy złożony obszar badań. Charakteryzuje go wielowątkowość w aspekcie istoty wartości przedsiębiorstwa, jej pomiaru (wyceny), sposobu odnoszenia jej jako zagregowanego celu funkcjonowania przedsiębiorstwa oraz identyfikacji czynników ją determinujących. Z punktu widzenia nauk ekonomicznych szczególnie ważny jest ostatni aspekt, gdyż naukowe postrzeganie wartości w ekonomii nie koncentruje się na jej złożonej istocie, ale przede wszystkim na czynnikach ją kształtujących. W wyniku zmian zachodzących współcześnie w otoczeniu przedsiębiorstw, które staje się coraz bardziej zmienne i nieprzewidywalne, problematyka badania czynników kształtujących wartość przedsiębiorstwa nabiera szczególnego znaczenia. Proces globalizacji, szybki przepływ informacji, postęp technologiczny implikują konieczność ewolucji poglądów na temat głównych czynników determinujących wartość przedsiębiorstwa. Zagadnienie to staje się istotne także w kontekście rozwoju gospodarki opartej na wiedzy, której koncepcja opiera się na wyeksponowaniu roli wiedzy jako głównego endogenicznego czynnika rozwoju, pozytywanego i rozwijanego m.in. w procesie uczenia się. Wiedza jest zasadniczym elementem oraz podstawą tworzenia zasobów niematerialnych, będących w rezultacie wynikiem jej istnienia i wykorzystania.

Przedmiotem zainteresowania niniejszej monografii stał się obszar czynników kształtujących wartość przedsiębiorstwa, jakimi są zasoby niematerialne oraz ich raportowanie dla tworzenia podstawy informacyjnej, istotnej w podejmowaniu decyzji przez różne grupy interesariuszy przedsiębiorstwa, zainteresowanych wzrostem wartości przedsiębiorstwa lub (i) na tej wartości opierających swoje decyzje.

W monografii postawiono cele o charakterze teoretycznym, empirycznym oraz aplikacyjnym.

Koncentracja na sferze teoretycznej pozwoliła na syntetyzację bogatej wiedzy dotyczącej wartości jako kategorii ekonomicznej oraz wartości przedsiębiorstwa jako odrębnej problematyki badawczej. Przeprowadzona w warstwie teoretycznej analiza potwier-

działa wieloznaczność i wielowymiarowość wartości przedsiębiorstwa jako kategorii ekonomicznej oraz jej złożoność jako przedmiotu badań naukowych. Już samo pojęcie *wartość* jest różnie rozumiane i rozpatrywane, w zależności od dziedziny nauki, co wywołuje trudności w wypracowaniu spójnych i powszechnie akceptowanych koncepcji wartości o charakterze interdyscyplinarnym. Filozoficzne podejście do wartości oparte jest na poszukiwaniu istoty wartości (odpowiedzi na pytanie, czym jest wartość i jaki jest jej charakter), klasyfikowaniu wartości czy też budowaniu jej hierarchii. Ekonomia natomiast koncentruje się przede wszystkim na poszukiwaniu odpowiedzi na pytania, co jest źródłem wartości i co tworzy wartość. Pomimo pewnej odrębności tych podejść, dla powstających w ramach poszczególnych szkół ekonomii teorii wartości, uwzględnienie aspektu filozoficznego postrzegania wartości jest ważne, dotyczy to zwłaszcza rozstrzygnięcia na gruncie ekonomii kwestii, czy wartość istnieje obiektywnie, czy też jest subiektywna. Przeprowadzona analiza pokazała, że klasyczna szkoła ekonomii to przede wszystkim obiektywna teoria wartości, koncentrująca się na wartości wymiennej. Nurt subiektywno-marginalistyczny, oparty na założeniach teorii subiektywnej, to poszukiwanie źródeł wartości w użyteczności. Neoklasyczna szkoła ekonomii natomiast przyjmuje jako punkt wyjścia do postrzegania wartości podejście mieszane. Jednocześnie ekonomia próbuje połączyć obiektywne i subiektywne rozumienie tej kategorii, formułując syntetyczną teorię wartości. Obecnie znaczenia nabiera nurt oparty na subiektywnej użyteczności jako podstawie rozwoju ekonomicznej teorii wartości.

Rozpoczęcie rozważań dotyczących wartości od filozoficznego i ekonomicznego postrzegania tej kategorii ma swoje uzasadnienie. Stwarza bowiem podbudowę do dociekań na temat wartości, także w odniesieniu do przedsiębiorstwa jako podmiotu rynkowego. W monografii wykazano, iż wartość przedsiębiorstwa nie jest pojęciem jednoznacznym, a jej analiza wymaga dodatkowo sprecyzowania perspektywy postrzegania. Jedną z nich jest rozpatrywanie wartości przedsiębiorstwa w aspekcie tzw. „standardów wartości” (m.in. wartości ekonomicznej, księgowej, rynkowej, fundamentalnej i innej). Ich wielość zdeterminowana jest rodzajem wartości oraz podmiotem jej odniesienia, jakim jest przedsiębiorstwo. Z punktu widzenia podejmowanej w monografii problematyki, niewątpliwie zasadne było skoncentrowanie się na standardzie wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Uzasadnione było również odniesienie się do standardów, tj. wartości księgowej (bilansowej) przedsiębiorstwa oraz wartości firmy, jako zmiennych objaśniających wartość rynkową przedsiębiorstwa. Miało to swój cel poznawczy, gdyż przedmiot rozprawy koncentruje się na zasobach niematerialnych, jako czynnikach kształtujących wartość przedsiębiorstwa w rozumieniu jego wartości rynkowej.

Wartość rynkowa w ekonomii jest określana jako wynik kompromisu wartości wymiennej i wartości użytkowej przedsiębiorstwa, zweryfikowanych przez rynek. Dla istnienia wartości wymiennej niezbędna jest wartość użytkowa, którą odzwierciedla poziom i rodzaj zasobów oraz ich zdolności do zaspokajania potrzeb odbiorców jej produktu finalnego. Podstawą współczesnych dyskusji na temat wartości przedsiębiorstwa są koncepcje wywodzące się z nurtu teorii wartości, opartej na subiektywnie pojmowanej użyteczności. Jest to nierozzerwalnie związane z kwestią przyczyn i celów istnienia przedsiębiorstwa. Wskazuje to na konieczność postrzegania wartości przedsiębiorstwa w aspekcie celu jego funkcjonowania. Z tego względu współczesne rozumienie wartości

przedsiębiorstwa zdeterminowane jest celem jego działania, co pozwala na skoncentrowanie uwagi na adresatach „wartości przedsiębiorstwa” – akcjonariuszach lub (i) wszystkich grupach interesariuszy. Każda z tych grup podmiotów zainteresowanych wartością czy też wzrostem wartości przedsiębiorstwa w odmienny sposób tę wartość postrzega i ma też z tego tytułu różne oczekiwania.

Rozpatrywanie wartości przedsiębiorstwa jako „standardu wartości” oraz w aspekcie zagregowanego celu funkcjonowania przedsiębiorstwa wskazuje na wieloznaczność i wielowymiarowość wartości przedsiębiorstwa jako kategorii ekonomicznej. Ma też na celu nie tylko podkreślenie jej złożoności jako problemu badawczego, ale też stworzenie podstaw do rozważań nad czynnikami determinującymi wartość przedsiębiorstwa. Analiza literatury wskazuje na istnienie wielu podejść do formułowania czy też klasyfikowania tych czynników. Te oparte na klasycznych modelach ekonomicznych koncentrują się przede wszystkim na finansowych (materialnych) czynnikach wartości, jednak nie oddają pełnego obrazu tworzenia wartości przedsiębiorstwa. Implikuje to zatem potrzebę szerszego spojrzenia na czynniki kształtujące wartość przedsiębiorstwa i wyjście poza ich wymiar finansowy.

Niewątpliwie zasadniczą przyczyną ewaluowania poglądów na temat czynników wartości przedsiębiorstwa są zmiany zachodzące zarówno w otoczeniu przedsiębiorstw, jak i w samych przedsiębiorstwach. Jak pokazała analiza, rozwój koncepcji gospodarki opartej na wiedzy wyeksponował znaczenie wiedzy, a także zasobów niematerialnych opartych na wiedzy. Jeszcze do niedawna dominował pogląd, że to zasoby (aktywa) materialne stanowią główny potencjał ekonomiczny przedsiębiorstw. Obecnie jednak wskazuje się, że są nimi zasoby o charakterze niematerialnym, tj. kultura organizacji, zasoby informatyczne, kontakty z klientami, *know-how*, listy klientów, marki handlowe, prawa autorskie, struktury organizacyjne, wiedza i umiejętności pracowników. Zasoby niematerialne w swojej istocie są kategorią złożoną, niejednorodną, ale też różnie rozumianą, co powoduje, że ich identyfikacja i klasyfikacja jest jednym z trudniejszych obszarów badawczych. Należy podkreślić, że jak dotychczas nie wypracowano ich jednoznacznej definicji, charakterystyki oraz klasyfikacji. Zasoby niematerialne są zazwyczaj definiowane w sposób, który odmiennie kładzie nacisk na poszczególne elementy tego pojęcia. Ta różnorodność i niejednoznaczność w ich określaniu wynika też z niematerialnej natury i innych specyficznych cech, które charakteryzują te zasoby.

W oparciu o analizę podejść do definiowania zasobów niematerialnych w monografii sformułowano autorską definicję tego pojęcia. Uwzględnia ona złożoną istotę zasobów niematerialnych, stanowiąc tym samym punkt wyjścia do dalszej analizy, szczególnie w obszarze postrzegania zasobów niematerialnych jako czynników determinujących wartość rynkową przedsiębiorstwa oraz sposobu ich widzenia z perspektywy rachunkowości. Ten ostatni aspekt stał się też przesłanką do opracowania autorskiej kategoryzacji zasobów niematerialnych, opartej na podziale zasobów niematerialnych na dwie podstawowe grupy. Pierwsza to aktywa niematerialne (wartości niematerialne), czyli takie niematerialne zasoby przedsiębiorstwa, które zgodnie z określonymi kryteriami, powszechnie przyjętymi za właściwe w obszarze rachunkowości, są odpowiednio identyfikowane i raportowane w sprawozdawczości finansowej. Druga to zasoby niematerialne nieujmowane (w bilansie) czy też inaczej nieaktywowane zasoby niematerialne – grupa

obejmująca te zasoby, które w celu zapewnienia cech jakościowych sprawozdawczości finansowej nie poddają się identyfikacji, zwłaszcza zgodnie z kryteriami określonymi przez aktualny standard tej sprawozdawczości. Z punktu widzenia rachunkowości stanowią one tzw. „ukryty” potencjał przedsiębiorstwa, który jest identyfikowany, mierzony i raportowany w ramach komponentów kapitału intelektualnego.

Przyjęcie takiego podejścia stało się podstawą do sklasyfikowania nieaktywowanych zasobów niematerialnych i umiejscowienia ich w taksonomii kapitału intelektualnego. W tym aspekcie dokonano również przeglądu definicji i kategoryzacji kapitału intelektualnego oraz oceny ich aktualności. Zaprezentowano również własne podejście do definiowania kapitału intelektualnego, którego elementami są nieaktywowane zasoby niematerialne, oraz jego podziału. Agregacji zasobów niematerialnych dokonano w ramach trzech podstawowych komponentów kapitału intelektualnego: kapitału ludzkiego, kapitału organizacyjnego oraz kapitału relacyjnego.

Przeprowadzone rozważania w warstwie teoretycznej pozwoliły także na systematyzację teorii i koncepcji w obszarze zasobów niematerialnych, rozumianych jako czynnik determinujący wartość przedsiębiorstwa. Umożliwiło to wprowadzenie do zasadniczego tematu rozprawy oraz stanowiło uzasadnienie znaczenia podjętych przez autorkę badań.

Wskazanie na zasoby niematerialne jako istotny czynnik determinujący wartość rynkową przedsiębiorstwa znalazło swoje uargumentowanie zarówno w warstwie teoretycznej, jak i empirycznej założonych celów rozprawy. Zasoby niematerialne na tle innych zasobów (m.in. aktywów materialnych) wyróżnia sposób tworzenia wartości przedsiębiorstwa. Charakteryzuje je przede wszystkim pośrednie kreowanie wartości. Oznacza to, że zasoby niematerialne rzadko mają bezpośredni wpływ na wyniki finansowe. Oddziałują one w dwóch obszarach finansowych: tworzenia przychodów lub (i) redukcji kosztów realizacji procesów. W efekcie znajduje to swoje przełożenie na wartość, która jest monitorowana przez odpowiednie wskaźniki finansowe. Zasoby niematerialne takie, jak: kapitał ludzki, patenty czy też produkcyjne *know-how* są źródłem optymalizacji procesu produkcyjnego, obniżki kosztów, a w efekcie wytwarzania produktów tańszych i lepszych jakościowo. Inne, takie, jak: reputacja firmy, marka czy też relacje z klientami, pozwalają na bardziej efektywne dotarcie do klienta, co przedkłada się na możliwość uzyskania wyższych przychodów. Należy też podkreślić, iż zasoby niematerialne realizują w pełni swoją wartość w połączeniu z innymi zasobami przedsiębiorstwa, czego odzwierciedleniem są związki i relacje o długofalowym charakterze. Pozwala to na uzyskanie większych korzyści niż jest to możliwe, przy oddzielnym wykorzystaniu każdego z zasobów, którymi dysponuje przedsiębiorstwo. Na efekcie synergii zasobów opierają się m.in. modele tworzenia wartości przedsiębiorstwa takie, jak: platforma wartości (*value platform*), zrównoważona karta wyników (*balanced scorecard*) czy też „Model Dynamiki Wartości”. Opisują one proces tworzenia wartości przedsiębiorstwa, wskazują także na istotną kwestię, jaką jest opieranie działalności przedsiębiorstw na konstruowaniu unikalnej kombinacji zasobów, co determinuje ich przewagę konkurencyjną i znajduje swoje przełożenie we wzroście wartości rynkowej przedsiębiorstwa.

Rosnące znaczenie zasobów niematerialnych znajduje swoje odzwierciedlenie w wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Wskazują na to nie tylko badania literaturowe,

ale także wyniki badań własnych przeprowadzonych przez autorkę, których przedmiotem były spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Polsce. Biorąc pod uwagę specyfikę zasobów niematerialnych, jak również utrudniony zakres ich wartościowego ujęcia, w badaniach wykorzystano metodologię GIFT™ (*Global Intangible Finance Tracker*) mającą szerokie zastosowanie w badaniach światowych na temat pomiaru wartości przedsiębiorstwa. Metodologia GIFT opiera się na założeniu, że wartość rynkowa przedsiębiorstwa odzwierciedla zdolność jej zasobów, zarówno tych materialnych, jak i niematerialnych, do tworzenia wartości. Szczegółowym przedmiotem badań były zasoby niematerialne i ich znaczenie w tworzeniu wartości rynkowej badanych spółek. Badania przeprowadzono dla lat 2009-2010 i objęto nimi łącznie 221 spółek. Przyjęcie takiego okresu badawczego miało swoje uzasadnienie. Zdecydowały o tym: po pierwsze dostępność publikowanych sprawozdań finansowych oraz danych giełdowych na temat kapitalizacji spółek, po drugie konieczność zminimalizowania wpływu czynników behawioralnych (np. nastrojów panujących na rynku) na wartość rynkową spółek. Jednocześnie, co wyraźnie należy podkreślić, był to okres, w którym odnotowano podobny kierunek zmian w indeksach giełdowych, a mianowicie ich wzrost.

Przeprowadzone badania wskazują na rosnące znaczenie zasobów niematerialnych w tworzeniu wartości rynkowej w badanych spółkach. W 2009 roku generowały one średnio 47,6% ich wartości, a rok później już ponad 50,3%. Przeprowadzona analiza pokazuje również, że spółki są niejedolite pod względem udziału zasobów niematerialnych w ich wartości rynkowej. O zróżnicowaniu świadczy fakt, że w wśród badanych spółek były takie, w których w 2009 roku zasoby niematerialne tworzyły zaledwie 0,6% wartości (w 2010 roku odpowiednio ok. 1,2%) oraz takie, gdzie zasoby niematerialne stanowiły 96,7% ich wartości (odpowiednio w 2010 roku aż 99,8%). Na zróżnicowany udział zasobów niematerialnych w tworzeniu wartości rynkowej spółek, odnosząc się do przeprowadzonych analiz, wskazują też badania prowadzone zarówno w obszarze aktywów niematerialnych, jak i zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie).

Przeprowadzona w monografii analiza pokazała nie tylko rosnący udział zasobów niematerialnych w tworzeniu wartości rynkowej badanych spółek, ale również zróżnicowanie sektorowe i branżowe w tym obszarze. W tym przypadku także stwierdzono, że spółki, mimo przynależności do danego sektora czy też branży, nie są jednolite pod tym względem. Dało to podstawę do przeprowadzenia pogłębionej analizy wielowymiarowej, polegającej na grupowaniu badanych spółek o podobnym udziale zasobów niematerialnych. W celu znalezienia jednorodnych grup firm wykorzystano jedną z metod statystyki wielowymiarowej stosowaną w grupowaniu obiektów – analizę skupień. Pozwoliło to na zidentyfikowanie czterech grup spółek podobnych w tworzeniu ich wartości rynkowej, z punktu widzenia udziału zasobów niematerialnych (w tym także aktywów niematerialnych oraz zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie)).

Badania literaturowe, a także własne badania empiryczne autorki wskazują na rosnące znaczenie zasobów niematerialnych w tworzeniu wartości rynkowej przedsiębiorstw. Determinuje to więc potrzebę zwrócenia na nie szczególnej uwagi i poddania ich podobnej ocenie jak zasoby (aktywa) materialne, gdyż w takim samym zakresie podlegają one prawom ekonomicznym. Zainteresowani funkcjonowaniem i rozwojem

przedsiębiorstwa interesariusze oczekują bowiem informacji istotnej w podejmowaniu decyzji ukierunkowanych na wzrost wartości przedsiębiorstwa lub (i) na tej wartości opierających się. W tym kontekście podstawowego znaczenia nabiera nie tylko ilość, ale też jakość, aktualność i istotność udostępnianej interesariuszom przedsiębiorstwa informacji. W celu spełnienia tych oczekiwań przedsiębiorstwa powinny być zainteresowane rozszerzaniem zakresu ujawnień i dostarczaniem informacji o wysokiej jakości. Co prawda, może to pociągać za sobą negatywne skutki, m.in. niebezpieczeństwo zmniejszenia przewagi konkurencyjnej na rynku, wzrost kosztów generowania czy też rozpowszechniania dodatkowych informacji, jak również koszt ewentualnych procesów sądowych z tytułu dodatkowych ujawnień. Jednak będą one prawdopodobnie niewspółmierne do strat, jakie może ponieść przedsiębiorstwo z tytułu ograniczonych ujawnień na temat czynników determinujących jego wartość, szczególnie w sytuacji, gdy są nimi zasoby niematerialne.

W przedstawionym kontekście istotnego znaczenia nabiera więc problem kompletności i dostępności do informacji ekonomicznych generowanych przez jednostki gospodarcze, szczególnie w obszarze zasobów niematerialnych. Jakość i zakres ujawnianych informacji determinuje bowiem podstawę kreowania wiarygodności przedsiębiorstw, co pozwala na tworzenie długotrwałych relacji z interesariuszami przedsiębiorstwa.

Mimo różnych form przekazu, nadal wskazuje się, że podstawowym systemem informacyjnym, w którym zasadniczą rolę odgrywa informacja ekonomiczna, jest rachunkowość. Wynika to z powszechności systemu, który został wypracowany w celu komunikowania zainteresowanym stronom rzeczywistej sytuacji finansowej przedsiębiorstwa, opisując zarazem jego zdolność do generowania korzyści ekonomicznych oraz efektywność wykorzystania zasobów. Jako system pomiaru wartości oraz podstawowe źródło informacji ekonomicznych, rachunkowość podlega zmianom. Obecnie kierunek tych zmian wyznacza społeczeństwo ery informacji i wiedzy (tzw. gospodarka oparta na wiedzy). W efekcie rachunkowość jako system ewoluuje wraz z rozwojem rzeczywistości gospodarczej. Konieczne więc jest aby jej metody oraz rozwiązania pozwalały na odzwierciedlanie coraz to nowych potrzeb ekonomicznych. Jednak zmiana systemu rachunkowości pod wpływem uwarunkowań i potrzeb otoczenia, w którym funkcjonuje, jest na dzień dzisiejszy procesem nie tylko złożonym, ale też bardzo trudnym. Przekłada się to także na jakość produktu finalnego rachunkowości, jakim jest sprawozdanie finansowe w aspekcie jego użyteczności informacyjnej.

Wobec rosnących potrzeb informacyjnych, w perspektywie rozwoju gospodarki opartej na wiedzy i w tym kontekście rosnącej roli zasobów niematerialnych, które – jak podkreślano – stają się znaczącym potencjałem ekonomicznym wielu, jak nie większości przedsiębiorstw, użyteczność sprawozdawczości finansowej jako problem badawczy nabiera szczególnego znaczenia. Wywołuje to jednocześnie falę krytyki pod adresem obowiązującej sprawozdawczości finansowej. Wskazuje się m.in., iż nie nadsza ona za zmianami zachodzącymi w otoczeniu przedsiębiorstw i w nich samych; ponadto w niedostatecznym stopniu informuje o niematerialnych generatorach wartości. Biorąc jednak pod uwagę cel i przeznaczenie sprawozdawczości finansowej, co określają obowiązujące w tym zakresie standardy, można się zastanowić nad ich zasadnością. Z pewno-

ścią jednak nie można do nich podchodzić bezkrytycznie. Instytucje zajmujące się rachunkowością starają się sprostać tym wyzwaniom, sięgając po coraz bardziej skomplikowane narzędzia. Znajduje to swoje odzwierciedlenie w kolejnych wersjach Międzynarodowych Standardów Rachunkowości. Zmiany dotyczą przede wszystkim przewartościowania nadrzędnego celu sprawozdawczości finansowej, którym staje się pomiar wartości przedsiębiorstwa. W praktyce oznacza to nie tylko podejście prospektywne, ale też zewnętrzną orientację, dynamiczne ujęcie zdarzeń oraz subiektywny osąd przy pomiarze skutków finansowych.

Biorąc pod uwagę zakres i zachodzące tempo zmian w sprawozdawczości finansowej przedsiębiorstw, można stwierdzić, iż z jednej strony starają się one nadążyć za zachodzącymi zmianami i im sprostać. Z drugiej strony jednak tempo oraz złożony charakter tych zmian, wynikający z rosnącego znaczenia zasobów opartych na wiedzy, które z natury mają charakter niematerialny, trudny do uchwycenia i ujęcia w postaci mierników pieniężnych, powodują, iż sprawozdawczość finansowa, opierająca się na założonych standardach, nie jest w stanie sprostać nowym wyzwaniom. Większość pozycji zasobów niematerialnych nie ma stałego charakteru, czego przykładem jest struktura organizacyjna, która może ulec zmianie. Są one też w wielu przypadkach trudne do wyodrębnienia. Często kreują wartość, ale tylko w połączeniu z dopełniającymi je aktywami. W odniesieniu do tych zasobów nie da się więc wiarygodnie określić wartości, a stosowanie rozsądnych oszacowań to zasadniczy element procesu sporządzania sprawozdania finansowego. Zwiększenie ujawnień w obszarze zasobów niematerialnych wymagałoby więc wprowadzania dodatkowych metod wyceny aktywów, które oparte byłyby na dużej dozie subiektywnych ocen, jeszcze większej niż ma to miejsce w przypadku współcześnie stosowanych metod wyceny w wartości godziwej. Stanowiłoby to duże zagrożenie dla wiarygodności sprawozdania finansowego. Również w odniesieniu do niektórych zasobów niematerialnych, tj.: kultury organizacyjnej, filozofii zarządzania czy też wiedzy i umiejętności pracowników, wypracowanie metody, która spełniałaby kryterium wiarygodności wyceny jest wręcz niemożliwe. Zasoby te, ze względu na swoją naturę, nie mają szansy być kiedykolwiek addytywne, a spełnienie warunku addytywności jest konieczne do tego, aby mogły być one ujmowane w sprawozdaniu w pozycji, jaką są aktywa niematerialne.

Wobec wskazanych powyżej ograniczeń, większość znaczących współcześnie generatorów wartości przedsiębiorstwa, jakimi są niewątpliwie zasoby niematerialne, nie znajduje swojego odzwierciedlenia w sprawozdawczości finansowej. Determinują to przede wszystkim przyjęte w standardach rachunkowości założenia, określające zakres definicyjny i sposób ujmowania zasobów niematerialnych jako składników majątkowych w pozycji aktywa (wartości) niematerialne. Formalny system mierników, na których oparty jest aktualny model standaryzacji aktywów niematerialnych, pozwala na raportowanie tylko śladowych pozycji kluczowych czynników wartości przedsiębiorstwa. W efekcie sprawozdawczość finansowa nie może być uznana za miejsce, w którym zasoby niematerialne mogą być ujmowane w sposób adekwatny do ich rzeczywistej wartości i prezentowane w zwartej i przejrzystej formie.

Ważną kwestią badawczą w tym aspekcie stają się ujawnienia, dokonywane w opisowych częściach sprawozdawczości rocznej przedsiębiorstw, tj. w części opisowej

sprawozdania finansowego (dodatkowe informacje), a przede wszystkim w sprawozdaniu z działalności (element obligatoryjny rocznej sprawozdawczości m.in. spółek). Mogą one, dzięki zastosowaniu opisu narracyjnego, mieć dużą wartość informacyjną. Jednak mimo wskazanych możliwości, przedsiębiorstwa w niskim zakresie wykorzystują tę część sprawozdania do dodatkowych ujawnień w obszarze niematerialnych generatorów wartości. Potwierdza to dokonana w oparciu o dwuetapowe badania diagnoza stanu ujawnień w obszarze zasobów niematerialnych; po pierwsze – przeprowadzone badania literaturowe, dotyczące analizy wyników badań prowadzonych na świecie w obszarze ujawnień na temat zasobów niematerialnych, po drugie – własne badania empiryczne wykonane przez autorkę, którymi objęto wybrane spółki notowane na GPW w Polsce.

Badanie empiryczne na temat ujawnień w obszarze zasobów niematerialnych zostało przeprowadzone przy zastosowaniu metody analizy treści (zawartości) raportów rocznych wybranych spółek notowanych na GPW w Polsce. Analizą objęto treści raportów rocznych sporządzonych za rok 2010, odnoszących się do opisowej części sprawozdania finansowego (informacja dodatkowa), sprawozdania z działalności oraz listu (pisma) prezesa. Są to elementy stanowiące obligatoryjną część raportu rocznego, w których spółki mogą dokonywać dodatkowych ujawnień w obszarze niematerialnych generatorów wartości. W badaniach przyjęto metodologię Guthrie i Petty, która opiera się na agregacji poddanych badaniu zasobów niematerialnych w ramach trzech podstawowych komponentów kapitału intelektualnego. Przyjęcie perspektywy badawczej z punktu widzenia kapitału intelektualnego pozwoliło nie tylko na wyciągnięcie wniosków na temat ujawnień poszczególnych zasobów niematerialnych, ale także na odnotowanie, które grupy zasobów, ujęte w ramach komponentów kapitału intelektualnego, uważane są za podstawowe generatory wartości oraz o których z nich spółki chcą informować interesariuszy. Badaniu poddano raporty roczne 57 spółek notowanych na GPW postrzeganych przez rynek jako te, które posiadają „ukryty” potencjał, przyczyniający się do generowania ich wartości.

Przyjęcie takiego zakresu badań pozwoliło na zdiagnozowanie stanu ujawnień na temat zasobów niematerialnych w badanych spółkach w Polsce i odniesieniu uzyskanych wyników do efektów badań prowadzonych w innych krajach. Umożliwiło to również wypełnienie luki, jaka niewątpliwie powstała w tym obszarze badań w Polsce. Zastosowanie metody analizy treści sprawozdań umożliwiło nie tylko zweryfikowanie, czy dane ujawnienie występuje, ale także ocenę jego jakości, poprzez zweryfikowanie zakresu zastosowanego opisu, jego czytelności i przystępności dla interesariuszy.

Przeprowadzone badania wykazały, że przedsiębiorstwa, mimo rosnącego znaczenia zasobów niematerialnych w tworzeniu ich wartości rynkowej, charakteryzuje niski zakres ujawnień na ich temat. Dokonywane ujawnienia mają przede wszystkim charakter deskrypcyjny (opisowy), a nie numeryczny. Wskazuje na to wielkość ogólnego wskaźnika ujawnień ICD, który w ujęciu ilościowym ukształtował się na poziomie 49,9%, natomiast w ujęciu jakościowym osiągnął poziom zaledwie 31,4%. Ten deskrypcyjny charakter z pewnością zdeterminowany jest trudnościami w pieniężnym wyrażeniu wielu zasobów niematerialnych, m.in. filozofii zarządzania, kultury korporacyjnej itp.

Na podstawie przeprowadzonych badań można zaobserwować również istotne zróżnicowanie ujawnień na temat zasobów niematerialnych w ramach podstawowych komponentów kapitału intelektualnego. W sprawozdaniach głównie przekazywane są informacje na temat zasobów niematerialnych odnoszących się do kapitału relacyjnego. Ich udział we wskaźniku ujawnień ICD w zależności od kraju, w którym były prowadzone badania, kształtował się od 36% do 60%. Dla badanych spółek w Polsce ukształtował się na poziomie 58%. W najmniejszym natomiast zakresie przedsiębiorstwa informują na temat zasobów niematerialnych tworzących kapitał ludzki. Badane spółki charakteryzowało także duże zróżnicowanie w zakresie ujawnianych informacji na temat zasobów niematerialnych, w zależności od przynależności do danego sektora. Na ten aspekt wskazały też badania prowadzone w innych krajach.

Należy zaznaczyć, że badane spółki charakteryzuje różny zakres przekazywanych informacji w obszarze poszczególnych zasobów niematerialnych. We wszystkich objętych analizą raportach rocznych badanych spółek można odnaleźć informacje na temat zasobu niematerialnego, jakim są relacje finansowe. Ponad 75% badanych spółek ujawnia informacje na temat portfela (bazy) klientów, wizerunku firmy, korzystnych umów, systemów informatycznych. Ponad 66% badanych spółek ujawnia informacje na temat filozofii, procesów, systemów zarządzania oraz kanałów dystrybucji czy też powiązania z partnerami rynkowymi, natomiast najmniej spółek ujawniała informacje na temat umów licencyjnych oraz umów franczyzowych (niecałe 13%). Należy również podkreślić, że zakres raportowanych informacji na temat nieaktywowanych zasobów niematerialnych jest jednocześnie zróżnicowany oraz prezentowany według niejednorodnych zasad. Sposób przedstawiania informacji o zasobach niematerialnych nie ma usystematyzowanego charakteru, co powoduje, że są one rozproszone i należy ich szukać w różnych miejscach raportu rocznego. Najmniej informacji na ten temat można odnaleźć w opisowej części sprawozdania finansowego (w informacji dodatkowej), a najwięcej w sprawozdaniu z działalności. Wyraźny jest też brak przełożenia opisowej formy zamieszczanych informacji na wzorcowe wskaźniki pozwalające ocenić poszczególne zasoby niematerialne w aspekcie tworzenia wartości.

Niski poziom raportowania informacji o zasobach niematerialnych (przede wszystkim w odniesieniu do jakości ujawnień), mimo rosnącego ich znaczenia w tworzeniu wartości rynkowej przedsiębiorstw, zdeterminowany jest wieloma przyczynami. Już sama natura zasobów niematerialnych, a mianowicie ich niematerialność, a w tym aspekcie trudność w wypracowaniu standardu pomiaru zasobów niematerialnych tworzących kapitał intelektualny, może stanowić ograniczenie. Może to również powodować słabe rozumienie istoty zasobów niematerialnych, a zwłaszcza niedostrzeżenie ich znaczenia w funkcjonowaniu i rozwoju przedsiębiorstwa. Konsekwencją tego jest niedostateczna świadomość znaczenia korzyści, jakie może przynieść zamieszczenie w raportach rocznych informacji na temat zasobów niematerialnych. Można przyjąć także założenie, że brak prezentacji tych informacji nie wynika z niedostatecznego rozumienia roli, jaką mogą odgrywać zasoby niematerialne czy też korzyści, jakie mogą być uzyskane z tytułu zwiększania ujawnień w tym obszarze. W tym przypadku przyczyną może być także chęć utrzymania w tajemnicy informacji o zasobach niematerialnych, które stanowią potencjał konkurencyjny danego przedsiębiorstwa.

W konsekwencji warunkuje to potrzebę zmian w dotychczasowej sprawozdawczości przedsiębiorstw w celu stworzenia tzw. sprawozdawczości z zasobów niematerialnych. Oznacza to konieczność rozszerzania raportowania przedsiębiorstwa z dotychczasowej sprawozdawczości finansowej, skoncentrowanej przede wszystkim na informacji finansowej, o raportowanie kwestii niematerialnych generatorów wartości przedsiębiorstwa. Pojawiają się co prawda głosy na temat nadmiernego rozrastania się sprawozdawczości przedsiębiorstw. Jednak, jak wykazano w monografii, w celu zapewnienia potrzeb informacyjnych różnych grup interesariuszy ma to swoje uzasadnienie. Taki dualizm w raportowaniu pozwoliłby nie tylko na generowanie informacji o przeszłości przedsiębiorstwa i jego wynikach finansowych (sprawozdawczość finansowa), ale także o potencjale tkwiącym w zasobach niematerialnych determinujących perspektywy rozwojowe (sprawozdawczość niefinansowa). Zasadność takiego rozwiązania wynika też z tego, że z jednej strony zapewniona zostaje obiektywność i wiarygodność prezentowanych informacji oraz ich porównywalność w ramach sprawozdawczości finansowej. Z drugiej strony natomiast wprowadzałoby to do praktyki przedsiębiorstw sprawozdanie o zasobach niematerialnych (tj. sprawozdanie o kapitale intelektualnym), oparte na informacji wystandaryzowanej, obiektywnej, przedstawionej zarówno w parametrach jakościowych, jak i ilościowych (pieniężnych), które pozwoliłoby informować zainteresowane grupy interesariuszy przedsiębiorstwa o: zdolności do tworzenia wartości przedsiębiorstwa, rozmiarach dostępnych zasobów niematerialnych i czynnikach determinujących ich stabilność i zmiany, relacjach zachodzących między poszczególnymi zasobami niematerialnymi, ich wzajemnych interakcjach oraz tego efektach.

Problematyka związana ze sprawozdawczością w zakresie zasobów niematerialnych wzbudza od wielu lat duże zainteresowanie nie tylko środowisk naukowych, ale także organizacji odpowiedzialnych za ustanowienie i popularyzowanie nowych standardów. W opracowanie wzorca sprawozdania o kapitale intelektualnym, które w sposób kompleksowy raportowałoby informacje o zasobach niematerialnych, zaangażowanych jest szereg instytucji, zarówno o zasięgu krajowym, jak i międzynarodowym. Ich działania koncentrują się nie tylko na opracowaniu takiego sprawozdania, ale też promowaniu jego znaczenia i przekonywaniu przedsiębiorstw do zasadności raportowania zasobów niematerialnych. Na przestrzeni ostatnich kilkunastu lat pojawił się szereg rekomendacji (wytycznych) dotyczących sprawozdawczości w zakresie zasobów niematerialnych. Przykładem mogą być tu wytyczne wypracowane w ramach projektów: Nordika, PRISM, Meritum czy też projektu koordynowanego przez Duńskie Ministerstwo Nauki, Technologii i Innowacji. Rekomendacje te ukierunkowane są co prawda na wypracowanie standardu sprawozdania o kapitale intelektualnym i w chwili obecnej trudno jest jeszcze mówić o możliwości ich konfiguracji w jedną, porównywalną koncepcyjnie, ofertę takiego sprawozdania. Dla wielu przedsiębiorstw wytyczne te stają się jednak wyjściową do tworzenia własnych raportów, dzięki którym mogą one komunikować swoich interesariuszy o roli, jaką odgrywają zasoby niematerialne w tworzeniu wartości rynkowej danego przedsiębiorstwa. Szczególnie zaangażowane są w to przedsiębiorstwa szwedzkie i duńskie, co jest wynikiem dużego zaangażowania tych państw w działania mające na celu rozwój oraz propagowanie raportowania o kapitale intelektualnym. Nie-

mniej jednak również inne kraje, takie, jak: Niemcy, Francja, Włochy i Hiszpania, poczyniły znaczne postępy w tym obszarze.

W praktyce wypracowanie standardu „sprawozdania o kapitale intelektualnym”, mimo zasadności, to jednak kwestia przyszłości. Świadczyć może o tym m.in. fakt, iż mimo licznych inicjatyw problemem pozostaje nadal brak instytucjonalnych ram sprawozdawczości w zakresie zasobów niematerialnych. Podejmowane prace jak dotąd nie przyniosły założonego efektu, jakim byłby opracowany standard sprawozdania o kapitale intelektualnym. W rezultacie skutkuje to różnorodnością w sposobie raportowania zasobów niematerialnych w aspekcie zarówno formy, jak i jakości. Ta trudność w wypracowaniu standardu sprawozdania o kapitale intelektualnym, pozwalającego na kompleksowe raportowanie zasobów niematerialnych, uwarunkowana jest wieloma przesłankami, zarówno wynikającymi ze złożoności i specyfiki tego sprawozdania, jak i różnych oczekiwań informacyjnych poszczególnych grup interesariuszy. W tym kontekście w monografii wskazano też na możliwość raportowania zasobów niematerialnych w ramach rozwijającej się koncepcji sprawozdania zintegrowanego, które jako pojedynczy dokument w sposób zwięzły, jasny, spójny i porównywalny łączyłoby informacje w obszarze finansowych i niefinansowych generatorów wartości oraz pokazywałoby wzajemne relacje zachodzące między nimi. Sprawozdanie to pozwalałoby na informowanie, jak przedsiębiorstwo tworzy wartość w różnych perspektywach czasowych, w jaki sposób dane pozafinansowe wpływają na zdolność do kreowania wartości przedsiębiorstwa oraz w jaki sposób wyraża ono swoją odpowiedzialność. Jest to nowy trend w raportowaniu danych finansowych i niefinansowych w jednym dokumencie, będący odpowiedzią na wyzwania, jakimi są oczekiwania interesariuszy odnośnie do większej transparentności w zakresie ujawnianych informacji. Aktualnie wypracowywany jest standard takiego sprawozdania. Należy podkreślić, że opracowanie modelu zintegrowanego sprawozdania jest ważnym krokiem, a być może, w dłuższej perspektywie czasowej, alternatywą dla raportowania informacji o zasobach niematerialnych.

Przeprowadzona w monografii analiza z jednej strony potwierdziła rosnące współcześnie znaczenie zasobów niematerialnych w tworzeniu wartości rynkowej przedsiębiorstw, z drugiej natomiast niski zakres informacji raportowanych na ten temat, co uwarunkowane jest przyjętymi standardami rachunkowości w zakresie definiowania i ujmowania zasobów niematerialnych w sprawozdawczości finansowej oraz zakresem i jakością ujawnień dokonywanych w opisowych częściach sprawozdawczości przedsiębiorstw. Ten brak dostatecznego przełożenia informacyjnego w obszarze niematerialnych generatorów wartości może stanowić ograniczenie dla tworzenia podstaw informacyjnych istotnych dla decyzji ukierunkowanych na wzrost wartości przedsiębiorstwa lub (i) decyzji na tej wartości opierających się.

Biorąc pod uwagę ważność wskazanej problematyki, w warstwie aplikacyjnej rozprawy podjęto także próbę określenia kierunków, w jakich powinny być podejmowane działania przede wszystkim instytucji regulacyjnych, w niwelowaniu luki informacyjnej w sprawozdawczości przedsiębiorstw w obszarze zasobów niematerialnych.

Pierwszy ze wskazanych kierunków to działania instytucji regulacyjnych podejmowane w celu wypracowania możliwości ujmowania szerszego zakresu zasobów niematerialnych w ramach istniejącej sprawozdawczości finansowej. Podejmowane w tym ob-

szarze prace przyniosły już szereg korzystnych zmian, czego przykładem są modyfikacje standardów regulujących kwestie definiowania i ujmowania w sprawozdawczości finansowej zasobów niematerialnych. Dotyczy to takich standardów, jak: MSR 38 – Aktywa niematerialne czy też MSSF 3 – Połączenie jednostek gospodarczych. Powinny być one jednak kontynuowane i dotyczyć stopniowej modyfikacji definicji aktywów niematerialnych oraz założonych kryteriów ujmowania ich w sprawozdaniu finansowym jako składnika aktywów. Zmiany te powinny być ukierunkowane przede wszystkim na możliwość aktywowania wewnętrznie wygenerowanych zasobów niematerialnych; oczywiście nie wszystkich, ale tzw. „twardych” zasobów niematerialnych, będących przedmiotem własności intelektualnej, do których zaliczyć można np.: patenty, licencje, wzory użytkowe, oprogramowanie czy też marki handlowe. Mogą być one stosunkowo łatwo alokowane i wykorzystywane na potrzeby przedsiębiorstwa, w oparciu o przepisy prawa materialnego. Swojego uzasadnienia nie znajdują natomiast próby objęcia sprawozdawczością finansową tzw. „miękkich” zasobów niematerialnych, np. filozofia zarządzania, relacje z klientami, kultura organizacyjna.

Drugi z kierunków, w którym powinny zmierzać prace podejmowane przez instytucje regulujące (m.in. rachunkowości), w celu niwelowania luki informacyjnej sprawozdawczości przedsiębiorstw, to działania podejmowane w obszarze zwiększania ujawnień w opisowych częściach sprawozdania finansowego (informacji dodatkowej) i w komplementarnym do sprawozdania finansowego sprawozdaniu z działalności (według MSR „Komentarzu zarządu”). W tym aspekcie prace powinny być ukierunkowane przede wszystkim na wypracowanie instrumentów i narzędzi, które pozwoliłyby na zmotywowanie przedsiębiorstw do dokonywania ujawnień w obszarze niematerialnych generatorów wartości przedsiębiorstwa. Odnosi się to nie tylko do ilości, ale także do jakości ujawnień. Uruchomienie tych instrumentów pozwoliłyby na uświadomienie kadrze zarządzającej, jak szybko zmieniają się kluczowe czynniki decydujące współcześnie o sukcesie ekonomicznym przedsiębiorstwa. Działania w tym zakresie są niezbędne do zrozumienia przez kadrę zarządzającą znaczenia zasobów niematerialnych w tworzeniu wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Jest to o tyle ważne, że zwiększona otwartość informacyjna w obszarze tych zasobów wpływa na prawidłową ocenę wiarygodności i stabilności przedsiębiorstwa przez różne grupy interesariuszy, co jednocześnie przedkłada się na możliwości jego rozwoju i uzyskania przewagi konkurencyjnej.

Trzeci ze wskazanych kierunków działań, z pewnością najbardziej złożony, ale też mający swoje największe uzasadnienie, to ukierunkowanie prac na wypracowanie i wprowadzenie do praktyki przedsiębiorstw wzorca sprawozdania o zasobach niematerialnych; sprawozdania opartego na wielowymiarowej ocenie kwantytatywnej i jakościowej zasobów niematerialnych, pokazującego ich znaczenie w tworzeniu wartości rynkowej przedsiębiorstwa i odnoszącego się też do procesów i systemów warunkujących tworzenie wartości, w aspekcie założonej strategii rozwoju przedsiębiorstwa. Jedynie takie sprawozdanie jest w stanie kompleksowo informować o zasobach niematerialnych, również tych „miękkich” (tj. kultura organizacyjna, filozofia zarządzania czy też kompetencje pracowników). Pozwoliłoby to na stworzenie podstaw informacyjnych istotnych dla decyzji ukierunkowanych na wzrost wartości przedsiębiorstwa lub (i) na jej wartości opierających się. Efektywność tego procesu w praktyce wymaga zwiększonego

zaangażowania instytucji regulacyjnych zarówno o zasięgu krajowym, jak i międzynarodowym, a także samych przedsiębiorstw. Niewątpliwie jest to najbardziej uzasadniony ze wskazanych kierunków działań mających na celu zwiększenie zakresu i jakości raportowania w zakresie zasobów niematerialnych. Można jedynie zastanowić się nad zasadnością objęcia takiego sprawozdania obligatoryjnością jego sporządzania przez wszystkie przedsiębiorstwa. Większe uzasadnienie raczej w tym przypadku miałyby fakultatywność publikacji. Takie sprawozdanie mogłyby zamieszczać przedsiębiorstwa jako element rocznego raportu, ale tylko te, w których zasoby niematerialne stanowiłyby główne generatory ich wartości rynkowej. Niewątpliwie wymagałoby to wówczas intensyfikacji działań mających na celu zachęcanie przedsiębiorstw do publikowania tego rodzaju sprawozdań.

Realizacja założonych celów monografii w warstwach: teoretycznej, empirycznej i aplikacyjnej pozwoliła na zweryfikowanie postawionych hipotez, zarówno hipotezy głównej, jak i hipotez szczegółowych. Autorka niewątpliwie dostrzega pewien niedosyt dotyczący zakresu prowadzonych badań empirycznych. Niemniej jednak założony cel rozprawy, łączący w sobie dwa obszerne problemy badawcze, z jednej strony rosnące znaczenie zasobów niematerialnych, z drugiej zaś możliwość raportowania o nich interesariuszom przedsiębiorstwa, w istotny sposób je ograniczał. Przyjęcie tak szerokiej perspektywy miało jednak, zdaniem autorki, swoje uzasadnienie, gdyż pozwoliło uwzględnić wieloaspektowość i złożoność problematyki, którą są zasoby niematerialne. Wskazało także na zasadność prowadzenia dalszych pogłębionych badań w dwóch istotnych i dotychczas niedostatecznie zbadanych obszarach znaczenia zasobów niematerialnych w tworzeniu wartości rynkowej przedsiębiorstwa oraz możliwości i znaczenia raportowania informacji o zasobach niematerialnych.

BIBLIOGRAFIA

- A Guide For Intellectual Capital Statements – A Key to Knowledge Management*, Danish Agency for Trade and Industry, Ministry of Trade and Industry, 2000, November.
- Abdolmohammadi M., *Intellectual capital disclosure and market capitalization*, „Journal of Intellectual Capital” 2005, Vol. 6 (3).
- Abeysekera I., *Intellectual Capital Disclosure Trends: Singapore and Sri Lanka, India*, „Journal of Intellectual Capital” 2008, Vol. 9 (4).
- Abeysekera I., Guthrie J., *An empirical investigation of annual reporting trends of intellectual capital in Sri Lanka*, „Critical Perspectives on Accounting”, 2005, Vol. 16, No 3.
- Abhayawansa S., Abeysekera I., *An explanation of human capital disclosure from the resource based perspective*, „Journal of Human Resource Costing & Accounting” 2008, Vol. 12 (1).
- Accounting Principles Bard, Option No 17, Intangible Assets*, AFCPA, New York 1970.
- Adamczyk J., *Odpowiedzialność społeczna przedsiębiorstwa w teorii i praktyce*, w: R. Niestrój (red.), *Zarządzanie przedsiębiorstwem XXI wieku*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków 2002.
- Agenda consultation – feedback from users of financial statements*, Staff Paper, IASB 2012, 26 January, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.ifrs.org/NR/rdonlyres>, data wejścia: 12.10.2012].
- Ahmed A., Hussainey K., *Managers' and auditors' perceptions of intellectual capital reporting*, „Managerial Auditing Journal” 2010, Vol. 25 (9).
- Allaire Y., Firsirotu M. F., *Myslenie strategiczne*, PWN, Warszawa 2000.
- Anderson A., Herring P., Pawlicki A., *EBR. The Next Stop*, „Journal of Accountancy” 2005, June.
- Andriessen D., *IC Valuation & Measurement: Why and How?*, Paper for the PMA IC Research Symposium, October 1-3, 2003, Canfield School of Management.
- April K. A., Bosma P., Deglon D. A., *IC measurement and reporting: establishing a practice in SA mining*, „Journal of Intellectual Capital” 2003, Vol. 4 (2).
- Arystoteles, *Etyka nikomachejska*, PWN, Warszawa 1956.

- Australian Guiding Principles on Extended Performance Management. A Guide to Better Managing, Measuring and Reporting Knowledge Intensive Organizational Resources. Society for Knowledge Economic*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://www.ske.org.au/downloads/Australian-Guiding_Principles, data wejścia: 15.04.2012].
- Ballow J. i inni, *A New Paradigm for Managing Shareholder Value*, Accenture Institute for High Performance Business, Wellesley, 2004.
- Barney J. B., *Firm Resources and Sustained Competitive Advantage*, „Journal of Management” 1991, Vol. 179 (1).
- Barney J. B., *Resource-Based Theories of Competitive Advantage: A Ten-Year Retrospective on the Resource-Based View*, „Journal of Management” 2001, Vol. 27 (6).
- Bartnicki M., Strużyna J., Dyduch W., *Kapitał intelektualny. Odwieczne problemy a nowe propozycje metodologiczne*, w: A. Poczowski (red.), *Kapitał intelektualny. Dylematy i wyzwania*, WSB, Nowy Sącz 2001.
- Baruch L., *Knowledge and Shareholder Value*, January 2000, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://www.stern.nyu.edu/~blev/Knowledge &shareholdervalue.doc, data wejścia: 18.09.2011].
- Beattie V., Smith S. J., *Human capital, value creation and disclosure*, „Journal of Human Resource Costing & Accounting” 2010, Vol. 14 (4).
- Beattie V., Thomson S. J., *Intellectual Capital Reporting: Academic Utopia or Corporate Reality in a Brave New World?*, The Institute of Chartered Accountants of Scotland CA House, Edinburgh 2010.
- Becker B. E., Huselid M., Ulrich D., *Karta zarządzania zasobami ludzkimi*, Wolters Kluwer, Kraków 2002.
- Belkaoui A. R., *Accounting Theory*, Academic Press, London 1992.
- Black A. i inni, *W poszukiwaniu wartości dla akcjonariuszy. Kształtowanie wyników działalności spółek*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 2000.
- Blaise M. i inni, *Intellectual capital disclosure by traditional US companies: a longitudinal assessment*, „Journal of Accounting & Organizational Change” 2008, Vol. 4 (1).
- Bontis N., *Intellectual Capital Disclosures in Canadian Corporations*, „Journal of Human Resource Costing & Accounting” 2003, Vol. 7 (1/2).
- Bontis N., *World Congress of Intellectual Capital Readings*, Elsevier Butterworth Heinemann KMCI Press, Boston 2002.
- Bontis N., *Assessing Knowledge Assets: A review of the Models Used to Measure Intellectual Capital*, „International Journal of Management Reviews” 2001, Vol. 3 (1).
- Borowiecki R., Rojek T., *Restrukturyzacja a kreowanie wartości przedsiębiorstwa*, w: D. Zarzecki (red.), *Zarządzanie finansami. Klasyczne zasady – nowoczesne narzędzia*, t. II, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2002.
- Botosan C. A., *Disclosure level and the cost of equity capital*, „The Accounting Review” 1997, No 3.
- Boulton R. E. S., Libert B. D., Samek S. M., *Odczytując kod wartości. Jak firmy tworzą wartość w nowej gospodarce*, WIG-Press, Warszawa 2001.
- Bowman C., Ambrosini V., *Value creation versus value capture: towards a coherent definition of value in strategy*, „British Journal of Management” 2000, Vol. 11 (1).

- Bozzolan S., Favotto F., Ricceri F., *Italian annual intellectual capital disclosure: An empirical analysis*, „Journal of Intellectual Capital” 2003, Vol. 4 (4).
- Bozzolan S., O'Regan P., Ricceri F., *Intellectual capital disclosure (ICD): A comparison of Italy and the UK*, „Journal of Human Resource Costing & Accounting” 2006, Vol. 10 (2).
- Branco M. C. i inni, *An analysis of intellectual capital disclosure by Portuguese companies*, „Euro Med Journal of Business” 2010, Vol. 5 (3).
- Brand Finance, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.brandfinance.com/reportframeset.html>], data wejścia: 22.10.2011].
- Bratnicki M., Strużyna J., Dyduch W., *Kapitał intelektualny – odwieczne problemy a nowe propozycje metodologiczne*, w: A. Pocztowski (red.), *Kapitał intelektualny – dylematy i wyzwania*, Wyższa Szkoła Biznesu w Nowym Sączu, Nowy Sącz 2001.
- Brennan N., Connell B., *Intellectual Capital: Current Issues and Policy Implications*, „Journal of Intellectual Capital” 2000, Vol. 1 (3).
- Brennan N., *Reporting intellectual capital in annual reports: evidence from Ireland*, „Accounting, Auditing & Accountability Journal”, 2001, Vol. 14, No. 4
- Brilman J., *Nowoczesne koncepcje i metody zarządzania*, PWE, Warszawa 2002.
- Brinker B., *Intellectual Capital: Tomorrow's Asset, Today's Challenge*, „Leader's Edge” 1998, Michigan Association of CPAs, Vol. 1 (7).
- Brooking A., Board P., Jones S., *The Predictive Potential of Intellectual Capital*, „International Journal of Technology Management” 1998, Vol. 16.
- Brooking A., *Intellectual Capital: Core Asset for Millennium Enterprise*, International Thompson Business Press, London 1996.
- Brown S., Lo K., Lys T., *Use of R2 in accounting research: Measuring changes in value relevance over the last four decades*, „Journal of Accounting and Economics” 1999, Vol. 28 (2).
- Bruggen A., Vergauwen P., Dao M., *Determinants of intellectual capital disclosure: evidence from Australia*, „Management Decision” 2009, Vol. 47 (2).
- Brummet R. L., Flamholtz E. G., Pyle W. C., *Human Resource Measurement: A Challenge for Accountants*, „The Accounting Review” April 1968.
- Bukh P. N. i inni, *Disclosure of Information on Intellectual Capital in Danish IPO Prospectuses*, „Accounting, Auditing & Accountability Journal” 2005, Vol. 18 (6).
- Bukowitz W. R., Williams R. L., *The Knowledge Management Fieldbook*, Prentice Hall, London 1999.
- Bukowitz W. R., Williams R. L., *The Knowledge Management Fieldbook*, „Financial Time”, Prentice Hall, London 2000.
- Burgman R., Roos G., *The importance of intellectual capital reporting: evidence and implications*, „Journal of Intellectual Capital” 2007, Vol. 8 (1).
- Burzym E., *Przesłanki i perspektywy standaryzacji i międzynarodowej harmonizacji rachunkowości*, Zeszyty Tematyczne Rady Naukowej nr 23, 1993.
- Business Reporting Consortium, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.aicpa.org>], data wejścia: 5.10.2011].
- Canning J. B., *The Economics of Accountancy*, The Ronald Press Company, New York 1929.

- Carson E. i inni, *Intellectual capital: Mapping employee and work group attributes*, „Journal of Intellectual Capital” 2004, Vol. 5 (3).
- Catlett G. R., Olson N. O., *Accounting for goodwill*, „Accounting Research Study”, No 10, American Institute of Certified Public Accountants, New York 1968.
- Cebrowska T., *Nowe podejście do sprawozdawczości finansowej*, Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości, t. 4 (60), SKwP, Warszawa 2001.
- Chiang R., Venkatesh P., *Insider holdings and perceptions of information asymmetry: A note*, „Journal of Finance” 1998, Vol. 43 (4).
- Community Intelligence Labs: „Leading Lights” Interview with Leif Edvinsson*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.co-i-l.com/coil/knowledge-garden/ic/edvinsson.shtml>], data wejścia: 18.11.2011], :
- Copeland T., Koller T., Murrin J., *Wycena: mierzenie i kształtowanie wartości firm*, WIG-Press, Warszawa 1997.
- Copeland T., Weston J. F., *Financial Theory and Corporate Policy*, Addison-Wesley, Reading 1988.
- Cormier D., Ledoux M. J., Magnan M., *The informational contribution of social and environmental disclosures for investors*, „Management Decision” 2011, Vol. 49 (8).
- Corporate Edge*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.corporate-edge.com/news/press>], data wejścia: 18.09.2011].
- Corporate reporting – a time for reflection. A survey of the Fortune Global 500 companies narrative reporting PwC*, April 2007, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.pwc.com>], data wejścia: 23.09.2011].
- Cross R., i inni, *Knowing what we know: Supporting knowledge creation and sharing in social networks*, „Organizational Dynamics” 2001, Vol. 30 (2).
- Curado C., Henriques L., Bontis N., *Intellectual capital disclosure payback*, „Management Decision” 2011, Vol. 49 (7).
- Cwynar A., *Wartość spółki i jej kreacja*, w: A. Cwynar, W. Cwynar (red.), *Kreowanie wartości spółki poprzez długoterminowe decyzje finansowe*, Polska Akademia Rachunkowości, Warszawa – Rzeszów 2007.
- Cwynar A., Cwynar W., *Zarządzanie wartością spółki kapitałowej. Koncepcje – systemy – narzędzia*, Fundacja Promocji Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 2002.
- Dach Z., *Mikroekonomia*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2012.
- Damodaran A., *Investment Valuation: Totals and Techniques for Determining the Value of Any Asset*, Second Edition, John Wiley & Sons, Inc., New York 2002.
- Damodaran A., *Value Creation and Enhancement: Back to the Future*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://www.stern.nyu.edu/~adamodat/New_Home_Page], data wejścia: 18.04.2011].
- Daum J. H., *How accounting gets more radical in measuring what really matters to investors*, July 2001, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://www.juergendaum.com/news/07_26_2001.htm], data wejścia: 18.11.2011].
- Davey A., Yi H., *Intellectual capital disclosure in Chinese (mainland) companies*, „Journal of Intellectual Capital” 2010, Vol. 11 (3).

- Wit B. de, Meyer R., *Synteza strategii*, PWE, Warszawa 2007.
- Deegan C., Unerman J., *Financial Accounting Theory*, The McGraw-Hill Companies, London 2006.
- Dicksee L. R., Tillyrad F. T., *Goodwill and its Treatment in Accounts*, Nowy Jork 1976.
- Dietrix I., Cool K., *Asset Stock Acumination and Sustainability of Competitive Advantage*, „Management Science” 1989, Vol. 35 (12).
- Dobb M., *Teorie wartości i podziału od Adama Smitha: ideologia a teoria ekonomii*, PWE, Warszawa 1976.
- Dobija D., *Jak mierzyć i sprawozdawać kapitał ludzki i intelektualny firmy?*, w: D. Zarzecki (red.), *Zarządzanie finansami. Mierzenie wyników i wycena przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2003.
- Dobija D., *Metodyka szacowania wiedzy*, w: B. Wawrzyniak (red.), *Zarządzanie wiedzą w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania im. L. Koźmińskiego, Warszawa 2003.
- Dobija D., *Pomiar i sprawozdawczość kapitału intelektualnego*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania im. Leona Koźmińskiego w Warszawie, Warszawa 2004.
- Dobija D., *Pomiar kapitału intelektualnego w organizacji*, w: J. Koładkiewicz, W. Koziół (red.), *Wyzwania globalizacji. Odpowiedź przedsiębiorstw*, Wydawnictwo WSPiZ im. L. Koźmińskiego, Warszawa 2004
- Dontoh A., Radhakrishnan S., Ronen J., *The Declining Value-Relevance of Accounting Information and Non-Information Based Trading: an Empirical Analysis*, New York University, 2004May, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=230826, data wejścia: 18.12.2011].
- Doyle P., *Marketing wartości*, Felberg SJA, Warszawa 2003.
- Draper T., *Measuring Intellectual Capital: Formula for Disaster*, Stanford Hoover Institute Editorial, October 1997, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.drapervc.com/files/Hoover.html>, data wejścia: 4.06.2011].
- Drucker F.P., *Spoleczeństwo prokapitalistyczne*, PWN, Warszawa 1999.
- Druckman P., Fries J., *Integrated reporting: the future of corporate reporting?*, w: R. G. Eccles, B. Cheng, D. Saltzman (red.), *The Landscape of Integrated Reporting. Reflections Next Steps*, Harvard Business School, Cambridge, Massachusetts 2010.
- Dudycz T., Brycz B., *Czy paradygmat wartości przeżywa kryzys?*, w: D. Zarzecki (red.), *Zarządzanie finansami. Wycena przedsiębiorstw i zarządzanie wartością*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, nr 534, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia, nr 17, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2009.
- Dudycz T., *Finansowe narzędzia zarządzania wartością przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 2002.
- Dudycz T., *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2005.
- Dzinkowski R., *The Measurement and Management of Intellectual Capital*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://ciberconta.unizar.es/fp/pub/docs/intellCapital_IFAC.pdf, data wejścia: 18.05.2011].
- Dźwigoł H., *Nowoczesna organizacja przedsiębiorstwa w procesie restrukturyzacji*, „Przegląd Organizacji” 2001, nr 10.

- Easterby-Smith M., Thorpe R., Jackson P.R., *Management Research*, SAGE, Los Angeles 2008.
- Eccles R. G. i inni, *The Value Reporting Revolution: Moving Beyond the Earnings Game*, PricewaterhouseCoopers, New York 2001.
- Eccles R. G., Krzus M. P., *Integrated reporting for a sustainable strategy*, „Financial Executive” 2010, March.
- Eccles R. G., Saltzman D., *Achieving sustainability through integrated reporting*, „Stanford Social Innovation Review” 2011, Summer.
- Edvinsson L., *Developing intellectual capital at Skandia*, „Long Island Planning” 1997, Vol. 30 (3).
- Edvinsson L., Malone M. S., *Kapitał intelektualny*, PWN, Warszawa 2001.
- Edvinsson L., *Some perspectives on intangibles and intellectual capital*, „Journal of Intellectual Capital” 2000, Vol. 1 (1).
- Edvinsson L., Sullivan P., *Developing a model for managing intellectual capital*, „European Management Journal” 1986, Vol. 14 (4).
- Ehrbar A., *EVA. Strategia tworzenia wartości przedsiębiorstwa*, WIG-Press, Warszawa 2000.
- EFFAS CIC – *Principles for Effective Communication of Intellectual Capital*, EFFAS The European Federation of Financial Analysts Societies, dokument elektroniczny, tryb dostępu: http://www.worldici.com/publications/EFFAS_CIC_web.pdf, data wejścia: 18.04.2012].
- Emery D. R., Finnerty J. D., *Principles of Finance with Corporate Applications*, West Publishing Company, St. Paul 1991.
- European Commission, *Third European Report on Science & Technology Indicators 2003. Towards a Knowledge – based Economy*, Brussels 2003, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [ftp://ftp.cordis.europa.eu/pub/indicators/docs/3rd_report.pdf data wejścia: 18.02.2011].
- Eustace C., Goldfinger C., Strorving C., *MAGIC Project „European Commission Information Society Technologies: Report on workshop intellectual capital / intangible investment”*, November 1999, dokument elektroniczny tryb dostępu: [http://www.ispo.cec.be/ecommerce/issues/intangibles/WS_full_report.html].
- Eustiacie C., *The Prism Report 2003. Research findings and policy recommendations*, European Commission Information Society Technologies Programme, Report Series No. 2, October 2003.
- Fazlagić A. J., *Zarządzanie wiedzą. Szansa na sukces w biznesie*, Wydawnictwo Gnieźnieńskiej Wyższej Szkoły Humanistyczno-Menedżerskiej, Gniezno 2006.
- Fazlagić J., *Dlaczego pomiar kapitału intelektualnego nie stał się standardem*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://isc.infor.pl/analizy-raporty,106315.html>, data wejścia: 18.02.2012].
- Fitz-Enz J., *Rentowność inwestycji w kapitał ludzki*, Oficyna Ekonomiczna, Dom Wydawniczy ABC, Kraków 2001.
- Foong K., Yorston R., Gratton L., *Human Capital Measurement and Reporting: a British Perspective*, London Business School, London 2003.
- Framework for Integrated Reporting and the Integrated Report. Discussion Paper*, IRC SA 25 January 2011.

- Galbraith J. K., *Ekonomia w perspektywie. Krytyka historyczna*, PWE, Warszawa 1991.
- Garcia-Ayuso M., *Factors explaining the inefficient valuation of intangibles*, „Accounting, Auditing & Accountability Journal” 2003, Vol. 16 (1).
- Gaughan P. A., *Mergers, Acquisitions and Corporate restructurings*, John Wiley & Sons, New York 1966.
- Gaved M., *Closing the Communication Gap: Disclosure and Institutional Shareholders*, ICAEW, London 1997.
- Georgen M., Renneboog L., *The Social Responsibility of Major Shareholders*, w: G. Arasa, D. Crowther (red.), *The Gower Handbook of Corporate Governance and Social Responsibility*, Gower Publishing Limited, Farnham 2010.
- Gielda Papierów Wartościowych*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.gpw.com.pl>, data wejścia: 22.11.2011].
- Gloger C. G., *Valuations of Unquoted Shares, Accountants Digest*, ICAEW 1987, No 214.
- Głuszek E., *Zarządzanie zasobami niematerialnymi przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2004.
- Gmytrasiewicz M., Karmańska A., *Rachunkowość finansowa*, Difin, Warszawa 2002.
- Gmytrasiewicz M., *Teoria rachunkowości a Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej*, w: T. Cebrowska, A. Kowalik, R. Stępień (red.), *Rachunkowość wczoraj, dziś, jutro*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce. Zarząd Główny, Warszawa 2007.
- Godziszewski B., *Zasobowe uwarunkowania strategii przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń 2001.
- Goh P. C., Lim K. P., *Disclosing intellectual capital in company annual reports: evidence from Malaysia*, „Journal of Intellectual Capital” 2004, Vol. 5 (3).
- Gołaszewska-Kaczan U., *Zaangażowanie społeczne przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok 2009.
- Gołębiowski G., Szczepankowski P., *Analiza wartości przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2007.
- Gordon I. H., *Relacje z klientem. Marketing partnerski*, PWE, Warszawa 2001.
- Grudzewski W. M., Hejduk I. K., *Organizacja inteligentna współczesnym narzędziem zarządzania wiedzą*, w: A. Kukliński (red.), *Gospodarka oparta na wiedzy. Perspektywy Banku Światowego*, KBN, Warszawa 2003.
- Guidelines for Disclosure of Intellectual Assets Based Management*, Ministry of Economy, Trade and Industry, dokument elektroniczny, tryb dostępu: http://www.meti.go.jp/policy/intellectual_assets/pdf/GuidelineforIAM.pdf, data wejścia: 15.04.2012].
- Guthrie J., Murthy V., *Past, present and possible future developments in human capital accounting*, „Journal of Human Resource Costing & Accounting” 2008, Vol. 13 (2).
- Guthrie J., Petty R., *Intellectual Capital: Australian Annual Reporting Practices*, „Journal of Intellectual Capital” 2000, Vol. 1 (3).
- Guthrie J., Petty R., Ricceri F., *The Voluntary Reporting of Intellectual Capital: Comparing Evidence from Hong Kong and Australia*, „Journal of Intellectual Capital” 2006, Vol. 7 (2).

- Guthrie J. i inni, *Using content analysis as a research method to inquire into intellectual capital reporting*, „Journal of Intellectual Capital” 2004, Vol. 5 (2).
- Guthrie J., *The Management, Measurement and the Reporting of Intellectual Capital*, „Journal of Intellectual Capital” 2001, Vol. 2 (1).
- Gwarda-Gruszczyńska L. E., *Wartość nie tylko dla właścicieli*, w: J. Jeżak (red.), *Rozwój teorii i praktyki zarządzania strategicznego*, Łódź 2003.
- Haji A. A., Ghazali N. A. M., *Intellectual capital disclosure trends: some Malaysian evidence*, „Journal of Intellectual Capital” 2012, Vol. 13 (3).
- Handel W., *Ethnomethodology: How People Make Sense*, Prentice Hall Hempstead 1982.
- Harrison S., Sullivan P. H., *Profiting from Intellectual Capital: Learning from Leading Companies*, „Journal of Intellectual Capital” 2000, Vol. 1 (1).
- Healy P. H., Palepu K. G., *Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital market: a review of the empirical disclosure literature*, „Journal of Accounting and Economics” 2001, Vol. 31 (1-3).
- Hendriksen E. A., van Breda M. F., *Teoria rachunkowości*, PWN, Warszawa 2002.
- Herman A., Szablewski A., *Zarządzanie wartością firmy*, Poltext, Warszawa 1999.
- Herman A., *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa w gospodarce opartej na wiedzy*, w: I. K. Hejduk (red.), *Przedsiębiorstwo przyszłości. Nowe paradygmaty zarządzania europejskiego*, ORGMASZ, Warszawa 2003.
- Hermanson H., *Accounting for Human Assets*, Occasional Paper, No 14, Graduate School of Business Administration, East Lansing Michigan 1964.
- Hope J., Hope T., *Competing in the Third Wave*, Harvard Business School Press, Boston 1997.
- Hostyński L., *Wartości w świecie konsumpcji*, Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin 2006.
- Housel T., Nelson S. K., *Knowledge valuation analysis. Applications for organizational intellectual capital*, „Journal of Intellectual Capital” 2005, Vol. 6 (4).
- Hudson W. J., *Intellectual Capital: How to Build It, Enhance It, Use It*, Wiley, New York 1993.
- Hughes H. P., *Goodwill in accounting: a history of the issues and problems*, Business Pub. Division, College of Administration, Georgia State University, Atlanta 1982.
- Hunter L., *Intellectual capital: Accumulation and appropriation*, „Melbourne Institute Working Paper” 2002, Vol. 22 (2).
- IFRS Practice Statement, *Management Commentary. A Framework for Presentation*, IFRS, London, December 2010.
- Ignatowski R., *Konsolidacja sprawozdań finansowych, w teorii i praktyce rachunkowości*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1995.
- Ijiri Y., *Theory of Accounting Measurement*, „Accounting Research Studies” 1975, No. 10.
- Improving Business Reporting. A Customer Focus*, Special, Guyde of American Institute of Certified Public Accounts, New York 1994 dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.aicpa.org/members/div/acctstd/ibr/index.htm>], data wejścia: 15.03.2011].

- InCaS – Intellectual Capital Statement for Europe*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://www.incas-europe.org, data wejścia: 15.03.2012].
- Ingarden R., *Uwagi o względności wartości*, w: *idem, Przejście, dzieło, wartość*, Wydawnictwo Literackie, Kraków 1966.
- Integrated reporting: What does your reporting say about you?*, PWC 2009, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://www.pwc.co.uk/en UK/uk/assets/pdf/integrated-reporting-what-your-reporting-says-about-you.pdf, data wejścia: 29.10.2011].
- Intellectual Assets and Value Creation: Implications for Corporate Reporting*, OECD, 2006.
- Intellectual Capital Statements – Made in Germany. Guideline Arbeitskrejs Wissensbilanz*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://www.meti.go.jp/policy/intellectual_assets, data wejścia: 1.03.2012].
- Intellectual Capital Statement – the New Guideline*, Ministry of Science, Technology and Innovation, February, Copenhagen 2003.
- Itami H., Roehl T. W., *Mobilizing invisible assets*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts and London, England 1987.
- Jaki A., *Mechanizmy procesu zarządzania wartością przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2012.
- Jaki A., *Wycena przedsiębiorstwa. Przesłanki, procedury, metody*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2004.
- Jaruga A., Fijałkowska J., *Kapitał intelektualny – wyzwanie dla rachunkowości*, „Rachunkowość” 2003, nr 11.
- Jarugowa A., Fijałkowska J., *Rachunkowość i zarządzanie kapitałem intelektualnym. Koncepcje i praktyka*, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr, Gdańsk 2002.
- Jaruga A., Szycha A., *Przedmowa do wydania polskiego*, w: E. A. Hendriksen, M. F. van Breda, *Teoria rachunkowości*, PWN, Warszawa 2002.
- Jashapara A., *Zarządzanie wiedzą. Zintegrowane podejście*, PWE, Warszawa 2006.
- Jasimuddin S. M., Klein J. H., Connell C., *The Paradox of Face Dilemmas*, „Management Decision” 2005, Vol. 43 (1).
- Jedynak P. (red.), *Wiedza współczesnych organizacji. Wybrane problemy zarządzania*, Wydawnictwo Uniwersytetu Jagiellońskiego, Kraków 2010.
- Jensen M. C., Mecking W. H., *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*, „Journal of Financial Economics” 1976, Vol. 3 (4).
- Jensen M. C., *Value Maximization, Stakeholder Theory and the Corporate Objective Function*, „European Financial Management” 2001, Vol. 7 (3).
- Jensen M. C., *Value Maximization. Stakeholder Theory and the Corporate Objective Function*, „Journal of Applied Finance” 2001, Vol. 14 (3).
- Jerzemowska M. (red.), *Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2006.
- Jerzemowska M., *Nadzór korporacyjny*, PWE, Warszawa 2002.
- Jeżak J., *Zarządzanie przedsiębiorstwem zorientowane na wzrost wartości dla jego właścicieli*, „Przegląd Organizacji” 2001, nr 5.
- Joshi M., Ubha D. S., *Intellectual capital disclosures: The search for a new paradigm in financial reporting by the knowledge sector of Indian economy*, „Electronic Journal of Knowledge Management” 2009, Vol. 7 (5).

- Joshi M., Ubha D. S., Sidhu J., *Reporting Intellectual Capital In Annual Reports From Australian S / W & I / T*, „Companies Journal of Knowledge Management Practice” 2010, Vol. 11 (3).
- Kamath B., *Intellectual capital disclosure in India: content analysis of „TeK” firms*, „Journal of Human Resource Costing and Accounting”, 2008, Vol. 12, No. 3.
- Kamela-Sowińska A., *Rachunkowość na zakręcie*, w: T. Cebrowska, A. Kowalik, R. Stępień (red.), *Rachunkowość wczoraj, dziś i jutro*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 2007.
- Kamela-Sowińska A., *Wartość firmy*, PWE, Warszawa 1996.
- Kamerschen D., McKenzie R. B., Nardinelli C., *Ekonomia*, Fundacja Gospodarcza NSZZ „Solidarność” Gdańsk 1992.
- Kaplan R. S., Norton D. P., *Strategiczna karta wyników. Balanced scorecard. Praktyka*, Centrum Informacji Menedżerskiej, Warszawa 2001.
- Kaplan R. S., Norton D. P., *Strategiczna karta wyników. Jak przełożyć strategię na działanie*, PWN, Warszawa 2001.
- Kaplan R. S., Norton D. P., *Czy niematerialne zasoby współgrają ze strategią twojej firmy?* „Harvard Business Review Polska” 2004, nr 4.
- Kaplan R. S., Norton D. P., *Measuring the Strategic Readiness of Intellectual Assets*, „Harvard Business Review” 2004, February.
- Karmańska A., *Rachunkowość w systemie informacyjnym w przedsiębiorstwie*, w: *Rachunkowość zarządcza i rachunek kosztów w systemie informacyjnym przedsiębiorstwa*, A. Karmańska (red.), Difin, Warszawa 2006.
- Karmańska A., *Wartość ekonomiczna w systemie informacyjnym rachunkowości finansowej*, Difin, Warszawa 2009.
- Karmańska A., *Wartość firmy w świetle międzynarodowych standardów prawa bilansowego*, w: D. Zarzecki (red.), *Zarządzanie finansami – Inwestycje i wycena przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2006.
- Kasiewicz S., Rogowski W., Kicińska M., *Kapitał intelektualny, Spojrzenie z perspektywy interesariuszy*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006.
- Khan M. H., Ali M. M., *An Empirical Investigation and Users’ Perceptions on Intellectual Capital Reporting in Banks: Evidence from Bangladesh*, „Journal of Human Resource Costing & Accounting” 2010, Vol. 14 (1).
- King W. R., *Knowledge Management and Organizational Learning*, Springer 2009.
- Klaila D., Hall L., *Using Intellectual Assets as a Success Strategy*, „Journal of Intellectual Capital” 2000, Vol. 1 (1).
- Kohl N., Schaefer W., *Corporate governance and market valuation of publicly traded real estate companies: evidence from Europe*, „Journal of Real Estate Finance and Economics” 2012, Vol. 44 (3).
- Korzeb Z., *Teorie kreowania wartości dla akcjonariuszy w procesie fuzji i przejęć w polskim sektorze bankowym*, Difin, Warszawa 2010.
- Kowal D., *Kluczowe czynniki tworzenia wartości przedsiębiorstwa*, w: E. Urbańczyk (red.), *Strategie wzrostu wartości przedsiębiorstwa. Teoria i praktyka gospodarcza*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 378, Szczecin 2004.

- Kowalik A., *Kapitał intelektualny – czy to działa?*, „CFO Magazyn Finansistów” 2004, nr 2. dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://cfo.cxo.pl/artykuly/42142/Kapital.intelektualny.czy.to.dziala.html>, data wejścia: 15.12.2011].
- Król H., *Kapitał ludzki organizacji*, w: H. Król, A. Ludwiczański (red.), *Zarządzanie zasobami ludzkimi. Tworzenie kapitału ludzkiego organizacji*, PWN, Warszawa 2006.
- Książek A., *Filozofia wartości. Rzecz o dobru, szczęściu, prawdzie i pięknie w ujęciu Władysława Tatarkiewicza*, Wydawnictwa Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 1994.
- Kwiatkowski S., Kamiński M. B. (red.), *Knowledge Cafe for Intellectual Entrepreneurship. Wiedza, przedsiębiorczość, bogactwo*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania im. L. Koźmińskiego, Warszawa 2006.
- Landreth H., Colander D. C., *Historia myśli ekonomicznej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005.
- Lawson G. H., Chong H., *An Analysis of Best Practice in Corporate Financial Planning by Reference to the Normative Wealth Maximization Model*, Eight Annual Congress of the European Accounting Association, Bruksela 1985.
- Leadbetter Ch., *New Measures for the New Economy, Discussion Paper for Institute of Chartered Accountants in England and Wales*, Centre for Business Performance, ICAEW, London 2000.
- Lev B., *Intangible: Assets Measurement, Drivers, and Usefulness*, w: *Managing Knowledge Assets and Business Value Creation in Organizations: Measures and Dynamics*, published by IGI Global, USA & UK 2011.
- Lev B., *Intangibles: Management, Measurement and Reporting*, The Brookings Institution, Washington 2001.
- Lev B., Zarowin P., *The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them*, „Journal of Accounting Research” 1999, Vol. 37 (2).
- Lewent J. C., Kearney A. J., *Identifying, Measuring, and Hedging Currency Risk at Merck*, „Journal of Applied Corporate Finance” 1990, Vol. 2 (4).
- Li J., Pike R., Haniffa R., *Intellectual capital disclosures and corporate governance structures in UK firms*, „Accounting and Business Research” 2008, Vol. 38 (2).
- Liang P. J., *Recognition: An information Content Perspective*, „Accounting Horizons” 2001, Vol. 15 (3).
- Liberska B. (red.), *Globalizacja – mechanizmy i wyzwania*, PWE, Warszawa 2002.
- Lopes I. T., *Towards a complementary intangibles reporting approach*, „Measuring Business Excellence” 2010, Vol. 14 (4).
- Luty Z., *Kierunki zmian sprawozdawczości finansowej*, Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości, t. 56 (112), SKwP, Warszawa 2010.
- Malinowska U., *Wycena przedsiębiorstwa w warunkach polskich*, Difin, Warszawa 2001.
- Marciniak S. (red.), *Makro- i mikroekonomia. Podstawowe problemy*, PWN, Warszawa 2001.
- Marciniak S. (red.), *Makro- i mikroekonomia. Podstawowe problemy współczesności*, PWN, Warszawa 2013.
- Marcinkowska M., *Banks reports on value management*, EIASM 2nd Workshop on Corporate Governance, Brussels 2005.
- Marcinkowska M., *Fakty i mity o kapitale intelektualnym*, „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie” 2008, nr 1.

- Marcinkowska M., *Information disclosed by banks*, EIASM Workshop on Corporate Governance, Brussels 2004.
- Marcinkowska M., *Kapitał intelektualny jako czynnik przewagi konkurencyjnej banków*, w: J. Bieliński (red.), *Kapitał intelektualny w realizacji celów Strategii Lizbońskiej*, Fundacja Rozwoju Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2007.
- Marcinkowska M., *Kształtowanie wartości firmy*, PWN, Warszawa 2000.
- Marcinkowska M., *Raportowanie przez banki na temat kapitału intelektualnego*, w: *Kapitał intelektualny jako generator konkurencyjności banków*, Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego, nr 4/3, Sopot 2010.
- Marcinkowska M., *Roczny raport z działań i wyników przedsiębiorstwa. Nowe tendencje w sprawozdawczości biznesowej*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2004.
- Marcinkowska M., *Tworzenie wartości przedsiębiorstwa dla interesariuszy*, w: *Zarządzanie finansami. Inwestycje, wycena przedsiębiorstw, zarządzanie wartością*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, nr 639, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia, nr 37, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2011.
- Marcinkowski A., *Era gospodarki opartej na wiedzy*, w: P. Jedynak (red.), *Wiedza współczesnych organizacji. Wybrane problemy zarządzania*, Wydawnictwo Uniwersytetu Jagiellońskiego, Kraków 2010.
- Marks K., *Kapitał. Krytyka ekonomii politycznej*, Książka i Wiedza, Warszawa 1951.
- Marr B., Schiuma G., Neely A., *Intellectual Capital – Defining Key Performance Indicators for Organizational Knowledge Assets*, „Business Process Management Journal” 2004, Vol. 10 (5).
- Mayo A., *The role of employee development in the growth of intellectual capital*, „Personnel Review” 2000, Vol. 29 (4).
- Mazur A., *Wartość godziwa. Potencjał informacyjny*, Difin, Warszawa 2011.
- Mączyńska E., *Wycena przedsiębiorstw. Zasady, procedury, metody*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 2005.
- Mączyńska E., *Zagrożenie działalności gospodarczej. Dylematy ustrojowo-strategiczne*, w: E. Mączyńska (red.), *Meandry upadłości przedsiębiorstw. Klęska czy druga szansa?*, SGH, Warszawa 2009.
- McElroy M.W., *Social innovation capital*, „Journal of Intellectual Capital” 2002, Vol. 3 (1).
- McKeon R., Lee L., *Australia’s Challenge. The Knowledge – based Economy*, „CEDA Bulletin” 2001, No 03.
- Measures that Matter*, Ernst & Young LLP, 2000, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://208.254.39.65/ernst/measures_that_matter.pdf, data wejścia: 18.09.2011].
- Measuring intangible to understand and improve innovation management. Preliminary results, Organization for Economic Co-operation and Development*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.oecd.org/dataoecd>, data wejścia: 12.03.2012].
- Meca E. M., Jorge M. L., Conesa I. M., *Intellectual capital disclosure to financial analysts, explanatory factors*, paper presented at the 26th annual conference of the European Accounting Association, Seville 2003.
- Meritum Project: „Guidelines for Managing and Reporting on Intangibles” (Intellectual Capital Report)*, European Commission, TSER Programmer, 2001.

- Michalczuk G., *Aktywa niematerialne- kluczowy czynnik kształtujący wartość firmy*, w: E. Orechwa-Maliszewska, J. Paszkowski (red.), *Zarządzanie wartością organizacji*, Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Białymstoku, Białystok 2007.
- Michalczuk G., *Aktywa niematerialne w sprawozdawczości przedsiębiorstw – stan obecny i kierunki standaryzacji*, w: B. Micherda (red.), *Perspektywy rozwoju rachunkowości, analizy i rewizji finansowej w teorii i praktyce*, Studia i Prace Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, nr 14, 2010.
- Michalczuk G., *Innovation Capital – the Component of the Intellectual of the Organization*, „Optimum. Studia Ekonomiczne” 2008, nr 3 (39).
- Michalczuk G., *Komunikowanie na temat kapitału intelektualnego wyzwaniem dla polityki informacyjnej spółek*, Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego, nr 1, Gdańsk 2009.
- Michalczuk G., *Struktura kapitału przedsiębiorstwa – spojrzenie z perspektywy kapitału intelektualnego*, w: J. Ostaszewski (red.), *Dylematy kształtowania struktury kapitału w przedsiębiorstwie*, Opracowanie naukowe z serii „Przedsiębiorczość”, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Kolegium Zarządzania i Finansów, Warszawa 2009.
- Michalski M., *Zarządzanie przez wartość. Firma z perspektywy interesów właścicielskich*, WIG Press, Warszawa 2001.
- Michna A., *Nośniki wartości firmy – budowa maksymalizacji wartości przedsiębiorstwa*, „Przegląd Organizacji” 2003, nr 2.
- Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej MSSF, Część A. Założenia koncepcyjne i wymogi*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, IFRS, Warszawa – London 2011.
- Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej MSSF, Część B. Dokumenty towarzyszące*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, IFRS, Warszawa – London 2011.
- Mikuła B. (red.), *Zarządzanie przedsiębiorstwem XXI wieku*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2002.
- Milewski R., *Ekonomia*, PWE, Warszawa 2000.
- Miller J. C., Whiting R. H., *Voluntary disclosure of intellectual capital and the hidden value*, Paper presented at the AFAANZ Conference, Melbourne, Australia, 3-5, July 2005, Retrieved 11 May 2007, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.afaanz.org/web2005/papers/millerj-ACC.pdf>, data wejścia: 12.02.2012].
- Mills R. W., Weinstein B., *Zarządzanie wartością firmy – jak pogodzić perspektywę udziałowców i pozostałych interesariuszy?*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.az.com.pl/biblioteka/mills.html>, data wejścia: 11.04.2011].
- Mouristen J., Bukh P. N., Marr B., *Reporting on intellectual capital: why, what and how?*, „Measuring Business Excellence” 2004, Vol. 8 (1).
- Mroziewski M., *Kapitał intelektualny współczesnego przedsiębiorstwa. Koncepcje, metody wartościowania i warunki jego rozwoju*, Difin, Warszawa 2008.
- Nahotko S., *Współczesne metody wyceny wartości przedsiębiorstwa*, Oficyna Wydawnicza Ośrodka Postępu Organizacyjnego, Bydgoszcz 1998.
- Naprzeciw standardom*, „Biuletyn MSSF Deloitte” 2010, nr 11.
- Naprzeciw standardom*, „Biuletyn MSSF Deloitte” 2011, nr 8.

- Nasiłowski M., *Zarys historii myśli ekonomicznej (od XVIII do końca XX wieku)*, Wydawnictwo Key Text, Warszawa 2003.
- Niedzielski W., *W poszukiwaniu źródeł wartości przedsiębiorstwa. Migracja wartości*, w: T. Dudycz (red.), *Efektywność źródłem bogactwa narodów*, Zeszyty Naukowe Społecznej Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania w Łodzi, t. 7, Łódź – Wrocław 2006.
- Nita B., *Metody wyceny i kształtowania wartości przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2007.
- Nita B., *Pomiar kreowanej wartości i ocena kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa w warunkach stosowania „balanced scorecard”*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, nr 549, Ekonomiczne Problemy Usług, nr 39, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2009.
- Noga A., *Teorie przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 2009.
- Norton E., *Factors Affecting Capital Structure Decisions*, „Financial Review” 1991, Vol. 26 (3).
- Nowa encyklopedia powszechna*, PWN, Warszawa 2004.
- Nowak W. A., *Teoria sprawozdawczości finansowej. Perspektywa standardów rachunkowości*, Wolters Kluwer, Kraków 2011, s. 47.
- Obłój K., *Strategie sukcesu firmy*, POE, Warszawa 1995.
- Oliveras E., Kasperskaya Y., *Reporting Intellectual Capital in Spain* dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://repositori.upf.edu/bitstream/handle/10230/555/781.pdf?sequence=1>, data wejścia: 11.04.2012].
- Oliveira L., Rodrigues L. L., Craig R., *Firm-specific determinants of intangibles reporting: evidence from the Portuguese stock market*, „Journal of Human Resource Costing and Accounting”, Vol. 10 No. 1
- Olsson B., *Annual reporting practices: information about human resources in corporate annual reports in major Swedish companies*, „Journal of Human Resource Costing & Accounting”, 2001, Vol. 6, No 1.
- Olszak C., *Systemy informatyczne w zarządzaniu wiedzą w przedsiębiorstwie*, „Organizacja i Kierowanie” 2001, nr. 4.
- Orens R., Aerts W., Lybaert N., *Intellectual capital disclosure, cost of finance and firm value*, „Management Decision” 2009, Vol. 47 (10).
- Ostaszewski J. i inni, *Finanse spółki akcyjnej*, Difin, Warszawa 2009.
- Panfil M., Szablewski A. (red.), *Metody wyceny spółki. Perspektywa klienta i inwestora*, Poltext, Warszawa 2006.
- Parker D. H., *The Philosophy of Value*, The University of Michigan Press, 1957.
- Penrose E. T., *The Theory of the Growth of the Firm*, Wiley, New York 1959.
- Perechuda K. (red.), *Zarządzanie wiedzą w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005.
- Petty R. M., Cuganesan S., Finch N., *Intellectual Capital and Valuation: Challenges in the Voluntary Disclosure of Value Drivers*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.aabri.com/manuscripts/09177.pdf>, data wejścia: 18.04.2012].
- Petty R., *The correlation between the voluntary disclosure of intellectual capital indicators and financial success*, Working paper presented to the Citigroup Global Consumer and Investment Bank Conference, Hong Kong, August 2003.

- Phusavat K. i inni, *Interrelationships between intellectual capital and performance: Empirical examination*, „Industrial Management & Data Systems” 2011, Vol. 111 (6).
- Pietruszka-Ortyl A., *Elementy zarządzania kapitałem intelektualnym organizacji*, w: *Prace z zakresu zachowań organizacyjnych*, Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Krakowie, nr 672, Kraków 2005.
- Pietruszka-Ortyl A., *Kapitał intelektualny a zasoby niematerialne – tautologia czy rozbieżność?*, Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, nr 81, Poznań 2006.
- Pietruszka-Ortyl A., *Kapitał intelektualny organizacji*, w: M. Mięka, A. Pietruszka-Ortyl, A. Potocki (red.), *Podstawy zarządzania przedsiębiorstwem w gospodarce opartej na wiedzy*, Difin, Warszawa 2007.
- Platon, *Fajdos*, PWN, Warszawa 1958.
- Prochnicki L., *Z dziejów myśli ekonomicznej*, w: *Starożytność – współczesność*, Infoplan, Warszawa 2006.
- Purgał-Popiela J., *Analiza i pomiar kapitału intelektualnego organizacji w kontekście tworzenia wartości dla jej interesariuszy*, w: *Prace z zakresu zarządzania kapitałem ludzkim*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, nr 810, Kraków 2009.
- Quesnay F., *Wybór pism*, Gebethner i Wolff, Warszawa 1928.
- Rappaport A., *To Avoid Trouble. Look at These red flags*, The Wall Street Journal On Line, 24 February 2002, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://online.wsj.com/public/resources/documents/scoreboard2002-SB1014576093147046160.html>], data wejścia: 22.08.2011].
- Rappaport A., *Wartość dla akcjonariuszy. Poradnik menedżera i inwestora*, WIG-Press, Warszawa 1999.
- Rastogi S., *Knowledge Management and Intellectual Capital – The New Virtuous Reality of Competitiveness*, „Human Systems Management” 2000, Vol. 19 (1).
- Rebboating Business: Valuing the Human Dimension*, AICP,CIMA, London 2012, January.
- Reilly R. F., Schweihs R. P., *Valuing Intangible Assets*, McGraw-Hill, Nowy Jork 1999.
- Relacje inwestorskie – nowoczesna komunikacja spółek z rynkiem*, 2006, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www/piri.pl>], data wejścia 22.09.2011].
- Report to the Commission of the High Level Expert Group on RICARDIS* dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://ec.europa.eu/invest-in-research/pdf/download_en/2006-2977_web1.pdf], data wejścia: 12.04.2012].
- Reporting Intellectual Capital in Spain*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.econ.upf.edu/docs/papers/downloads/781.pdf>], data wejścia: 12.03.2012].
- Ricardo D., *Zasady ekonomii politycznej i opodatkowania*, PWN, Warszawa 1957.
- Rogowski W., *Kapitał intelektualny jako generator nowych czynników konkurencyjności*, w: M. Grabski (red.), *Kapitał intelektualny. Spojrzenie z perspektywy interesariuszy*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006
- Roos G., Roos J., *Measuring your Company's Intellectual Performance*, „Long Range Planning” 1997, Vol. 30 (3).
- Roos G., Ross J., *Exploring the concept of intellectual capital (IC)*, „Long Range Planning” 1998, Vol. 31 (1).

- Roos J. i inni, *Intellectual Capital, Navigating the New Business Landscape*, Macmillan Press, London 1997.
- Saint-Onge H., Armstrong Ch., *The Conductive Organization: Building Beyond Sustainability*, Elsevier Butterworth-Heinemann, Amsterdam – Boston 2004.
- Saint-Onge H., *Tacit Knowledge: the Key to the Strategic Alignment of Intellectual Capital*, „Strategy & Leadership” 1996, March/April.
- Samborski A., *Integracja rynków finansowych w Europie*, „Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego” 2005, nr 3.
- Scheler M., *Resentyment a moralność*, Czytelnik, Warszawa 1977.
- Schneider A., Samkin G., *Intellectual capital reporting by the New Zealand local government sector*, „Journal of Intellectual Capital”, Vol. 9, No. 3.
- Scott W. R., *Financial Accounting Theory*, 2nd edition, Prentice Hall 2000.
- Seetharaman A. i inni, *Intellectual Capital Accounting and Reporting in the Knowledge Economy*, „Journal of Intellectual Capital” 2002, Vol. 3 (2).
- Senior N. W., *An Outline of the Science of Political Economy*, W. Clowes and Sons, London 1836.
- Shankman N. A., *Reforming the Debate between Agency and Stakeholder Theories of the Firm*, „Journal of Business Ethics” 1999, Vol. 19 (4).
- Sharma R. S., Hui P. T. Y., Tan M. W., *Value-added knowledge management for financial performance: the case of an East Asian Conglomerate*, „The Journal of Information and Knowledge Management Systems” 2007, Vol. 37 (4).
- Show me more than Money. Assessment of how prepare companies for the business review PwC*, April 2007, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.pwc.com>, data wejścia: 18.03.2013].
- Singh I., Zahn M. van der, *Determinants of intellectual capital disclosure in prospectuses of initial public offerings*, „Accounting and Business Research”, 2008, Vol. 38 (5).
- Skoczylas W., *Ogólne problemy zarządzania wartością przedsiębiorstwa*, w: W. Skoczylas (red.), *Determinanty i modele wartości przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 2007.
- Skoczylas W., *Podejście deterministyczne w identyfikacji generatorów wzrostu wartości przedsiębiorstwa*, w: D. Zarzecki (red.), *Zarządzanie finansami. Finansowanie przedsiębiorstw w UE*, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2004.
- Skoczylas W. (red.), *Determinanty i modele wartości przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 2007.
- Skuza B., *Zarządzanie kapitałem intelektualnym na przykładzie Grupy Skandia*, w: B. Wawrzyniak (red.), *Zarządzanie wiedzą w przedsiębiorstwie*, WSPiZ, Warszawa 2003.
- Smith A., *Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*, PWN, Warszawa 1954.
- Smith A., *Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*, t. 1 (oryginalne wydanie 1776), Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- Smith G., Parr R., *Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets*, John Wiley & Sons, New York 2000.
- Sopińska A., *Wiedza jako strategiczny zasób przedsiębiorstwa. Analiza i pomiar kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa*, Oficyna Wydawnicza SGH w Warszawie, wyd. 2, Warszawa 2010.
- Stankiewicz W., *Historia myśli ekonomicznej*, PWE, Warszawa 2007.

- Stewart T. A., *Brainpower: How Intellectual Capital is Becoming America's Most Valuable Asset*, „Fortune” 1991, June 3.
- Stewart T. A., *Emergence of Intellectual Property Exploitation Strategies*, „Licensing Economic Review” 1992, July/August.
- Stewart T. A., *Intellectual Capital. The New Wealth of Organizations*, Nicholas Brealey Publishing, London 2003.
- Stewart T. A., *The Wealth of Knowledge. Intellectual Capital and the Twenty-first Century Organization*, Nicholas Brealey Publishing, London 2001.
- Stępień A. B., *Wstęp do filozofii*, Towarzystwo Naukowe KUL, Lublin 1989.
- Stolarska M., *Bilans kompetencji – niewykorzystany element zarządzania kadrami*, w: T. Listwan (red.), *Zarządzanie kadrami, Perspektywa globalna i lokalna*, Prace Naukowe WE Wrocław, nr 1032, Wrocław 2004.
- Striukova L., Unerman, J., Guthrie J., *Corporate reporting of intellectual capital: evidence from UK companies*, „The British Accounting Review” 2008, Vol. 40.
- Strojny M., *Metody i narzędzia pomiaru kapitału intelektualnego w organizacji*, w: D. Dobija (red.), *Pomiar i rozwój kapitału ludzkiego przedsiębiorstwa: materiał na konferencję*, Polska Fundacja Promocji Kadr i Zarządzania, Warszawa 2003.
- Study on the Measurement of Intangible Assets and Associated Reporting Practices Prepared for the Commission of the European Communities Enterprise Directorate General*, April 2003, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://ec.europa.eu/internal_market/services/docs/brs/competitiveness/2003-study-intangassets-full_en.pdf, data wejścia: 18.04.2012].
- Sujan A., Abeyssekera I., *Intellectual capital reporting practices of the top Australian firms*, „Australian Accounting Review” 2007, Vol. 17 (2).
- Sullivan P. H., *An Intellectual Property Perspective on Intellectual Capital*, w: B. Marr (red.), *Perspectives on Intellectual Capital: Multidisciplinary Insights Into Management, Measurement, and Reporting*, Elsevier Butterworth Heinemann 2005.
- Sullivan P. H. Jr., Sullivan P. H. Sr., *Valuing Intangibles Companies. An Intellectual Capital Approach*, „Journal of Intellectual Capital” 2000, Vol. 1 (4).
- Surma J., *Kapitał informacyjny*, w: M. Panfil, A. Szablewski (red.), *Metody wyceny spółki. Perspektywa klienta i inwestora*, Poltext, Warszawa 2006.
- Suszczyński C., *Przedsiębiorstwo. Wartość. Zarządzanie*, PWE, Warszawa 2007.
- Sveiby K. E., *Dziesięć sposobów oddziaływania wiedzy na tworzenie wartości*, „e-mentor” 2005, nr 2(9), dokument elektroniczny, tryb dostępu: <http://www.e-mentor.edu.pl/arttykul/index/numer/9/id/140>, data wejścia: 12.06.2011].
- Sveiby K. E., *Measuring Intangibles and Intellectual Capital – An Emerging First Standard*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.sveiby.com/articles/EmergingStandard.html>, data wejścia: 8.05.2011].
- Sveiby K. E., *Measuring Intangibles and Intellectual Capital*, in: D. Morey, M. Maybury, B. Thuraingham (red.), *Knowledge Management: Classic and Contemporary Works*, MIT 2002.
- Sveiby K. E., *The Invisible Balance Sheet: Key indicators for accounting, control and valuation of know-how companies*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.sveiby.com/books/DenOsnyligaEng.pdf>, data wejścia: 20.12.2011].

- Sveiby K. E., *The New Organizational Wealth: Managing & Measuring Knowledge-Based Assets*, Berrett-Koehler Publishers, San Francisco 1997.
- Szablewski A., *Budowanie wartości i społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstwa*, w: M. Panfil, A. Szablewski (red.), *Value Based Management*, Poltext, Warszawa 2006.
- Szablewski A., *Zarządzanie wartością firmy, istota i kierunki ewolucji*, w: A. Herman, A. Szablewski (red.), *Strategie wzrostu wartości firmy. Studium przypadków*, Poltext, Warszawa 2000.
- Szablewski R., Tuzimek R. (red.), *Wycena i zarządzanie wartością firmy*, Poltext, Warszawa 2005.
- Szczepankowski P., *Wycena i zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, PWN, Warszawa 2007.
- Śnieżek E., Wiatr M., *Wybrane aspekty odzworowania zasady «true and fair view» w bilansie XXI wieku*, w: B. Micherda (red.), *Perspektywy rozwoju rachunkowości, analizy i rewizji finansowej w teorii i praktyce*, T. II, Studia i Prace Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, nr 14, Kraków 2010.
- Świdarska G. K. (red.), *Informacja zarządczą w procesie formułowania i realizacji strategii firmy – użycie dla polskich przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa 2003.
- Świdarska G. K. (red.), *Wpływ zakresu ujawnianych informacji na poprawę ochrony inwestorów oraz pozycję konkurencyjną emitentów papierów wartościowych*, Wydawnictwo SGH, Warszawa 2010.
- Tatarkiewicz W., *O filozofii i sztuce. W setną rocznicę urodzin*, PWN, Warszawa 1986.
- Tatarkiewicz W., *Paregra*, PWN, Warszawa 1978.
- Teece D. J., *Strategies for Managing Knowledge Assets: The Role Firm Structure and Industrial Context*, „Long Range Planning” 2000, Vol. 33 (1).
- Teggart J. M., Kontem, P. W., Mankins M. C., *The Value Imperative*, Free Press, New York 1994.
- The annual report on the world's most valuable brands*, Global Intangible Finance Tracker 2009, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.brandfinance.com/images/upload/5pdf>]
- The Concise Oxford Dictionary*, Oxford University Press, Oxford 1996.
- The Knowledge Based Economy in Science, Technology and Industry Outlook OECD*, Paris 1996.
- The knowledge-based economy. Organization for Economic Cooperation and Development* dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.oecd.org/dataoecd/>, data wejścia: 12.03.2011].
- The Measurement and Management of Intellectual Capital: An Introduction*, Study 7, United Kingdom 1998, IFAC.
- Thesis M., Dielis M. J. A. B., *Intellectual capital disclosure in corporate annual reports: establishing culture as a driver and discovering trends*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: <http://arno.unimaas.nl/show.cgi?fid=10272>, data wejścia: 18.03.2012].
- Thompson P., Randall B., *Accounting for Intellectual Capital: Shaping the Future Through the Knowledge Economy*, „Singapore Accountant”, March/April 2000.
- Tirole J., *Corporate Governance*, „Econometrica” 2001, Vol. 69(1).
- Tollington T., *The Steamy Heap*, „Management Accounting” 1994.

- Towards Integrated Reporting. Communicating Value in the 21st Century*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://www.theiirc.org/wp-content/uploads/2012/06/Discussion-Paper-2011_spreads.pdf, data wejścia: 06.05.2012].
- Towards Valuation, Measurement and Disclosure. Principles for Effective Communication of Intellectual Capital*, EFFAS Commission on Intellectual Capital, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.iffas.com/pdf/E>, data wejścia: 02.02.2012].
- Tyrańska M., Walas-Trebacz J., *Wpływ kapitału ludzkiego na realizację celów organizacji*, w: *Zmiana warunkiem sukcesu. Przeobrażenia metod i praktyk zarządzania*, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, nr 1092, Wrocław 2005.
- Unerman J., Guthrie J., Striukova L., *UK reporting of intellectual capital*, Centre for Business Performance, The Institute of Chartered Accountants in England and Wales, London 2007.
- Unni K., *Value creation through brands*, Tata Review, May 2010.
- Upton W. S. Jr., *Financial Accounting Series. Special Report. Business and Financial Reporting, Challenges from the New Economy*, Wayne S. Upton, Jr., April 2001, No 219-A, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://www.fasb.org/articles&reports/sr_new_economy.pdf, data wejścia: 11.12.2011].
- Urbanek G., *Kompetencje a wartość przedsiębiorstwa*, Wolters Kluwer Business, Warszawa 2011.
- Urbanek G., *Pomiar kapitału intelektualnego i aktywów niematerialnych przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2007.
- Urbanek G., *Wycena aktywów niematerialnych przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2008.
- US GAAP versus IFRS. The basics*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://www.ey.com/US/en/Services/Assurance/Accounting-and-Financial-Reporting/US-GAAP_vs_IFRS_the-basics-March-2010_US-GAAP-and-IFR776S-convergence, data wejścia: 10.01.2012].
- Ustawa z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości*, tekst jednolity, Dz. U. z 2002, nr 76, poz. 694 z późn. zm.
- Uyar A., Kiliç M., *Value relevance of voluntary disclosure: evidence from Turkish firms*, „Journal of Intellectual Capital” 2012, Vol. 13 (3).
- Value Reporting Revolution, Moving Beyond the Earnings a Game*, John Wiley & Sons, Inc. 2001.
- Vandamaele S., Vergauwen P., Smits A., *Intellectual capital disclosure in The Netherlands, Sweden and the UK: a longitudinal and comparative study*, „Journal of Intellectual Capital” 2005, Vol. 6 (3).
- Vergauwen P. G. M. C., van Alem F. J. C., *Annual report: IC disclosures in The Netherlands, France and Germany*, „Journal of Intellectual Capital” 2005, Vol. 6 (1).
- Verma S., Dewe P., *Valuing human resources: perceptions and practices in UK organizations*, „Journal of Human Resource Costing & Accounting” 2008, Vol. 12 (2).
- Voigt J. F., *Unternehmensbewertung und Potentialanalyse, Chancen und Risiken von Unternehmen treffsicher bewerten*, GABLER Verlag, Wiesbaden 1990.
- Walczak W., *Znaczenie niematerialnych zasobów w procesach budowania wartości rynkowej przedsiębiorstwa*, „E-mentor” 2010, nr 4 (36), dokument elektroniczny, tryb dostępu:

- [<http://www.e-mentor.edu.pl/artukul/index/numer/36/id/775>, data wejścia: 12.02.2011].
- Walczak W., *Źródła kreowania wartości współczesnych przedsiębiorstw*, w: *Współczesne przedsiębiorstwo*, t. 2, Zeszyty Naukowe Ekonomiczne – Problemy Usług, nr 572, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2009.
- Walińska E., Gad J., *Raport rady nadzorczej jako uzupełnienie raportów biznesowych – zarys koncepcji*, w: A. Szycha, E. Śnieżek (red.), *Pomiar i sprawozdawczość dokonania podmiotów gospodarczych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2012.
- Walińska E., Urbanek P., *Wartość bilansowa przedsiębiorstwa – miara tylko księgową czy nośnik wartości dla przedsiębiorstwa*, w: J. Bieliński (red.), *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa a alokacja kapitału*, CeDeWu, Warszawa 2004.
- Wallman S., *The future of accounting and financial reporting. Part II. The colonized approach*, „Accounting Horizons” 1995, Vol. 9 (3).
- Walters D., *Developing and Implementing Value Based Strategy*, „Management Decision” 1997, Vol. 35 (10).
- Warschat I., K. Wagner, *Measurement System for the Evaluation of R&D Knowledge in the Engineering Sector, Report on Workshop Intellectual Capital*, w: *Intangible Investments*, European Commission, 22.11.1999, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://europa.eu.int/ISPO/e-commerce/issues/intangibles/WS_full_report.html], data wejścia: 26.07. 2011].
- Waśkowski Z., *Wycena wartości firmy – metody i zastosowanie*, „Świat Marketingu. Czasopismo Internetowe” 2005, marzec, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://www.swiatmarketingu.pl/index.php?prodzaj=01&id_numer=931427], data wejścia: 22.07.2011].
- Weston A., *The Intangible assets Handbook. Measuring value from intangible assets*, American Bar Association, Chicago 2007.
- Wheeler D., Sillanpaa M., *The Stakeholder Corporation. A Blueprint for Maximizing Stakeholders Value*, Pitman, London 1997.
- Whiting R. H., Miller J. C., *Voluntary Disclosure of Intellectual Capital in New Zealand Annual Reports and the „Hidden Value”*, „Journal of Human Resource Costing & Accounting” 2008, Vol. 12 (1)
- Wieser F. von, *The Austrian School and the Theory of Value*, „The Economic Journal” 1891, Vol. 1.
- Wiig K. M., *Integrating Intellectual Capital and Knowledge Management*”, „Long Range Planning” 1997, Vol. 30 (3).
- Williams S. M., *Are intellectual capital performance and disclosure practice related?*, „Journal of Intellectual Capital”, 2001, Vol. 2, No. 3.
- Williams S., *Is intellectual capital performance and disclosure practices related?*, „Journal of Intellectual Capital” 2001, Vol. 2 (3).
- Wiszniewski Z., *Mikroekonomia współczesna. Syntetyczne ujęcie*, „Olympus” Centrum Edukacji i Rozwoju Biznesu, Warszawa 1997.
- Wytyczne w zakresie ujawniania danych pozafinansowych przedsiębiorstw. Ekspertyza przygotowana dla Ministerstwa Gospodarki przez Accreo Taxand oraz Akademię Górniczo Hutniczą*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: wrzesień 2012, <http://www.mg.gov.pl/>

- /files/upload/10892/Ekspertyza%20Wytyczne%20w%20zakresie%20ujawniania%20danych%20pozafinans.pdf, data wejścia: 07.02. 2013].
- Xiao H., *Corporate reporting of intellectual capital: evidence from China*, „The Business Review (Cambridge)” 2008, Vol. 11 (1).
- Yau F., Chun S. L. S., Balaraman R., *Intellectual Capital Reporting and Corporate Characteristics of Public-Listed Companies in Malaysia*, „Journal of Financial Reporting and Accounting” 2009, Vol. 7 (1).
- Yi A., Davey H., Eggleton I. R. C., *Towards a comprehensive theoretical framework for voluntary IC disclosure*, „Journal of Intellectual Capital” 2011, Vol. 12 (4).
- Yi A., Davey H., *Intellectual Capital Disclosure in Chinese (mainland) Companies*, „Journal of Intellectual Capital” 2010, Vol. 11 (3).
- Zadora H. (red.), *Wartość w naukach ekonomicznych*, Wydawnictwo Politechniki Śląskiej, Gliwice 2004.
- Zadora H., *Wycena przedsiębiorstw w teorii i praktyce*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce. Zarząd Główny, Warszawa 2010.
- Zajączkowska-Jakimiak S., *Wiedza techniczna i kapitał ludzki w teorii wzrostu gospodarczego*, „Gospodarka Narodowa” 2006, nr 11-12.
- Zarzecki D., *Metody wyceny przedsiębiorstw*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1999.
- Zarzecki D., *Planowanie finansowe w organizacjach gospodarczych*, „Rachunkowość” 1994, nr 1.
- Zarzecki D., *Teoria i praktyka metod dochodowych w wycenie przedsiębiorstw*, Rozprawy i Studia, t. (CCCLXXVI) 302, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 1998.
- Zbiegień-Maciąg L., Lipowiecka A., *Monitorowanie aktywów niematerialnych, czyli rachunkowość zasobów ludzkich*, „Przegląd Organizacji” 2000, nr 2.
- Żmigala M., *Spoleczna odpowiedzialność przedsiębiorstw*, Wolters Kluwer Polska, Kraków 2007.

SPIS TABEL

Tabela 1.1. Kierunki postrzegania wartości.....	21
Tabela 1.2. Wartość księgową a wartość rynkową przedsiębiorstwa.....	36
Tabela 1.3. Czynniki determinujące zmianę celu funkcjonowania przedsiębiorstw.....	43
Tabela 1.4. Zakres oczekiwań (cele) poszczególnych grup interesariuszy.....	49
Tabela 2.1. Podstawowe materialne (finansowe) czynniki wartości przedsiębiorstwa i ich charakterystyka.....	60
Tabela 2.2. Czynniki wartości przedsiębiorstwa.....	64
Tabela 3.1. Ery ewolucji gospodarki a rodzaje zasobów uznawane za generatory wartości.....	74
Tabela 3.2. Porównanie zasobów niematerialnych i zasobów (aktywów) materialnych.....	78
Tabela 3.3. Wybrane podejścia do kategoryzowania zasobów niematerialnych.....	84
Tabela 3.4. Dwuskładnikowe koncepcje kapitału intelektualnego.....	95
Tabela 3.5. Trójskładnikowe koncepcje podziału kapitału intelektualnego.....	99
Tabela 4.1. Obszary oddziaływania zasobów niematerialnych (miejsce i efekty).....	112

Tabela 4.2. Wyróżniające aspekty tworzenia wartości z zasobów niematerialnych.....	114
Tabela 4.3. Struktura spółek notowanych na GPW objętych badaniem.....	124
Tabela 4.4. Podstawowe statystyki opisowe udziału aktywów niematerialnych w wartości rynkowej badanych spółek w latach 2009-2010.....	125
Tabela 4.5. Podstawowe statystyki opisowe udziału aktywów niematerialnych w wartości rynkowej badanych spółek w latach 2009-2010 według sektorów	127
Tabela 4.6. Podstawowe statystyki opisowe udziału aktywów niematerialnych w wartości rynkowej badanych spółek w latach 2009-2010 według branż.....	129
Tabela 4.7. Podstawowe statystyki opisowe udziału zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) w wartości rynkowej badanych spółek w latach 2009-2010.....	133
Tabela 4.8. Podstawowe statystyki opisowe udziału zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) w wartości rynkowej badanych spółek w latach 2009-2010 według sektorów	135
Tabela 4.9. Podstawowe statystyki opisowe udziału zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) w wartości rynkowej badanych spółek w latach 2009-2010 według branż.....	138
Tabela 4.10. Podstawowe statystyki opisowe udziału zasobów niematerialnych w wartości rynkowej badanych spółek w latach 2009-2010.....	141
Tabela 4.11. Podstawowe statystyki opisowe udziału zasobów niematerialnych w wartości rynkowej spółek w latach 2009-2010 według sektorów.....	143
Tabela 4.12. Podstawowe statystyki opisowe udziału zasobów niematerialnych w wartości rynkowej badanych spółek w latach 2009-2010 według branż.....	145
Tabela 4.13. Udział badanych spółek w poszczególnych skupieniach w podziale na sektor i branże w roku 2009	151

Tabela 4.14. Udział badanych spółek w poszczególnych skupieniach w podziale na sektor i branże w roku 2010	154
Tabela 4.15. Tabela dwudzielcza opisująca przynależność przedsiębiorstw do skupień dla lat 2009-2010	155
Tabela 4.16. Statystyki dla tabeli dwudzielczej.....	155
Tabela 5.1. Luki w zakresie sprawozdawczości finansowej.....	178
Tabela 5.2. Tempo zmian rozszerzania zakresu definicyjnego aktywów niematerialnych.....	182
Tabela 5.3. Ograniczenia ujmowania w rachunkowości zasobów niematerialnych (MSR / MSSF)	185
Tabela 5.4. Obszary informacyjne „Komentarza zarządu”	193
Tabela 6.1. Przykładowe wyniki badań na temat ujawnień w obszarze zasobów niematerialnych w ramach poszczególnych komponentów kapitału intelektualnego.....	209
Tabela 6.2. Wykaz zasobów niematerialnych tworzących poszczególne komponenty kapitału intelektualnego objęte badaniem.....	213
Tabela 7.1. Cel, zakres oraz charakter informacji sprawozdawczości w zakresie zasobów niematerialnych z punktu widzenia różnych grup interesu	239
Tabela 7.2. Obszary sprawozdania o kapitale intelektualnym według metodologii Nawigatora Kapitału Intelektualnego	247
Tabela 7.3. Wybrane inicjatywy dotyczące sprawozdawczości w zakresie zasobów niematerialnych	253
Tabela 7.4. Elementy sprawozdania o kapitale intelektualnym według wytycznych duńskiego Ministerstwa Nauki, Technologii i Innowacji.....	255
Tabela 7.5. Elementy sprawozdania raportującego zasoby niematerialne według Projektu Meritum	258
Tabela 7.6. Porównanie wybranych inicjatyw w zakresie wypracowania standardu sprawozdania o kapitale intelektualnym	262
Tabela 7.7. Elementy zintegrowanego sprawozdania.....	270

SPIS RYSUNKÓW

Rysunek 1.1. Perspektywa wartości dla akcjonariuszy.....	46
Rysunek 1.2. Perspektywa wartości dla różnych grup interesu	50
Rysunek 2.1. Podział czynników wartości przedsiębiorstwa	66
Rysunek 2.2. Zasady funkcjonowania organizacji w warunkach nowej ekonomii.....	70
Rysunek 2.3. Struktura udziału wartości zasobów materialnych i zasobów niematerialnych w wartości rynkowej przedsiębiorstw	72
Rysunek 3.1. Ujęcie zasobów niematerialnych w ramach komponentów kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa	102
Rysunek 4.1. Model platformy wartości	116
Rysunek 4.2. Rozkłady udziału aktywów niematerialnych w badanych spółkach w latach 2009-2010	126
Rysunek 4.3. Udział aktywów niematerialnych w wartości rynkowej badanych spółek w poszczególnych sektorach w latach 2009-2010.....	128
Rysunek 4.4. Udział aktywów niematerialnych w wartości rynkowej badanych spółek w poszczególnych branżach w latach 2009-2010.....	132
Rysunek 4.5. Rozkłady udziału zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) w badanych spółkach w latach 2009-2010.....	134

Rysunek 4.6. Udział zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) w wartości rynkowej badanych spółek w poszczególnych sektorach w latach 2009-2010.....	136
Rysunek 4.7. Udział zasobów niematerialnych nieujmowanych (w bilansie) w wartości rynkowej badanych spółek w poszczególnych branżach w latach 2009-2010.....	140
Rysunek 4.8. Rozkłady udziału zasobów niematerialnych w badanych spółkach w latach 2009-2010.....	142
Rysunek 4.9. Udział zasobów niematerialnych w wartości rynkowej badanych spółek w poszczególnych sektorach w latach 2009-2010	144
Rysunek 4.10. Udział zasobów niematerialnych w wartości rynkowej badanych spółek w poszczególnych branżach w latach 2009-2010	147
Rysunek 4.11. Dendrogram podziału spółek ze względu na udział zasobów niematerialnych w ich wartości rynkowej w roku 2009	149
Rysunek 4.12. Średnie udziały zasobów niematerialnych w wyłonionych skupieniach spółek dla roku 2009.....	150
Rysunek 4.13. Dendrogram podziału spółek ze względu na udział zasobów niematerialnych w ich wartości rynkowej w roku 2010	152
Rysunek 4.14. Średnie udziały zasobów niematerialnych w wyłonionych skupieniach spółek dla roku 2010.....	153
Rysunek 5.1. Determinanty rosnących potrzeb informacyjnych interesariuszy przedsiębiorstwa	161
Rysunek 5.2. Korzyści ze zwiększania zakresu ujawnień na temat zasobów niematerialnych z perspektywy interesariuszy przedsiębiorstwa	163
Rysunek 5.3. Negatywne skutki (koszty) zwiększania zakresu ujawnień	164
Rysunek 5.4. Istotność informacji na tle adekwatności w sprawozdawczości przedsiębiorstw w %.....	179
Rysunek 6.1. Rozkład liczby ujawnień na temat zasobów niematerialnych w obszarze kapitał intelektualny.....	215

Rysunek 6.2. Rozkład liczby ujawnień zasobów niematerialnych w obszarze kapitał ludzki.....	216
Rysunek 6.3. Procent ujawnień zasobów niematerialnych w obszarze kapitał ludzki.....	217
Rysunek 6.4. Rozkład liczby ujawnień zasobów niematerialnych w obszarze kapitał organizacyjny.....	218
Rysunek 6.5. Procent ujawnień zasobów niematerialnych w obszarze kapitał organizacyjny	219
Rysunek 6.6. Rozkład liczby ujawnień zasobów niematerialnych w obszarze kapitał relacyjny	220
Rysunek 6.7. Procent ujawnień zasobów niematerialnych w obszarze kapitał relacyjny	221
Rysunek 6.8. Procentowy udział ujawnień w obszarze poszczególnych komponentów kapitału intelektualnego w całości wskaźnika ICD.....	222
Rysunek 6.9. Wskazania zasobów niematerialnych w obszarze kapitał intelektualny (ujęcie sektorowe spółek)	223
Rysunek 6.10. Wskazania zasobów niematerialnych w obszarze kapitał ludzki (ujęcie sektorowe spółek).....	224
Rysunek 6.11. Wskazania zasobów niematerialnych w obszarze kapitał organizacyjny (ujęcie sektorowe spółek).....	225
Rysunek 6. 12. Wskazania zasobów niematerialnych w obszarze kapitał relacyjny (ujęcie sektorowe spółek)	226
Rysunek 6.13. Oceny jakościowe ujawnień zasobów niematerialnych w obszarze kapitał ludzki.....	228
Rysunek 6.14. Oceny jakościowe ujawnień zasobów niematerialnych w obszarze kapitał organizacyjny.....	229
Rysunek 6.15. Oceny jakościowe ujawnień zasobów niematerialnych w obszarze kapitał relacyjny	230