

Maria Paździor

Wyższa Szkoła Przedsiębiorczości i Administracji w Lublinie

CZynniki kształtujące wartość współczesnego przedsiębiorstwa

Streszczenie: Wzrost wartości przedsiębiorstwa to jeden z podstawowych celów współczesnego biznesu. Dążenie do tego wzrostu wymaga zwrócenia większej uwagi na czynniki kształtujące tę wartość. Potencjał gospodarczy tkwiący w majątku rzeczowym, aczkolwiek konieczny, nie jest wystarczający, by zapewnić właścicielom odpowiednie korzyści. Trzeba go bowiem skierować na realizację takich zadań, które w określonych warunkach pozwolą na osiągnięcie wysokiej efektywności.

We współczesnej gospodarce poziom ten w coraz większym stopniu zależy od zasobów niematerialnych, takich jak kwalifikacje zatrudnionych, ich kreatywność i skłonność do ryzyka, organizacja procesów wewnętrznych, relacje z otoczeniem itp. Aktywa te tworzą określoną infrastrukturę, dzięki której uruchamiany jest potencjał ekonomiczny tkwiący w zasobach materialnych. Tylko odpowiednie połączenie aktywów rzeczowych i finansowych z zasobami niematerialnymi stwarza szanse na maksymalizację wartości przedsiębiorstwa.

Słowa kluczowe: wartość przedsiębiorstwa, kapitał intelektualny,

1. Wstęp

Zarówno wartość, jak i czynniki ją kształtujące są przedmiotem wielu badań i analiz. Wraz ze zmieniającą się rzeczywistością możemy zauważyć, że nie tylko zmienia się hierarchia tych czynników, ale identyfikuje się też nowe okoliczności, które mają wpływ na wartość przedsiębiorstwa. Wartość przedsiębiorstwa zależy od aktualnej wartości strumieni pieniężnych generowanych dzięki posiadanemu kapitałowi intelektualnemu tworzącemu innowacje i jego odpowiedniej kombinacji z dopełniającymi go aktywami, które pozwalają na komercjalizację innowacji oraz pozostałych aktywów [Antczak 2004, s. 201].

Autorzy zajmujący się wartością przedsiębiorstwa zazwyczaj dokonują różnej klasyfikacji czynników ją kształtujących. Jednym z takich modeli jest model A. Rappaporta, w którym zidentyfikowano siedem bezpośrednich czynników (stopa wzrostu sprzedaży, marża zysku operacyjnego, inwestycje w majątek trwały i obrotowy, stopa podatku dochodowego, koszt kapitału oraz okres wzrostu wartości) [Rappaport 1999, s. 65].

W literaturze przedmiotu uwzględniane są także dodatkowe czynniki, jak np.: lojalność klientów, koprodukcja, dźwignia operacyjna i finansowa, zarządzanie zdolnościami dostępnymi i wykorzystywanymi. Czynniki te dzielone są na dwie grupy: strategiczne i operacyjne [Walters 1997, s. 4]. Strategiczne czynniki to te, które zależą od polityki rynkowej i finansowej przedsiębiorstwa (strategiczna gotówka, inwestycje w kapitał stały i pracujący, stopa wzrostu sprzedaży, dostępne zdolności itp.). Czynniki operacyjne to te, którymi zarządzają kierownicy niższych szczebli, realizując strategię przyjętą przez zarząd (gotówka operacyjna, wykorzystanie posiadanego potencjału gospodarczego, koprodukcja itp.).

Z różnych powodów (obowiązujący standard księgowy, niemierzalność lub trudna mierzalność) znaczna część zasobów (zarówno materialnych, jak i niematerialnych), którymi dysponuje przedsiębiorstwo, nie jest wykazana w bilansie przedsiębiorstwa. Nie znajdują w nim odzwierciedlenia w pełni umorzone środki trwałe i wartości niematerialne i prawne, mimo że mogą one być nadal użytkowane. W bilansie nie wykazuje się również tych składników majątkowych, które nie są własnością przedsiębiorstwa (dzierżawione lub wzięte w leasing operacyjny maszyny, powierzchnie użytkowe itp.). Poza bilansem znajduje się większość zasobów niematerialnych.

Aktywa materialne

Zasoby materialne (nazywane inaczej fizycznymi), którymi dysponuje przedsiębiorstwo, niezależnie od tego, czy są wykazane w sprawozdaniu finansowym, czy nie, mają wpływ na zdolność jednostki gospodarczej do dostarczania jej właścicielom i innym interesariuszom określonych korzyści [Kasiewicz 2005, s. 288]. Są one istotnym czynnikiem kształtującym zdolność produkcyjną przedsiębiorstw, która określa maksymalne możliwości dostarczenia na rynek w danym czasie określonej ilości produktów lub usług bez powodowania nadmiernych (nieefektywnych) kosztów wyposażenia.

Takie zdefiniowanie zdolności produkcyjnej wskazuje na konieczność uwzględniania przy projektowaniu i tworzeniu potencjału gospodarczego przedsiębiorstw nie tylko kosztów nabycia odpowiedniego wyposażenia, lecz również kosztów jego utrzymania. Posiadanie jakiegokolwiek zasobu rzeczowego wiąże się dla przedsiębiorstw z kosztami ich posiadania (koszty ubezpieczenia majątkowego, podatek od nieruchomości, koszty dozoru i konserwacji itp.). Są to koszty ponoszone niezależnie od poziomu wykorzystania tych zasobów. Wzrostowi posiadanych zasobów rzeczowych towarzyszy wzrost kosztów ich posiadania, niezależnie od tego, w jakim stopniu te zasoby przyczyniają się do kreowania wartości.

Zasoby niematerialne

Zdolność przedsiębiorstw do przynoszenia właścicielom określonych dochodów zależy nie tylko od możliwości produkcyjnych, ale również od poziomu ich wykorzystania. Dlatego do czynników kształtujących wartość przedsiębiorstw zalicza się także umiejętne zarządzanie zdolnościami wytwórczymi dostępnymi i wykorzystywanymi [Walters 1997, s. 10]. Źle ukształtowane zasoby majątku rzeczowego

mogą być źródłem marnotrawienia, a nie tworzenia wartości przedsiębiorstwa. Brak zharmonizowania potencjału produkcyjnego kolejnych faz procesu wytwórczego, niewykorzystane powierzchnie użytkowe, zbędne urządzenia, zła lokalizacja zasobów itp. są źródłem dodatkowych kosztów, których można byłoby uniknąć poprzez lepszy dobór zasobów. Kreowanie (wzrost) wartości wymaga równoczesnego zwiększania efektywności wszystkich posiadanych przez przedsiębiorstwo zasobów. Zasoby zbyteczne lub nie w pełni wykorzystane niszczą wartość wytworzoną dzięki zasobom użytecznym. Pozbycie się ich powoduje przyrost wartości, bez zwiększania produktywności zasobów niezbędnych.

2. Struktura zasobów

Istotny wpływ na wartość przedsiębiorstwa wywiera nie tylko samo wykorzystanie jego zasobów, lecz również ich struktura. Wpływa ona na kształtowanie się sytuacji finansowej przedsiębiorstwa, jego pozycję finansową, a przez to i na jego wartość. Na przykład aktywa o znacznej wartości, gdzie przeważa duży udział zapasów, w postaci wyrobów gotowych, mogą świadczyć o źle przewidzianych potrzebach rynku. Struktura aktywów ma duży wpływ na właściwy wybór strategii finansowej [Bień 2002, s. 190], od której w sposób bezpośredni zależy sukces przedsiębiorstwa. Dlatego ważne jest takie ukształtowanie struktury majątkowej, która będzie sprzyjała pomnażaniu wartości przedsiębiorstwa. Za korzystną uznaje się strukturę umożliwiającą wysoką obrotowość kapitału. Obrotowość ta wzrasta w miarę wzrostu poziomu wykorzystania posiadanego potencjału gospodarczego firmy.

Zarówno struktura majątku rzeczowego, jak i obrotowość kapitału w dużej mierze są zdeterminowane charakterem prowadzonej działalności gospodarczej. Tym niemniej, niezależnie od branży, wielkość i struktura majątku rzeczowego mogą umożliwiać lub utrudniać wzrost rotacji kapitału. Kształtując strukturę majątku, uwzględnia się wszystkie posiadane zasoby, niezależnie od tego, czy są wykazywane w bilansie, czy nie. Część majątku rzeczowego, ze względu na obowiązujące standardy rachunkowości, nie jest uwzględniana w zestawieniu bilansowym (np. w pełni umorzone środki trwałe, obiekty dzierżawione lub leasingowane).

Wykorzystanie posiadanego potencjału gospodarczego oraz poziom osiągniętej efektywności zależą nie tylko od samej struktury majątku rzeczowego, lecz również od pewnej infrastruktury, na którą składają się kontakty handlowe, kanały dystrybucji, posiadane bazy danych o klientach, wypracowane standardy i technologie – posiadane *know-how*, wyspecjalizowana kadra, wykształcona struktura organizacyjna i procedury działania, posiadane działy, instytuty, laboratoria badawcze, uzyskane koncesje i licencje, uzyskane ratingi, certyfikaty jakości itp. [Dobbis, Frąckowiak, Witt 1992, s. 19].

Wraz ze zmieniającym się otoczeniem przedsiębiorstwa identyfikowanych jest coraz więcej nowych czynników, które nie są ewidencjonowane w księgach rachunkowych. Ich wpływ na tworzoną wartość jest coraz bardziej widoczny. Akcje spółek

o podobnej wartości księgowej, o podobnym lub takim samym profilu działalności gospodarczej osiągają różne ceny na giełdzie.

Badając wartość spółek oraz czynniki ją kształtujące, nie można pomijać tego, czego w księgach rachunkowych nie widać. Współczesne przedsiębiorstwa funkcjonują w szybko zmieniającym się otoczeniu. Zmieniają się oczekiwania klientów, konkurencyjność produktów, prawne uwarunkowania prowadzenia działalności gospodarczej, technologie wytwarzania, podwyższane są standardy w zakresie społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw (np. wymagania w zakresie ochrony środowiska). Wszystkie te zjawiska mają wpływ na proces tworzenia wartości przedsiębiorstwa. Zarządy przedsiębiorstw muszą nie tylko te zmiany śledzić, lecz na nie odpowiednio szybko reagować, by efekty pracy przedsiębiorstw były zgodne z oczekiwaniami ich właścicieli. Dlatego pojawia się potrzeba rozpoznania nowych czynników i warunków, które kształtują współczesne przedsiębiorstwa. Mają one bezpośredni wpływ na wartość rynkową spółek poprzez stwarzanie określonych szans i zagrożeń. Wykorzystanie szans oraz minimalizacja zagrożeń i ich niepożądanych skutków bezpośrednio wpływają na zdolność przedsiębiorstw do generowania strumieni pieniężnych.

Rola czynników niematerialnych w tworzeniu wartości przedsiębiorstw systematycznie rośnie. Zwracają na to uwagę liczni autorzy badający zagadnienia tworzenia lub niszczenia wartości przedsiębiorstw. Zdaniem L. Barucha „rozwój przedsiębiorstwa i wzrost jego wartości dla akcjonariuszy zależą w największym stopniu od jego aktywów niematerialnych” [Baruch 2007]. Podobny pogląd wyraża G.K. Świdzka, pisząc że umiejętność do mobilizowania i wykorzystywania aktywów niematerialnych jest obecnie głównym źródłem uzyskiwania przewagi konkurencyjnej przedsiębiorstw [Świdzka 2007, s. 323, 324]. Ta mobilizacja wymaga określonej wiedzy, dzięki której nabierają one konkretnego znaczenia i przyczyniają się do tworzenia wartości przedsiębiorstwa.

Unikatowa organizacja zasobów oraz niepowtarzalność produktów zwiększają konkurencyjność przedsiębiorstw. Nie wystarczy zgromadzić odpowiednie zasoby materialne, trzeba jeszcze je odpowiednio zorganizować oraz tak zastosować, by można było osiągnąć najwyższą efektywność. Wykorzystanie to zależy natomiast od czynników niematerialnych, nazywanych również aktywami niematerialnymi.

Pojęciem aktywa niematerialne obejmuje się w literaturze przedmiotu bardzo szeroką gamę czynników, począwszy od praw, które znajdują odzwierciedlenie w bilansie (np. patenty, licencje, znaki towarowe, oprogramowanie komputerowe, a niekiedy nawet *know-how*), zatrudnienia, kultury organizacyjnej, systemu informacyjnego itp., czyli wewnętrznych warunków funkcjonowania przedsiębiorstwa, aż po uwarunkowania zewnętrzne (klientów, dostawców, relacje z organami administracyjnymi, system prawny, rynki finansowe itp.). Aktywa niematerialne wykazywane w bilansie muszą się nadawać do gospodarczego wykorzystania, okres ich ekonomicznej użyteczności musi być dłuższy niż jeden rok oraz muszą być przeznaczono na potrzeby jednostki. Ponadto musi istnieć możliwość określenia ich wartości.

Większość składników tych aktywów nie spełnia takich kryteriów, dlatego muszą być identyfikowane i analizowane poza systemem ewidencji księgowej.

Tak szerokie spektrum aktywów niematerialnych utrudnia jednolitą ich klasyfikację. W związku z tym również próby i techniki ich wartościowania stanowią duży problem. Jednak nikt nie kwestionuje ich znaczenia przy kreowaniu wartości przedsiębiorstwa.

Zasoby te można podzielić na dwie podstawowe grupy [Marcinkowska 2000]. Do pierwszej grupy zalicza się czynniki związane z tradycyjnymi sprawozdaniami finansowymi. Drugą grupę stanowią czynniki niezwiązane z tradycyjnymi sprawozdaniami finansowymi. Tę drugą grupę autorka selekcjonuje na czynniki zewnętrzne i wewnętrzne wpływające na wartość organizacji. Do czynników zewnętrznych zostały zaliczone: lokalizacja, konkurencja, infrastruktura, właściciele. Czynniki wewnętrzne to: kapitał ludzki, wizja, misja, klienci, marka itp.

Podstawowym kryterium podziału jest możliwość wpływania przedsiębiorstwa na te czynniki. Na czynniki wewnętrzne przedsiębiorstwo może oddziaływać tak, by korzystnie wpływały na jego wartość (np. negocjując z dostawcami korzystne terminy płatności faktur, inwestując w pozyskiwanie i utrzymywanie klientów, inwestując w pracowników, wprowadzając nowoczesne, przyjazne środowisku technologie).

Czynniki zewnętrzne tworzą dla przedsiębiorstw określone warunki funkcjonowania. Pojedyncze podmioty gospodarcze nie mogą w zasadzie na nie oddziaływać. Tworzą one dla nich określone warunki brzegowe, które muszą uwzględniać w swoich decyzjach. W zależności od charakteru tych ograniczeń mogą one dla jednych przedsiębiorstw stanowić zagrożenia, dla innych zaś okazje (np. przepisy antymonopolowe sprzyjają rozwojowi małych przedsiębiorstw, ograniczają natomiast ekspansję dużych podmiotów).

Inną klasyfikację zasobów niematerialnych proponuje M. Murawska, dzieląc je na [Suszyński 2007, s. 324, 325].

- zasoby „twarde”, obejmujące własność intelektualną (patenty, licencje, oprogramowanie, znaki towarowe) oraz prawa (np. kwoty połowowe, prawo do częstotliwości radiowych i pasm telewizyjnych). Zasoby te mogą być przedmiotem transakcji kupna-sprzedaży, dlatego autorka nazywa je inaczej zasobami komercyjnymi;
- zasoby „miękkie”, takie jak relacje z klientami i dostawcami, agendami rządowymi, kultura organizacyjna przedsiębiorstwa, jego reputacja;
- zasoby ludzkie.

W tej klasyfikacji na uwagę zasługuje wyodrębnienie zasobów ludzkich jako szczególnej grupy aktywów niematerialnych. Szczególny charakter tej grupy aktywów wynika stąd, że od nich zależy wykorzystanie pozostałych zasobów przedsiębiorstwa. Pracownicy ze swoim potencjałem intelektualnym oraz umiejętnościami są swoistym spoiwem wszystkich zasobów niematerialnych. Od nich też zależy alokacja i wykorzystanie posiadanych przez przedsiębiorstwo zasobów materialnych.

Wielu autorów, analizując zasoby niematerialne, zwraca szczególną uwagę na zasoby ludzkie, traktując je jako najważniejszy element tej grupy aktywów. O wykorzystaniu posiadanych przez przedsiębiorstwo zasobów (materialnych i niematerialnych) decydują pracownicy. Od ich umiejętności, zaangażowania i lojalności wobec przedsiębiorstwa zależy trafność podejmowanych decyzji i tym samym efektywność wykorzystania pozostałych zasobów. Nie można pomnażać wartości przedsiębiorstwa kosztem pracowników. Dlatego dążąc do wzrostu wartości przedsiębiorstw, ich menedżerowie w pierwszej kolejności muszą zwrócić uwagę na wybór właściwych metod zarządzania personelem. A. Sajkiewicz zauważa, że zarządzanie zasobami ludzkimi podnoszące wartość przedsiębiorstwa to kreatywne metody, koncepcje i wynikające z nich decyzje i działania służące rozwiązywaniu problemów ludzkich [Herman, Szablewski 1999, s. 95]. Opiera się ono na akceptowaniu wyższych wartości, otwartym stylu kierowania, zaangażowaniu w kreatywne zadania, przyjaznych postawach, zespołowej pracy w elastycznych strukturach organizacyjnych itp. Dynamika zmian zachodzących w otoczeniu przedsiębiorstw wymaga szybkiego reagowania na nie oraz rozwiązywania ciągle nowych problemów, do których trzeba angażować inny skład osobowy zespołów.

Cel przedsiębiorstwa, jakim jest pomnażanie jego wartości, wymaga aktywnego zaangażowania nie tylko zarządu, lecz menedżerów wszystkich szczebli zarządzania. Wynik finansowy organizacji powstaje w rezultacie działalności operacyjnej, którą na bieżąco zarządzają kierownicy liniowi. Muszą oni więc być włączeni w procesy planowania, organizowania, kierowania i kontrolowania realizacji działań bieżących. Umiejętność rozwiązywania przez nich powstających problemów w codziennej działalności gospodarczej przekłada się na aktualne wyniki ekonomiczne przedsiębiorstw i ich konkurencyjność [Pocztowski 2007, s. 31].

Niedocenywanie roli pracowników w tworzeniu wartości współczesnych przedsiębiorstw nie tylko może prowadzić do trwałych różnic w tempie rozwoju pojedynczych przedsiębiorstw, lecz również przekładać się na różnice w tempie wzrostu PKB między różnymi krajami [Rapacki 2002]. Podobne stanowisko reprezentuje M. Dobija, pisząc: „kapitał jest wartością środków ekonomicznych skapitalizowanych w zasobach rzeczowych i ludzkich” [Dobija 2003, s. 74].

3. Podsumowanie

Dla współczesnego przedsiębiorstwa posiadanie odpowiednich zasobów materialnych jest warunkiem koniecznym prowadzenia działalności gospodarczej. Nie jest to jednak warunek wystarczający do tego, by osiągnąć założone cele, a szczególnie dostarczyć właścicielom oczekiwanych przez nich korzyści. Zarządy przedsiębiorstw muszą swoją uwagę kierować w większym stopniu w stronę zasobów niematerialnych, o których w większości nie ma informacji w sprawozdaniach finansowych. Zasoby te muszą być systematycznie rozpoznawane i angażowane, aby można było osiągnąć cele przedsiębiorstwa. Tylko dzięki umiejętnemu wykorzystaniu tych zasobów

bów można optymalnie wykorzystać potencjał tkwiący w zasobach materialnych. Szczególnym aktywem niematerialnym są zasoby ludzkie. Jest to najcenniejszy zasób niematerialny. Dzięki kompetencjom pracowniczym można optymalnie alokować zasoby materialne oraz dokonywać niezbędnego ich przemieszczania w miarę zmieniających się warunków gospodarowania, tak by kapitał zaangażowany przez właścicieli osiągnął najwyższą wartość.

Literatura

- Antczak Z., *Kapitał intelektualny przedsiębiorstwa*, Antykwa, Warszawa-Kluczbork 2004.
- Baruch L., *Niematerialne aktywa; niedoceniana broń w walce z konkurencją*, „Harvard Business Review. Polska” 2007, nr 8.
- Bień W., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2002.
- Dobbis R., Frąckowiak W., Witt S.F., *Praktyczne zarządzanie kapitałami firmy*, Paanpol, Poznań 1992.
- Dobjija D., *Pomiar i sprawozdawczości kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa*, Wyższa Szkoła Przedsiębiorczości i Zarządzania im. Leona Koźmińskiego, Warszawa 2003.
- Gabrusiewicz W., *Podstawy analizy finansowej*, PWE, Warszawa 2002.
- Herman A., Szablewski A. (red.), *Zarządzanie wartością firmy*, Poltext, Warszawa 1999.
- Jog V., Suszyński C., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo CIM, Warszawa 1993.
- Kasiewicz S., *Budowanie wartości firmy w zarządzaniu operacyjnym*, SGH, Warszawa 2005.
- Marcinkowska M., *Kształtowanie wartości firmy*, PWN, Warszawa 2000.
- Marcinkowska M., *Sprawozdawczość na temat kapitału intelektualnego*, [w:] D. Zarzecki (red.), *Czas na pieniądź. Zarządzanie finansami. Inwestycje i wycena przedsiębiorstw*, t. II, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2006.
- Pocztowski A., *Zarządzanie zasobami ludzkimi*, PWE, Warszawa 2007.
- Rapacki R., *Możliwość przyśpieszenia wzrostu gospodarczego w Polsce*, „Ekonomista” 2002, nr 4.
- Rappaport A., *Wartość dla akcjonariuszy*, WIG-Press, Warszawa 1999.
- Suszyński C. (red.), *Przedsiębiorstwo. Wartość. Zarządzanie*, PWE, Warszawa 2007.
- Śliwa J., Wymysłowski S., *Podstawowe czynniki kreujące wartość przedsiębiorstwa*, [w:] *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa a struktura akcjonariatu*, CeDeWu, Warszawa 2001.
- Świdarska G.K., *Wyzwania dla ekspertów rachunkowości wobec nowych koncepcji raportowania*, [w:] *Rachunkowość wczoraj, dziś, jutro*, SKwP, Warszawa 2007.
- Walters D., *Developing and implementing value-based strategy*, „Management Decision” 1997, no 10.

FACTORS INFLUENCING A CONTEMPORARY COMPANY'S VALUE

Summary: The increase in a company's value has become one of the main goals of modern business. Aspiration for reaching this gain needs to draw more attention to factors which shape the value. The potential which resides in tangible assets, although necessary, is not enough to bring shareholders adequate profits. It is necessary to direct this potential to the execution of such tasks which, in specific conditions, allows a company to gain high efficiency.

In the present time, the level of efficiency is dependent on intangible assets such as: personnel qualifications and their creativity and attitude to risk, organization of internal processes, relations with environment etc. These assets create the specific infrastructure where the economic potential located in intangible assets is activated. Only a proper combination of tangible and financial assets with intangible ones gives the opportunity to maximizing a company's value.