

Olha SOBKO

Narodowy Uniwersytet Ekonomiczny w Tarnopolu (Ukraina)

## OCENA EFEKTÓW KREACJI WARTOŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA SPOWODOWANYCH ROZWOJEM KAPITAŁU INTELEKTUALNEGO

**Streszczenie.** W artykule poruszono problematykę nowelizacji trendów kreowania wartości współczesnych przedsiębiorstw. Próbowano opracować kompleksową metodykę pomiaru efektów kreacji wartości przedsiębiorstwa, spowodowanych rozwojem kapitału intelektualnego. Wyszczególniono kryteria, mierniki oraz formuły do obliczania wskaźników. Szczególną uwagę zwrócono na uzasadnienie celowości wyodrębnienia oraz niezbędności obliczania motywatorów intelektualnych w procesach kreacji wartości przedsiębiorstw.

**Słowa kluczowe:** kreacja wartości przedsiębiorstwa, kapitał intelektualny, kapitał indywidualny, kapitał organizacyjny, kapitał społeczny, luka wartości.

## THE ASSESSMENT OF RESULTS OF ENTERPRISE VALUE CREATION AS A CONSEQUENCE OF INTELLECTUAL CAPITAL DEVELOPMENT

**Summary.** The paper discusses issues concerned with the renewal of the trends of value creation that take place in modern enterprises. The attempts were undertaken to devise a complex methodology that can be used when measuring the effects of value creation of enterprises triggered by the development of intellectual capital. Criteria, indicators as well as formulas were shown. The special attention was paid to justify both purposefulness and indispensability of assessing the intellectual stimulators that play a role in processes of value creation in enterprises.

**Keywords:** enterprise value creation, intellectual capital, individual capital, organizational capital, social capital, value gap.

## 1. Wstęp

Transformacja od epoki przemysłowej do ery opartej na wiedzy doprowadziła do dostrzeżenia nowego paradygmatu gospodarowania, charakteryzującego się zmianami czynników postępu ekonomicznego oraz kształtowaniem konieczności zrównoważonego rozwoju. Postęp naukowo-informacyjny spowodował wzrost znaczenia kapitału intelektualnego w ramach kreacji wartości współczesnych podmiotów gospodarczych. Opracowanie przybliżyło tło badań nad problematyką oceny roli kapitału intelektualnego w procesach kreacji wartości przedsiębiorstw.

Głównym celem artykułu jest opracowanie metodyki pomiaru efektów kreacji wartości współczesnych przedsiębiorstw, działających na podstawie rozwoju kapitału intelektualnego. W szczególności uwaga autorki koncentruje się na jednym kluczowym elemencie kreacji wartości przedsiębiorstw, tj. kapitale intelektualnym, bez którego niemożliwe wydaje się kształtowanie takich nowoczesnych przewag konkurencyjnych, jak innowacyjność, ekologiczność czy komunikacyjność. Złożoność skutków rozwoju kapitału intelektualnego dla produktywności pracy ludzkiej, konkurencyjności przedsiębiorstw, zapotrzebowania na ekoprodukcję oraz produkcję „intelektochłonną” spowodowała postęp badań w tej dziedzinie. Zatem przyznanie tak przez teoretyków, jak i praktyków roli kapitału intelektualnego w kształtowaniu warunków w celu zabezpieczenia szybkiego wzrostu wartości współczesnych przedsiębiorstw wydaje się właściwe. Artykuł wskazuje nowe podejście do udoskonalenia metodyki oceny efektów kreacji wartości przedsiębiorstw spowodowanych rozwojem kapitału intelektualnego. Podsumowanie zawiera wnioski co do dalszych dyskusji w obszarze naukowo-badawczym.

## 2. Wspólna przestrzeń kapitału intelektualnego i kreacji wartości przedsiębiorstwa

Poszukiwanie impulsów do zrównoważonego rozwoju przedsiębiorstw na podstawie kreacji ich wartości spowodowało aktywizację dyskusji w obszarze naukowo-praktycznym na temat pozytywnych oddziaływań nowych czynników. Takie szanse stwarza rozwój kapitału intelektualnego – najlepiej zorientowanego na łagodzenie współczesnych wyzwań. Tak więc kapitał intelektualny jest uznawany obecnie za czynnik „strategiczny [...] wpływający na pozycje konkurencyjne oraz potencjał rynkowy” [20, s. 93], „kapitalizacji” firm [6, s. 27], „osiągania dochodów i budowania potencjału konkurencyjności w przyszłości” [22, s. 48], pozyskiwania przewagi konkurencyjnej [1, s. 623; 16, s. 50] oraz tworzący lukę między wartością rynkową a księgową inteligentnych przedsiębiorstw.

Postęp badań naukowych w tym obszarze integruje dwa podejścia, podkreślając związki między składnikami kapitału intelektualnego (*intellectual capital* – IC) i kreacji wartości przedsiębiorstwa (*enterprise value creation* – EVC). Otóż wytyczenie wymaga wyodrębnienia kluczowych wymiarów obu podejść.

W przypadku IC istniejąca wielowariantowość wyodrębniania modułów, chociaż z podobną zawartością merytoryczną, tworzy bariery dla ujawnienia jego wpływu na kreacje wartości podmiotów gospodarczych. Na przykład spotykamy różne kryteria klasyfikacyjne w pracach N. Bontisa; Grupy Konrada, K. Sveiby; L. Edvinsona i M. Malone; A. Brooking; G. Roosa i J. Roosa; T. Stewarda, B. Leva; M. Bratnickiego i J. Strużyny; D. Dobiji; E. Głuszek; K. Leitner; M. Bornemanna [2, s. 85-100; 17, s. 201].

Z kolei w odniesieniu do kreacji wartości przedsiębiorstwa możemy stwierdzić, że podstawowa klasyfikacja składowych modułów na pierwszym szczeblu jest jednoznaczna – kapitał finansowy (materialny) oraz kapitał intelektualny [11, s. 45; 15, s. 49; 20, s. 35]. Jednocześnie dalej spotykamy się z wadami architektury kapitału intelektualnego, co utrudnia ocenę jego wpływu na wzrost wartości. Otóż zaistnienie w ramach IC różnych wytycznych wymaga korekty szczegółów w ramach każdego przedsiębiorstwa. Bez względu na wynikające trudności kwestia konieczności opracowania jednolitej metodyki oceny wpływu IC na kreacje wartości przedsiębiorstw, funkcjonujących w warunkach postępu informacyjnego, wydaje się oczywista.

Akcentowanie uwagi w badaniach naukowych na pozytywny wpływ IC na wartość rynkową przedsiębiorstwa pojawia się w ramach tak zwanej koncepcji platformy wartości [11, s. 106; 22, s. 38]. Jak podkreślają M. Mroziwski [21], M. Marcinkowska [19], relację między IC i kreacją wartości przedsiębiorstw m.in. podejmowali L. Edvinsson, M. Malone, H. Saint-Onge i Ch. Armstrong [11, s. 45, 106], którzy wskazali, że kapitał ludzki, kapitał strukturalny (m.in. kapitały klientów, organizacyjny, innowacyjny, kapitał procesów), jako składniki IC odgrywają zasadniczą rolę w kształtowaniu wartości rynkowej Skandii [11, s. 45].

Oprócz tego spotyka się badaczy, którzy zaobserwowali oddziaływanie pewnych składników IC na wartość, a mianowicie to: L. Edvinsson i P. Sullivan, którzy wyodrębniają „wiedzę, która może być wymieniona na wartość” [10, s. 363], i M. Bratnicki, który ocenił „wpływ wiedzy oraz [...] jej przekształcenie w składnik wartości firmy” [3, s. 111].

W ramach przedstawienia wpływu modułu kapitału społecznego na budowę kapitału intelektualnego M. Bratnicki oraz M. McElroy omawiali wpływ na wartość rynkową przedsiębiorstwa [3, s. 49; 20, s. 35].

Badania dotyczące relacji kapitału intelektualnego i społecznej odpowiedzialności biznesu spotykamy u A. Hillmana i G. Keima, którzy podkreślali wpływ tego oddziaływania na wartości firmy [12, s. 125-139].

Kolejne z badań kreacji wartości przedsiębiorstwa (*creating enterprise value*) przeprowadzili Duening N. Thomas, Lisrich A. Robert oraz Lechter A. Michael, którzy

wskazują na takie moduły kapitału intelektualnego, jak kapitał rynkowy (marketing, technologie relacji z konsumentami), kapitał informacyjny (technologie informacyjne) czy kapitał indywidualny [9, s. 73-75].

Na podstawie przytoczonych badań M. Hurley, B. Robins, Y. Kanner, S. Cortez, S. Sippy oraz J. Yu zaobserwowali, że potencjał wartości firm (*potential enterprise value*) znajduje się w instytucjonalizacji relacji (*institutionalized its relationships*), marek (*institutionalized its brand*) oraz kreacji kultury (*created a strong culture*) [26, s. 44-45, 50]. W wyniku przeprowadzonych badań stwierdzono pozytywne związki między budową wartości firm (*building enterprise value firms*) a kapitałem intelektualnym obecnych klientów, kapitałem marki oraz utrzymaniem klientów, ponieważ są oni „przekonani, że płacą za kapitał intelektualny firmy” [26, s. 38, 41-42].

Z kolei przykładowe badanie problemów budowy wartości współczesnych przedsiębiorstw, zrealizowane przez firmę „Fiduciary Network”, miało na celu wykazanie celowości inwestowania w „wealth managers” oraz potwierdziło, że tylko 10-15% firm ma potencjał do budowy wartości [26, s. 5].

Inne z przykładowych badań, które dotyczy raportowania o wartości rynkowej czołowych firm światowych, to lista Forbes Global 2000. Celem takich raportów jest zbadanie rozwoju firmy oraz rozpowszechnienie informacji w kontekście działań firm odnoszących sukcesy. Przykładowo wśród wskaźników znalazła się wartość rynkowa (m.in. przychody, zysk netto oraz wartość aktywów).

W raportach stwierdzono znaczące zwiększenie wartości rynkowej firm znajdujących się w czołówce, mianowicie np. rynkowa wartość „Apple” w ciągu lat 2010-2013 wykazała stały wzrost, a w 2013 r. „przekroczyła próg 600 mln dolarów” oraz „poziom PKB Polski” [28]. Natomiast w 2013 r. na szczycie największych firm świata znalazł się chiński Industrial & Commercial Bank of China, którego wartość rynkowa wzrosła o 7 proc. oraz wyniosła 39 bln dol. [29]. Zauważymy, że wśród polskich firm na liście w latach 2013-2014 pokazał się „PKO BP”, który zajął 710. miejsce w klasyfikacji pod względem najwyższej wartości rynkowej, ponieważ charakteryzował się najwyższą kapitalizacją – 13,5 mld dol. [27]. Opierając się na informacjach umieszczonych w takich raportach, możemy stwierdzić, że obecność tematu wpływu kapitału intelektualnego na wzrost wartości dominujących firm świata będzie się zwiększała. Natomiast wydaje się oczywista potrzeba poszerzenia raportowania o rozwoju kapitału intelektualnego, ponieważ może być ona przydatna w celu ulepszenia atrakcyjności inwestycyjnej, zwiększenia transparentności oraz konkurencyjności podmiotów gospodarczych.

Oznacza to, że każde przedsiębiorstwo, gdy chce być konkurencyjne na rynku, powinno skupiać się wokół konieczności kreacji wartości przez rozwój kapitału intelektualnego, ponieważ obecnie jest to najlepsza droga prowadząca do sukcesu w przyszłości.

### 3. Wyniki badań w kontekście oceny efektów kreacji wartości przedsiębiorstwa

Większość badań na temat zabezpieczenia zrównoważonego rozwoju oraz konkurencyjności współczesnych przedsiębiorstw akcentuje wagę istotności zastosowania koncepcji zarządzania przez wartość (Value Based Management – VBM). W ramach tego kierunku jako pierwsi T. Coppeland, T. Koller oraz J. Murrin skoncentrowali uwagę na konieczności maksymalizacji wartości przedsiębiorstw przez skupienie się na głównych czynnikach ją kształtujących [4, s. 87]. Natomiast prekursor teorii zarządzania przez wartość, A. Rappaport, podkreśla istotność budowania „potencjału kreacji wartości”, stosując pojęcie „value gap” [24, s. 41, 63].

Później teoria zarządzania przez wartość stała się panoramą łańcucha badań zrealizowanych np. przez: M. Siudaka w celu tworzenia wartości przedsiębiorstwa jako podstawy dla dobrej pozycji konkurencyjnej [25, s. 5]; T. Dudycza – w celu prezentowania pryzmatu kreacji wartości przez zarządzanie majątkiem obrotowym oraz wskaźników do jej pomiaru [7] i powiększania wartości przedsiębiorstwa przez pomnażanie wartości częściowych [8, s. 30], B. Nita – w celu określenia elementów procesu tworzenia wartości przedsiębiorstwa [23, s. 37], czy I. Krawczuk-Sokołowskiej – w celu przedstawienia podstaw wzrostu wartości w głównych celach podmiotów gospodarczych [18, s. 171].

Badania dotyczące kreacji i pomnażania wartości jako wyniku procesu gospodarowania przeprowadzał A. Jaki. Autor zasugerował, że tworzenie wartości można osiągać przez zmianę zbioru dóbr o wyższej jakości [13, s. 16].

Z kolei A. Jabłoński i M. Jabłoński w ramach badań „cyklu życia wartości przedsiębiorstwa” mówią o „kreacji wartości, destrukcji wartości, zatrzymywaniu wartości, ochronie wartości i ich wzajemnych zależnościach” [14, s. 58]. Zdaniem badaczy dzisiaj konieczna jest „ciągła zdolność przedsiębiorstwa do kreacji wartości” [14, s. 61].

Inne z badań dotyczy przedstawienia wartościotwórczej roli pewnych modułów kapitału intelektualnego, np. kapitału społecznego, o czym twierdzi A. Libertowska [15, s. 88-91]. Autorka zauważyła, że kapitał społeczny „przyczynia się do tworzenia nowej wartości przedsiębiorstw” [15, s. 96]. Takie wytyczenie kapitału intelektualnego, czy pewnych jego modułów, jak to np. kapitału ludzkiego, kapitału społecznego, wiedzy, relacji z klientami, wiedzy, technologii informacyjnych, wymaga wyodrębnienia podstaw oceny efektów kreacji wartości przedsiębiorstw.

Realizacja koncepcji VBM w praktyce jest obecnie niepodważalnym faktem, dającym odpowiedź na pytanie o zabezpieczenie efektywności funkcjonowania przedsiębiorstw, której mierzenie podlega zmianom w warunkach ekonomii wiedzy. W związku z tym w literaturze ekonomicznej zasugerowano krytykę przydatności dotychczas stosowanych mierników efektywności przedsiębiorstw. Na przykład coraz częściej krytykowano wskaźnik maksymalizacji zysku, ponieważ zdaniem W. Skoczylas stare wskaźniki nie odpowiadają

wymaganiom czasu, a w tworzeniu wartości przedsiębiorstwa ważną rolę odgrywa zarządzanie aktywami niematerialnymi [26, s. 70]. Natomiast badania ankietowe 38 spółek, przeprowadzone przez A. Cwynara i W. Cwynara, zaświadczyły o braku odpowiedniości wskazanego wskaźnika wobec celów przedsiębiorstwa oraz o zaistnieniu rozdzwiewu między wynikami ich działalności a wartością rynkową [5, s. 35].

Zauważmy, że wśród mierników efektów kreacji wartości nadal są popularne takie, które opierają się na zysku rezydualnym, np. zaproponowany przez firmę “Stern Steward Co” wskaźnik ekonomicznej wartości dodanej – EVA<sup>TM</sup> (Economic Value Added):

$$EVA = NOPAT_t^C - WACC \times C_{t-1}^C \quad (1)$$

gdzie:

- EVA – ekonomiczna wartość dodana,
- NOPAT – zysk operacyjny netto po opodatkowaniu,
- C – kapitał zainwestowany.

Z kolei Wiesenrieder i Ottosson zaproponowali wskaźnik opierający się na wielkościach pieniężnych znany, pod nazwą wartości dodanej, wyrażonej w wielkościach pieniężnych – CVA (Cash Value Added):

$$CVA = GOPAT_t - WACC \times BA_{t-1} \quad (2)$$

gdzie:

- CVA – gotówkowa wartość dodana,
- GOPAT – gotówkowy zysk operacyjny brutto po opodatkowaniu (za okres od t-1 do t),
- BA – aktywa brutto.

Przy tym zauważmy, że:

$$GOPATA = NOPAT_t - A \quad (3)$$

gdzie:

- A – amortyzacja.

Oprócz tego stosowane są modele ukształtowane na dochodowych metodach wyceny przedsiębiorstw DFC, np. opracowany przez A. Rapaporta wskaźnik wartości dodanej dla akcjonariuszy – SVA (Shareholder Value Added):

$$SVA = \frac{\Delta NOPAT}{WACC} - \left( \Delta I_{MT} + \frac{\Delta I_{MO}}{1 + WACC} \right) \quad (4)$$

gdzie:

- $\Delta I_{MT}$  – inwestycje w majątek trwały,
- $\Delta I_{MO}$  – inwestycje w majątek obrotowy.

Uznana została również metoda, zaproponowana przez znane firmy konsultingowe "Holt Value Associates" oraz „Boston Consulting Group”, opierająca się na wskaźniku gotówkowego zwrotu z inwestycji – CFROI (Cash Flow Return on Investment) [7, s. 219]:

$$CFROI = k \Rightarrow \sum_{i=1}^n \frac{BCF_t}{(1+k)^n} + \frac{ANA}{(1+k)^n} = IB \quad (5)$$

gdzie:

- $BCF_t$  – cash flow brutto,
- ANA – aktywa nieamortyzowane,
- IB – inwestycje brutto,
- $k$  – stopa dyskontowa.

Poddając analizie dotychczas proponowane mierniki, możemy wnioskować, że ostatnie, oparte wyłącznie na metodach finansowych, nie są przystosowane do ujawniania wpływu na kreację wartości przedsiębiorstw właśnie rozwoju kapitału intelektualnego.

Opierając się na klasyfikacji IC, czyli podziale kapitału na: indywidualny (wiedzy i kompetencji), organizacyjny (innowacyjny, informacyjny i rynkowy) oraz społeczny (lokalny i publiczny), według stworzonego przez A. Rapaporta pojęcia „value gap”, wykreowano model oceny efektów kreacji wartości przedsiębiorstwa, który może być punktem wyjścia do przeprowadzenia ich diagnostyki.

#### **4. Założenia podstawowe modyfikacji metody pomiaru efektów kreacji wartości przedsiębiorstwa przez kapitał intelektualny**

Kreacja wartości przedsiębiorstwa jest jednym z kluczowych aspektów koncepcji zarządzania przez wartość. Dotychczas proponowane (głównie finansowe) metody, mierniki czy narzędzia znajdowały się w ramach zarządzania wartością przedsiębiorstwa w celu jej maksymalizacji w zakresie majątku trwałego czy obrotowego. To znaczy, że istniejące metodyki nie w pełni odpowiadają na aktualne potrzeby gospodarowania, a mianowicie nie wspierają rozwoju zrównoważonego podmiotów. Istnieje dużo propozycji, w tym stosowanie modyfikacji metod finansowych w sferze kapitału trwałego oraz kapitału obrotowego, których wpływ na kreację wartości przedsiębiorstw w ostatnich latach zmalał. Natomiast brakuje propozycji mających za zadanie wskazać, które z pozycji kapitału intelektualnego obecnie wspierają kreację wartości i rozwój współczesnych przedsiębiorstw. Należy zatem rozwijać podstawy modyfikacji metody pomiaru efektów kreacji wartości przedsiębiorstwa, spowodowanych rozwojem kapitału intelektualnego. To pozwoli ujawnić kierunki rozwoju pewnych modułów kapitału intelektualnego oraz będzie motorem stałych procesów kreacji wartości przedsiębiorstw w warunkach ekonomii wiedzy.

Przegląd literatury światowej oraz własne obserwacje praktyki gospodarczej pozwalają przypuszczać, że rosnący z roku na rok nacisk na podmioty gospodarcze dotyczący konieczności rozwoju kapitału intelektualnego staje się silnym bodźcem w aspektach kreacji wartości. W związku z tym proponowane przez autorkę założenia podstawowe do modyfikacji metody pomiaru efektów kreacji wartości przedsiębiorstw opierają się na ich rozumieniu jako takich, które prowadzą do zmniejszenia luki wartości (VG – *value gap*). VG występuje w przypadku, kiedy porównujemy wskaźniki wartości potencjalnej (VP) (ekonomicznej) z wartością rynkową przedsiębiorstwa (MV).

Otóż wg naszych założeń kreacja wartości następuje, kiedy tempo wzrostu VP przekracza tempo wzrostu MV:

$$T_{VP} \succ T_{MV} \quad (6)$$

Wtedy efekt sumaryczny ( $E_{kv}$ ) będzie maksymalizowany.

$$E_{kv} \Rightarrow \max \quad (7)$$

Ogólną wartość przedsiębiorstwa ( $V_{\Sigma}$ ) kształtuje dzisiaj jego wartość materialna ( $V_m$ ) oraz wartość intelektualna ( $V_{in}$ ):

$$V_{\Sigma} = V_m + V_{in} \quad (8)$$

Przy tym zauważmy, że wartość materialna przedsiębiorstwa ( $V_m$ ) to:

$$V_m = V_b - V_{AN} \quad (9)$$

gdzie:

- $V_b$  – skorygowana wartość bilansowa przedsiębiorstwa,
- $V_{AN}$  – wartość aktywów niematerialnych przedsiębiorstwa.

Otóż, efekt sumaryczny ( $E_{kv}$ ) będzie minimalizowany, w przypadku gdy:

$$E_{kv} = Vm \Rightarrow \min \quad (10)$$

Proponujemy wartość intelektualną obliczać na podstawie kompetencji przedsiębiorstwa wg formuły:

$$V_{in} = V_{sp} + V_{KP} \quad (11)$$

gdzie:

- $V_{sp}$  – społeczna wartość przedsiębiorstwa,
- $V_{KP}$  – wartość kapitału kompetencji przedsiębiorstwa.

Konieczność zastosowania wskaźnika społecznej wartości przedsiębiorstwa ( $V_{sp}$ ) odpowiada kryteriom gospodarki społecznej oraz społecznej odpowiedzialności biznesu (*corporate social responsibility* – CSR). Natomiast zastosowanie wskaźnika wartości kapitału



kompetencji przedsiębiorstwa ( $V_{KP}$ ) to nowy czynnik rozwojowy w warunkach szybkiego tempa intelektualizacji pracy. Zastosowanie przez podmiot gospodarczy wszystkich kompetencji przedsiębiorstwa oraz ich rozwój, co w praktyce oznacza także zwiększenie liczby kompetencji, jak i liczby stosowanych kompetencji, jest współczesną rezerwą zrównoważonego rozwoju. Taka praktyka gospodarowania współczesnych przedsiębiorstw powinna przekładać się na efekty kreacji wartości przez rozwój kapitału intelektualnego oraz zabezpieczać zmniejszenie luki wartości ( $VG$ ), którą proponujemy obliczać wg formuły:

$$VG = VP - MV \Rightarrow \min \quad (12)$$

gdzie:

- $VP$  – wartość potencjalna (ekonomiczna) przedsiębiorstwa;
- $MV$  – wartość rynkowa przedsiębiorstwa.

Na podstawie przytoczonych propozycji mamy trzy warianty rozwiązania, co ilustruje tabela 1.

Tabela 1

Warianty rozwiązań wartości ekonomicznej przedsiębiorstwa

Wariant	Rejestr zmian	Ocena efektów kreacji wartości
$VP > MV$ , $T_{VP} > T_{MV}$	Kreacja wartości	max.
$VP < MV$ czy $VP = Vm$	Destrukcyjna wartość	-
$VP = MV$	Zatrzymywanie wartości	min.

Źródło: Opracowanie własne.

Efekt kreacji wartości przedsiębiorstwa będzie maksymalizowany, kiedy luka wartości ( $VG$ ) między wartością potencjalną a wartością rynkową jest minimalizowana.

W wyniku przeprowadzonych badań ankietowych stwierdzono, że wśród badanych respondentów przedsiębiorstw ukraińskich istnieje niski poziom świadomości co do konieczności rozwoju kapitału intelektualnego. Taki stan rzeczy powoduje niedostateczną aktywność biznesu w obszarze stymulowania rozwoju kapitału intelektualnego w celu zwiększenia jego wpływu na procesy kreacji wartości przedsiębiorstw. Na podstawie przytoczonych badań ankietowych nie został zaobserwowany pozytywny związek kapitału intelektualnego z efektami kreacji wartości przedsiębiorstw w zależności od modułów składowych kapitału intelektualnego. Może to wynikać z faktu niestabilnej sytuacji w kraju, spowodowanej przez wojnę z Rosją. Obecny stan powoduje małe zainteresowanie sektora biznesu problemami kreacji wartości, co ma negatywny wpływ na konkurencyjność ukraińskich przedsiębiorstw.

## Zakończenie

Zaprezentowane badania są tylko wstępem do podjęcia szerszych rozważań na temat udziału kapitału intelektualnego w kreacji wartości współczesnych przedsiębiorstw oraz metodyki oceny takich efektów. Przy uwzględnieniu, że kapitał intelektualny może być postrzegany jako główny czynnik kreacji wartości przedsiębiorstw, działających w warunkach ekonomii wiedzy i globalizacji, w przyszłości zasadne jest zweryfikowanie licznych hipotez odnoszących się do pomiaru wynikających efektów. Z uwagi na to, że odnotowano pozytywny wpływ podstawowych wymiarów kapitału intelektualnego na kreację wartości, konieczność opracowania jednolitej metodyki oceny efektów spowodowanych rozwojem kapitału intelektualnego staje się oczywista. Wzrost znaczenia IC na tle innych czynników przesądzających o kreacji wartości przedsiębiorstw powoduje nowelizację zawartości ich treści merytorycznych wg modułów. Największą przeszkodą w implementacji autorskiej idei oceny efektów kreacji wartości przedsiębiorstw jest niski poziom kapitału intelektualnego, w tym w szczególności brak listy kompetencji przedsiębiorstw, spowodowany niską świadomością konieczności intelektualizacji pracy wśród menedżerów ukraińskich przedsiębiorstw.

## Bibliografia

1. Aras G., Aybars A., Kutlu O.: The interaction between corporate social responsibility and value added intellectual capital: empirical evidence from Turkey. "Social Responsibility Journal", Vol. 7(4), 2011.
2. Bontis N., Keow W.C., Richardson S.: Intellectual capital and business performance in Malaysian industries. "Journal of Intellectual Capital", Vol. 1, 2000.
3. Bratnicki M.: Przedsiębiorczość i kapitał intelektualny. Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 2005.
4. Copeland T., Koller T., Murrin J.: Wycena: mierzenie i kształtowanie wartości firm [przeł. z ang. Alek Kaunuskas, Tomasz Wiazowski]. WIG PRESS, Warszawa, 1997.
5. Cwynar A., Cwynar W.: Zarządzanie wartością spółki kapitałowej. Koncepcje, systemy, narzędzia. Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 2002.
6. Dobija D.: Pomiar i sprawozdawczość kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa. Wydawnictwo Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania im. Leona Koźmińskiego, Warszawa 2004.
7. Dudycz T.: Finansowe narzędzia zarządzania wartością przedsiębiorstwa. Wydawnictwo AE, Katowice 2002.
8. Dudycz T.: Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2005

9. Duening N. Thomas, Lisrich A. Robert, Lechter A. Michael: *Technology Entrepreneurship: Creating, Capturing, and Protecting Value*. Published by Elsevier Inc., Amsterdam 2010.
10. Edvinsson L., Sullivan P.: *Developing a Model for Managing Intellectual Capital*. „European Management Journal”, Vol. 14 (4), 1996.
11. Edvinsson L., Malone M.: *Kapitał intelektualny. Poznaj prawdziwą wartość swego przedsiębiorstwa, odkrywając jego ukryte korzenie* [przekład Monika Marcinkowska]. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001.
12. Hillman A., Keim G.: *Shareholder Value, Stakeholder Management, and Social Issues: What's the Bottom Line?* “Strategic Management Journal”, Vol. 22(2), 2011.
13. Jaki A.: *Wycena i kształtowanie wartości przedsiębiorstwa*. Wolters Kluwer, Kraków 2008.
14. Jabłoński A., Jabłoński M.: *Cykl życia wartości przedsiębiorstw wobec kondycji modelu biznesu*. „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie”, nr 4, 2013.
15. Libertowska A.: *Kapitał społeczny w zarządzaniu wartością przedsiębiorstwa. Wybrane aspekty*. „Economics and Management”, No. 2, 2014.
16. Lungu C., Caraiani Ch., Dascălu C.: *Intellectual Capital Research through Corporate Social Responsibility: (Re) Constructing the Agenda*. “World Academy of Science, Engineering and Technology”, Vol. 6(4), 2012.
17. Klimontowicz M.: *Identyfikacja kapitału intelektualnego w banku*. *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, Lublin-Polonia*, Vol. XLV (2), Section H, 2011.
18. Krawczuk-Sokołowska I.: *Wybrane aspekty wartości przedsiębiorstwa*. „Zeszyt Naukowy Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie”, nr 107, Dom Wydawniczy ELIPSA, 2011.
19. Marcinkowska M.: *Kształtowanie wartości firmy*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000.
20. McElroy M.W.: *Social innovation capital*. “Journal of Intellectual Capital”, Vol. 30, 2002.
21. Mroziewski M.: *Kapitał intelektualny współczesnego przedsiębiorstwa. Koncepcje, metody wartościowania i warunki jego rozwoju*. Difin, Warszawa 2008.
22. Nita B.: *Metody wyceny i kształtowania wartości przedsiębiorstwa*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007.
23. Rappaport A.: *Creating Shareholder Value: A Guide for Managers and Investors*. Free Press, New-York 1998.
24. Siudak M.: *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*. Oficyna Wydawnicza Politechniki Warszawskiej, Warszawa 2001.
25. Skoczylas W. (red.): *Determinanty i modele wartości przedsiębiorstw*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007.

26. Hurley P.M., Robins J.B., Kanner N. Yvonne, Cortez E.S.: Sippy Shehzad, Yu Jonatan: Creating, Measuring and Unlocking Enterprise Value in a Wealth Manager. Fiduciary Network, LLC, 2010 [http://www.fiduciarynetwork.com/site/wpcontent/uploads/2014/04/FN\\_Creating\\_Measuring.pdf](http://www.fiduciarynetwork.com/site/wpcontent/uploads/2014/04/FN_Creating_Measuring.pdf) (15.07.2013).
27. PKO BP najwyżej w rankingu największych firm świata: <http://www.forbes.pl/najwieksze-polskie-firmy-w-rankingu-forbesa-global-2000,artykuly,147188,1,1.html> (25.05.2015).
28. Wartość rynkowa Apple przez chwilę przekroczyła próg 600 mld dolarów: <http://myapple.pl/content/3064-wartosc-rynkowa-apple-przez-chwile-przekroczylo-prog-600-mld-dolarow.html> (15.07.2013).
29. Chiny na szczycie, największe firmy świata: <http://www.forbes.pl/chiny-na-szczycie-najwieksze-firmy-swiata-2013,artykuly,147203,1,1.html> (25.05.2015).
30. CNN: Wartość rynkowa Apple przekroczyła poziom PKB Polski <http://myapple.pl/content/2852-cnn-wartosc-rynkowa-apple-przekroczylo-poziom-pkb-polski.html> (15.07.2013).

## **Abstract**

In the article the author tried to devise a complex methodology that can be use when measuring the effects of value creation of enterprises within the framework of intellectual capital theory. Criteria, indicators as well as formulas were showed. The use of them should help to reflect more suitably the potential of enterprises to grow.