

MARCIN GOLEMBSKI

GRZEGORZ WOJTKOWIAK

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

ZNACZENIE POMIARU KAPITAŁU LUDZKIEGO W KREOWANIU WARTOŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA

Streszczenie

W artykule podjęto problematykę zarządzania zasobami ludzki w kontekście wpływu kapitału ludzkiego na wartość przedsiębiorstwa i podejmowane decyzje strategiczne. Autorzy wskazują, że kapitał ludzki oraz inne składniki kapitału intelektualnego mogą być świadomie kształtowane. One same również mają znaczny wpływ na możliwość kreowania wartości dodanej i wartości przedsiębiorstwa. W artykule dokonano przeglądu metod pomiaru kapitału ludzkiego, pokazano jego znaczenie i na podstawie analizy przypadków wykazano, w których momentach wpływa na interpretacje wartości przedsiębiorstwa (nawet jeśli metody jej szacowania nie uwzględniają bezpośrednio kapitału ludzkiego).

Słowa kluczowe: kapitał ludzki, wartość przedsiębiorstwa, wycena

Wprowadzenie

Problematyka kreowania i zarządzania szeroko rozumianą wartością przedsiębiorstwa jest w obliczu wydarzeń ostatnich lat (zawirowania na rynkach finansowych, kryzys ekonomiczny) nader aktualna i szeroko dyskutowana na gruncie zarówno teorii, jak i praktyki zarządzania. Należy zwrócić uwagę na fakt, że kontekst i uwarunkowania zarządzania wartością ustawicznie się poszarzają, sprawiając, że współcześnie menedżerowie stają przed coraz trudniejszym zadaniem związanym z maksymalizowaniem wartości kierowanych przez siebie podmiotów.

Sytuacja taka ma miejsce, ponieważ stale rośnie presja interesariuszy przedsiębiorstw na uwzględnianie przy kreowaniu wartości obszarów, które do niedawna były uznawane za trudno mierzalne bądź nawet niemierzalne. Do wspomnianych obszarów zarządzania należy zaliczyć przede wszystkim kapitał ludzki. Rzadko która sfera zarządzania przeżywała tak fundamentalne zmiany w ostatnich latach, jak sfera zarządzania kapitałem ludzkim (ZKL). W centrum zainteresowania specjalistów znalazły się w szczególności metody pomiaru oraz miarodajnej oceny jego efektywności¹. Dzisiejsi specjaliści odpowiedzialni za ZKL potrzebują zharmonizowanego zespołu miar i procedur pozwalających ukazać wartość wkładu zasobów ludzkich w wyniki firmy². Obszar polityki personalnej jest postrzegany w wielu przedsiębiorstwach jako zbędny koszt, bagaż, który organizacja chcąc nie chcąc musi dźwigać, choć najchętniej pozbyłaby się go. Tymczasem, jak dowodzą badania, firmy, które w sposób świadomy (będący efektem ustrukturyzowanego procesu decyzyjnego) i zgodny ze strategią biznesową kształtują poszczególne obszary polityki personalnej, osiągają lepsze wyniki ekonomiczne (co w długim okresie przekłada się na wzrost wartości przedsiębiorstwa) niż te organizacje, które nie przykładają wagi do efektywnego ZKL³. Należy jednak pamiętać, że wspomniane pomiary efektywności ZKL są użyteczne wtedy, gdy na ich podstawie zarządzający są w stanie podejmować odpowiednie decyzje strategiczne zmierzające do długookresowego wzrostu wartości przedsiębiorstwa.

Mając powyższe na uwadze, autorzy za cel niniejszego opracowania uznali próbę wskazania znaczenia pomiaru kapitału ludzkiego i wynikających z niego decyzji strategicznych w procesie kreowania wartości współczesnych przedsiębiorstw. W warstwie empirycznej artykułu posłużono się wynikami badań przeprowadzonych przez autorów w przedsiębiorstwach, w których główną metodą badawczą była analiza przypadku (case study).

¹ P. Bochniarz, K. Gugała, *Budowanie i pomiar kapitału ludzkiego w firmie*, Poltext, Warszawa 2005, s. 7.

² J.J. Philips, R.D. Stone, P.P. Phillips, *Ocena efektywności w zarządzaniu zasobami ludzkimi*, Wydawnictwo Humanfactor, Warszawa, Kraków 2003, s. 11.

³ P. Dziechciarz, *Pomiar efektywności polityki personalnej*, „Zarządzanie Zasobami Ludzkimi” 2011, nr 3–4, s. 161.

1. Kapitał ludzki jako czynnik tworzenia wartości przedsiębiorstwa

Zarówno w teorii, jak i w praktyce zarządzania dosyć często można się spotkać z błędną praktyką polegającą na stawianiu znaku równości, a co za tym idzie – zamiennym stosowaniu pojęcia kapitał ludzki i kapitał intelektualny. Ów błąd wynika z faktu, że kapitał ludzki w kontekście definicyjnym i praktycznym zawiera się w pojęciu kapitał intelektualny. Synonimiczne stosowanie tych pojęć może wynikać z faktu traktowania kapitału ludzkiego organizacji jako najbardziej istotnego elementu jej kapitału intelektualnego. Jest tak, ponieważ niejednokrotnie można usłyszeć hasło: kapitał ludzki jest najważniejszym aktywem firmy, które można uznać za prawdziwe, mimo jego niezgodności terminologicznej, chyba że będzie potraktowane jako metafora⁴. Chcąc prowadzić rozważania na temat zarządzania kapitałem ludzkim (ZKL), należy w pierwszej kolejności podjąć próbę zdefiniowania oraz zidentyfikowania wzajemnych relacji pomiędzy pojęciami kapitał ludzki i kapitał intelektualny. I tak, kapitał intelektualny (KI) obejmuje zasoby i przepływy wiedzy dostępnej dla organizacji. Można je uznać za zasoby niematerialne, które wraz z zasobami materialnymi (środkami finansowymi i aktywami fizycznymi) składają się na rynkową czy całkowitą wartość firmy⁵. Bontis definiuje zasoby niematerialne jako czynniki kontrolowane przez kierownictwo przedsiębiorstwa, różne od aktywów finansowych i środków materialnych, mające wpływ na zachodzące w organizacji procesy prowadzące do tworzenia wartości⁶. Uzupełniając powyższe, należy dodać, że czynniki te obejmują wartość wszystkich relacji wewnątrz i na zewnątrz przedsiębiorstwa, przy uwzględnieniu powiązań z klientami i dostawcami. Zaliczamy do nich również wartości powiązane z takimi aktywami niematerialnymi, jak reputacja oraz wizerunek firmy i marki⁷. Wobec tak szerokiego zasięgu pojęciowego, który składa się na kapitał intelektualny przedsiębiorstwa, można zidentyfikować trzy kluczowe części składowe KI, do których należy zaliczyć:

a) kapitał ludzki,

⁴ H. Król, A. Ludwicyński, *Zarządzanie zasobami ludzkimi. Tworzenie kapitału ludzkiego organizacji*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006, s. 97.

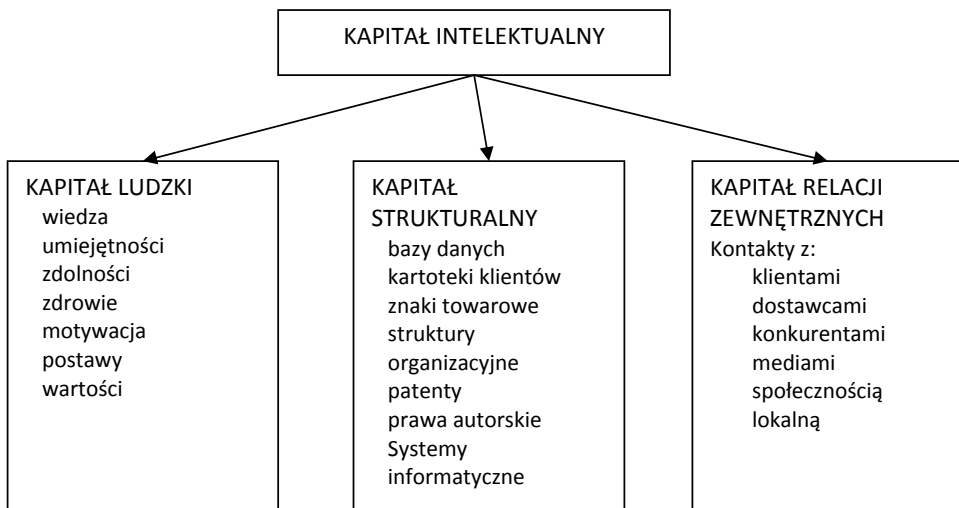
⁵ A. Baron, M. Armstrong, *Zarządzanie kapitałem ludzkim, uzyskiwanie wartości dodanej dzięki ludziom*, Wolters Kluwer Polska, Kraków 2008, s.18.

⁶ N. Bontis, *There's a price on your head: Managing intellectual capital strategically*, „Business Quarterly” 1996, Vol. 60, Issue 4.

⁷ L. Edvinsson, M.S. Malone, *Kapitał intelektualny*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001.

- b) kapitał strukturalny,
 c) kapitał relacji zewnętrznych, który przez niektórych autorów nazywany jest kapitałem społecznym lub kapitałem klienckim, co stanowi węższe ujęcie tego zagadnienia⁸.

Graficzne ujęcie elementów składających się na kapitał intelektualny przedsiębiorstwa zaprezentowano na rysunku 1.



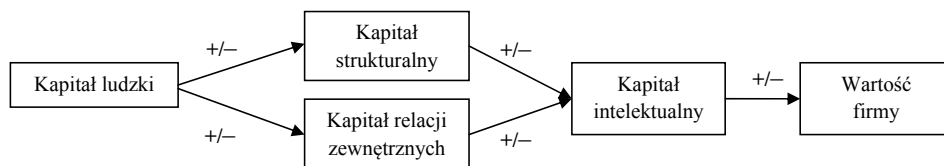
Rysunek 1. Kapitał intelektualny organizacji

Źródło: H. Król, A. Ludwicyński, *Zarządzanie zasobami ludzkimi. Tworzenie kapitału ludzkiego organizacji*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006, s. 97.

Analizując składowe kapitału intelektualnego, można wysnuć wniosek, że twierdzenie o kluczowym znaczeniu kapitału ludzkiego w kształtowaniu kapitału intelektualnego organizacji jest uzasadnione. Dzieje się tak, ponieważ trudno wyobrazić sobie budowanie np. struktur organizacyjnych czy baz danych, które są elementami kapitału strukturalnego, czy kształtowanie relacji z klientami (co z kolei jest składową kapitału relacji zewnętrznych) bez odpowiedniej wiedzy, umiejętności, doświadczenia czy zdolności. Te z kolei stanowią integralną część kapitału ludzkiego przedsiębiorstwa związanego nierozzerwalnie z pracownikami. Stąd należy przypuszczać, że właśnie kapitał ludzki jest kluczowym obszarem

⁸ Zob. A. Baron, M. Armstrong, *Zarządzanie kapitałem ludzkim...*, s. 18; P. Bochniarz, K. Gugała, *Budowanie i pomiar kapitału ludzkiego...*, s. 17.

kapitału intelektualnego organizacji. Stosując logikę podejścia systemowego, można stwierdzić, że pomiędzy kapitałem ludzkim i pozostałymi elementami kapitału intelektualnego występuje sprzężenie zwrotne dodatnie (rysunek 2).



Rysunek 2. Zależność pomiędzy kapitałem ludzkim a kapitałem intelektualnym

Źródło: opracowanie własne.

Podsumowując dotychczasowe rozważania, można sformułować wniosek, że kapitał ludzki jest najważniejszym ogniwem budującym kapitał intelektualny organizacji, który z kolei ma znaczący wpływ na wartość rynkową firmy.

2. Charakterystyka i ocena metod wyceny kapitału ludzkiego

Ocena działań związanych z podnoszeniem efektywności zasobów ludzkich czy skuteczności wykonywania funkcji personalnej, jakkolwiek nie jest prosta, ze względu na konieczność budowania wielowariantowych modeli jest jednak możliwa. Specyficzne warunki sektorów, branż czy cechy charakterystyczne przedsiębiorstw działających na określonych rynkach w danej skali, mimo że trudno poddają się parametryzacji, pozwalają na wykrywanie pewnych prawidłowości, trendów i w końcu relacji między działaniem a efektem. Ów wynik, w kontekście zasobów ludzkich, jest nieodłącznie związany z kosztami lub efektywnością funkcjonowania, a w konsekwencji z wynikiem generowanym przez przedsiębiorstwo.

Powyższy wywód jednak potwierdza jedynie możliwość oceny zmian dokonanych w obszarze zasobów ludzkich wymagających porównania ich stanu w dwóch różnych momentach czasu, między którymi następuje korekta systemu zarządzania. Powstaje jednak pytanie, czy w ten sam sposób można dokonać wyceny kapitału ludzkiego w przedsiębiorstwie w danym momencie w czasie.

Studia literatury polsko- i angielskojęzycznej pozwalają na wskazanie kilku metod wyceny kapitału ludzkiego. Do najprostszych z nich należy metoda

kosztów historycznych⁹. Opiera się na założeniu, że wartość danego pracownika (a więc i całej zbiorowości) jest równa dotychczasowym nakładom poniesionym na jego pozyskanie, zatrudnienie i rozwój. Metoda jest stosunkowo prosta, nie wyklucza również uwzględniania wartości inwestycji w czasie, ma jednak sporo wad. Zaliczyć można do nich problemy ze zidentyfikowaniem nakładów, nieuwzględnianie zasadności tych wydatków czy problemy z określeniem długości okresu ich „amortyzacji”.

Podobnych trudności nie sprawi metoda odtworzeniowa¹⁰, która opiera się na założeniu, że wartość pracownika jest równa wydatkom, które musimy ponieść, aby pozyskać pracownika o takiej samej wiedzy i takich samych umiejętnościach. Wydatki takie są związane zarówno z procesem rekrutacji i selekcji, jak i z procesem wprowadzenia do pracy do osiągnięcia oczekiwanej efektywności działania.

Inną metodą wyceny kapitału ludzkiego jest metoda zdyskontowanych strumieni przychodów Flamholtza¹¹. Jest podobna do metody kosztowej, wykorzystuje jednak nie koszty historyczne, a przyszły strumień gotówki, który można przypisać zajmowanemu przez pracownika stanowisku, dyskontowany w trakcie szacowanego okresu jego pracy do aktualnego dnia.

Podobny model wyceny (aktywów społecznych i kapitału ludzkiego) zaprezentował Zbigniew Martyniak¹². Istotą jego kalkulacji jest pomiar skapitalizowanych kosztów utrzymania i kształcenia, który zakłada, że płace są pochodną wartości kapitału zgromadzonego w osobie pracownika, a na sam kapitał udostępniany przez członka przedsiębiorstwa składają się:

- wartość kosztów utrzymania,
- wartość kosztów edukacji zawodowej,
- wartość doświadczenia uzyskanego od dnia zatrudnienia do danego momentu (wyrażonego procentem).

Jednocześnie model ten jest bardziej wykorzystywany w procesie wartościowania pracy niż przy pomiarze kapitału ludzkiego.

Wskazania metod wyceny kapitału ludzkiego należy również uzupełnić o pomiar efektywności wykorzystania dostępnego kapitału ludzkiego. Studia literaturowe pozwalają na wniosek, że obszar ten został wszechstronnie zbadany,

⁹ P. Bochniarz, K. Gugąła, *Budowanie i pomiar kapitału ludzkiego...*, s. 22.

¹⁰ Tamże, s. 25.

¹¹ J. Fitz-enz, *Rentowność inwestycji w kapitał ludzki*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2001, s. 120.

¹² Za M. Leszczyński, *Inwestowanie w kapitał ludzki. Wybrane problemy*, Wydawnictwo Akademii Świętokrzyskiej, Kielce 2007, s. 26–30.

a większym problemem okazuje się raczej brak uniwersalnych standardów i wiedzy. Do najpopularniejszych wskaźników mierzących funkcje personalne zalicza się te wskazane przez cytowanego już Jaca Fitz-enza:

- zwrot z inwestycji w kapitał ludzki (HC ROI);
- ekonomiczną wartość dodaną kapitału ludzkiego (HCVA); ten wskaźnik wydaje się najbardziej pomocny w ocenie znaczenia kapitału ludzkiego w wycenie przedsiębiorstw;
- przychód kapitału ludzkiego (HCR);
- zysk brutto kapitału ludzkiego¹³.

Przedmiotem tego artykułu nie jest weryfikacja skuteczności metod wyceny kapitału ludzkiego, powstaje jednak pytanie, czy wartości kapitału ludzkiego wyliczone wyżej wymienionymi metodami byłyby zbieżne ze sobą i wystarczające do podejmowania decyzji strategicznych dotyczących przedsiębiorstwa, którego zasoby byłyby w ten sposób wyceniane.

Znamienna jest w tym kontekście praktyka szacowania wartości przedsiębiorstw. Do najpopularniejszych stosowanych metod należą metody porównawcze oparte głównie na wskaźnikach spółek giełdowych lub transakcjach porównywalnych, metody dochodowe (w tym głównie zdyskontowanych przepływów pieniężnych) i metody majątkowe.

O ile w praktyce samych analiz prowadzących do wycen przedsiębiorstw analiza zasobów ludzkich jest jednym z istotnych obszarów, o tyle już stosowana metodologia wyceny nie uwzględnia kapitału ludzkiego w sposób bezpośredni. Oczywiście jest, że to ludzie wpływają na wartość organizacji, a w szczególności na poddawane w wycenach obszary, takie jak zyskowność, skala przychodów czy przewagi konkurencyjne, powstaje zatem pytanie, czy ocena (nawet ekspercka i subiektywna) kapitału ludzkiego wpływa na decyzje strategiczne i czy jest świadomie brana pod uwagę z punktu widzenia oceny wartości przedsiębiorstw.

3. Pomiar kapitału ludzkiego – sprzedaż przedsiębiorstw

Wartość przedsiębiorstw, a więc wartość kapitału ludzkiego, jest brana pod uwagę w procesie przekształceń przedsiębiorstw, przy pozyskaniu finansowania własnego i obcego czy przy podejmowaniu długoterminowych decyzji strategicz-

¹³ M. Kunasz, *Pomiar efektywności wykorzystania kapitału ludzkiego*, w: D. Kopycińska (red.), *Kapitał ludzki w gospodarce opartej na wiedzy*, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2006, s. 121.

nych. Jedną z najpowszechniejszych sytuacji, w której wartość przedsiębiorstwa jest kluczowa, to jego sprzedaż. W trakcie badań zwrócono uwagę na wielokrotnie powtarzające się przykłady, w których dochodziło do wskazania kapitału ludzkiego nie jako bezpośredniej „wartości”, lecz jako czynnika determinującego wartość całego przedsiębiorstwa.

Sytuację taką zaobserwowano w transakcjach sprzedaży – poniższy wywód oparto na przykładzie umowy transakcji zakupu przez grupę kapitałową działającą w branży budowlanej, przedsiębiorstwa (spółki z ograniczoną odpowiedzialnością przekształconej dla celów transakcji ze spółki jawnej) wykonującego wysoko wyspecjalizowane usługi, a także przykładu uczestnictwa tej grupy w procesie zakupu spółki należącej do Skarbu Państwa. Z omawianych przypadków wyodrębniono standardowy proces nabywania przedsiębiorstw, który sprowadza się do kilku kroków:

1. Wyrażenie zainteresowania, wstępne rozmowy i podpisanie listów intencyjnych czy dokumentów o zachowaniu poufności.
2. Badania due-diligence.
3. Wycena przedsiębiorstwa.
4. Negocjowanie ceny i warunków zakupu.
5. Finalizacja transakcji.

W omawianym przypadku (ale dotyczyło to również innych badanych przez autorów sytuacji) częścią badania due-diligence była ocena kapitału ludzkiego, natomiast żadna z zastosowanych metod wycen przedsiębiorstw nie uwzględniała bezpośrednio jego wartości. Oczywiście jest, że wartość kapitału ludzkiego przekładała się bezpośrednio na wartość przedsiębiorstwa. Sprawnie zorganizowany i zarządzany dział sprzedaży (ofertowania) zapewniał odpowiednią skalę przychodów, a innowacyjne zespoły projektantów dbały o efektywność wykonywanych prac – to przekładało się na wartość generowanych wolnych przepływów pieniężnych. Podobnie podczas analiz majątkowych zauważono korelację między dobrze prowadzoną polityką inwestycyjną, która zależała od kompetencji zarządzających, a wartością wycenianych składników aktywów. Wychodząc poza omawiany przykład, należy zauważyć, że jeszcze wyraźniej obserwuje się te zależności w organizacjach innowacyjnych czy opartych na wiedzy: wypracowane know-how, szczególne technologie, techniki działania, własne oprogramowanie lub projekty wymagające twórczego działania, stanowią ważne składniki majątkowe.

Wpływ kapitału ludzkiego na wartość przedsiębiorstwa jest w tych przykładach wyraźny i zrozumiały, ma jednak charakter pierwotny – jest jedną z przyczyn utworzenia wartości majątku lub potencjału wyrażonego skalą przychodów i zysków. Bezpośrednie znaczenie zasobów ludzkich w procesie sprzedaży organizacji ujawniło się dopiero na etapie samego negocjowania ceny i warunków dokonywanego zakupu.

Wyróżnić należy zatem kilka obszarów, które objęła umowa sprzedaży.

1. Cena przedmiotu umowy.
2. Rozłożenie zapłaty ceny w czasie, np. z uwzględnieniem spełnienia określonych warunków.
3. Zabezpieczenie zapłaty ceny.
4. Warunki obowiązywania zakazu konkurencji.
5. Inne warunki zabezpieczające strony transakcji w przypadku nieprawdźliwości oświadczeń, na podstawie których podjęto umowę (np. co do stanu przedsiębiorstwa).

W procesach prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych i sprzedaży udziałów i akcji spółek należących do Skarbu Państwa wyróżnić można również inne warunki¹⁴:

6. Gwarancje zatrudnienia dla pracowników i inne pakiety socjalne.
7. Wartość akcji obejmowanych przez pracowników.
8. Wartości inwestycji.

Niektóre z wymienionych warunków odzwierciedlają świadomość nabywców co do roli, jaką odgrywają ludzie w kształtowaniu wyników, a co za tym idzie – wartości przedsiębiorstwa. Rozłożenie zapłaty w czasie, uzależnienie od wypełnienia przez przedsiębiorstwo określonych warunków (zwykle wynikowych) ma nie tylko odzwierciedlić ryzyko (uwzględniane przecież w wycenach za pomocą odpowiedzi niego kształtowania stóp dyskontowych), lecz także zmierza do jego ograniczenia. Właściciele sprzedawanych przedsiębiorstw, jeśli są jednocześnie ich głównymi menedżerami (co zwykle dotyczy podmiotów z przedziału MSP, a tak było w omawianym przypadku), mają dodatkową motywację do osiągnięcia określonych w umowie wyników – to również oni tworzą wspomniany wcześniej kapitał intelektualny, rozumiany także jako relacje zewnętrzne.

¹⁴ Dane pochodzą z analizy przypadków, a także z analizy warunków ofert publikowanych na oficjalnej stronie internetowej Ministerstwa Skarbu Państwa, www.prywatyzacja.msp.gov.pl (10.05.2012).

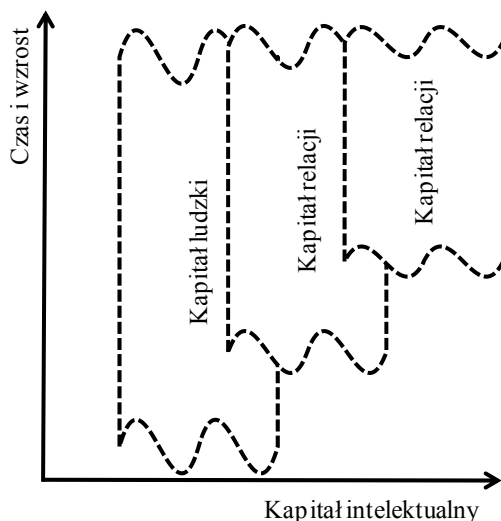
Podobną rolę angażowania w życie przedsiębiorstwa dotychczasowych właścicieli odgrywa ograniczanie przedmiotu transakcji do pakietów mniejszościowych lub takich, które graniczą z zapewnieniem kontroli. Łączy się wówczas interes nowych nabywców z dotychczasowymi właścicielami-menedżerami.

Szczególne warunki umów sprzedaży, skierowane do zaangażowanych w zarządzanie właścicieli, dotyczą zakazów konkurencji. W umowach reguluje się okres, w którym zbywca nie będzie podejmował działalności konkurencyjnej, dowodząc jednocześnie relacji między wartością przedsiębiorstwa a zdolnościami ich menedżerów.

Rozważania dotyczące znaczenia i odzwierciedlenia wartości kapitału ludzkiego w procesie sprzedaży przedsiębiorstwa warto uzupełnić w tym miejscu o hipotezę dotyczącą rozkładu wpływu kapitału intelektualnego w całości na wartość przedsiębiorstwa w zależności od fazy jego rozwoju. W tym celu, poza powyższymi rozważaniami, należy rozszerzyć tematykę o wskazanie źródeł wzrostów i zmian w przedsiębiorstwie. Problematyka jest ukazana w powszechnie znanym modelu Larry'ego E. Greinera¹⁵. W jego ocenie sprawność organizacji w początkowej fazie jej życia jest konsekwencją działań szefa-właściciela. Jego postępowanie, wraz z rozwojem, prowadzi do pojawienia się kryzysu przywództwa. Rozwiązanie tego kryzysu – wprowadzenie formalizacji – rodzi kolejne problemy wymuszające wdrażanie następnych udoskonaleń, które znów okazują się kryzysogenne. Według Greinera cykl ten wygląda następująco: formalizacja – kryzys autonomii, decentralizacja – kryzys sterowania, koordynacja – kryzys złożoności, przy czym cykl kończy się na fazie współpracy, która również wiąże się z kolejnymi kryzysami.

Na model ten można nałożyć składniki kapitału intelektualnego organizacji. W początkowej fazie rozwoju przedsiębiorstwa największe znaczenie ma kapitał intelektualny, nierzadko związany głównie z inicjatorami danego przedsięwzięcia, dopiero w późniejszych fazach wzrostu przedsiębiorstwo zdobywa kapitał relacji. W czasie opisanych przez Greinera kryzysów i przekształceń (głównie na poziomie formalizacji i złożoności) znaczenia nabiera kapitał strukturalny. Sytuację tę przedstawiono na rysunku 3.

¹⁵ A.K. Koźmiński, W. Piotrowski (red.), *Zarządzanie. Teoria i praktyka*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999, s. 86.



Rysunek 3. Znaczenie składników kapitału intelektualnego a wzrost przedsiębiorstwa

Źródło: opracowanie własne.

Autorzy opracowania celowo nie wskazują poziomu znaczenia poszczególnych składników kapitału intelektualnego w danych fazach rozwoju przedsiębiorstwa, temat ten nie był przedmiotem osobnych badań. Stawianie hipotezy o takiej zależności na podstawie analiz przypadków wydaje się słuszne i może być przyczynkiem do prowadzenia dalszych badań w tym zakresie, powinno być także wskazaniem aplikacyjnym, w szczególności dla podmiotów dokonujących wycen przedsiębiorstw i decydentów wykorzystujących efekty ich pracy.

Kontynuując zagadnienie obszarów, które obejmują umowy sprzedaży przedsiębiorstw, należy opisać szczególne przypadki prywatyzacji, a obecnie częściej sprzedaży przedsiębiorstw należących do Skarbu Państwa. Wskazują one na możliwość wystąpienia negatywnych relacji między kapitałem ludzkim a wartością przedsiębiorstwa. Konieczność tworzenia gwarancji zatrudnienia dla pracowników jest zwykle rezultatem nacisków związków zawodowych czy innych organizacji pracowniczych, wynika jednak z obawy, że nowy nabywca będzie dokonywał restrukturyzacji. Obawa ta może mieć podstawy w niskiej efektywności, zbyt dużym zatrudnieniu czy innych wadach kapitału ludzkiego, nawet mimo wysoko ocenianego kapitału strukturalnego czy kapitału relacji. W proce-

sie decyzyjnym związanym z nabyciem przedsiębiorstwa jego wartość jest zatem obniżana o negatywny wpływ kapitału ludzkiego.

Analiza procesu sprzedaży i składników końcowych umów pozwoliły na wskazanie obszarów, które odzwierciedlają znaczenie kapitału ludzkiego (i kapitału intelektualnego) dla wartości samego przedsiębiorstwa. O ile praktyka wyceny przedsiębiorstw nie pozwala na bezpośrednie uwzględnienie zasobów ludzkich w wyniku wartości, o tyle analiza przypadku potwierdza stosowanie ich w procesie podejmowania decyzji. Teżę taką można odzwierciedlić za pomocą równania.

$$P = KL \times W$$

gdzie:

- P – cena transakcyjna,
- KL – zmienna „oceny” kapitału ludzkiego,
- W – wartość przedsiębiorstwa obliczona innymi metodami.

Kapitał ludzki jest tu opisany jako swego rodzaju mnożnik wartości przedsiębiorstwa obliczonego standardowymi metodami. Wartość mnożnika nie jest wskazana bezpośrednio, może być wyrażona w sposób procentowy i musi być wynikiem osobnych analiz i ocen czy choćby podlegać weryfikacji metodami eksperckimi. Należy zauważyć, że wpływ tego wskaźnika może być różny dla różnych typów przedsiębiorstw i branż, przykładowo:

- biuro projektowe dysponuje zwykle małym majątkiem trwałym i jest oceniane przez pryzmat generowanych dochodów – w takim przypadku znaczenie mnożnika będzie większe i można przyporządkować mu wartości np. w granicach 50–150%;
- galeria handlowa opiera działanie na atrakcyjności lokalizacji i nieruchomości, wpływ zasobów ludzkich będzie zatem mniejszy – wartość mnożnika można wówczas zawęzić do przedziału 80–120%.

Zastosowanie tego wskaźnika w sposób bezpośredni, podobnie jak innych metod wyceny kapitału ludzkiego¹⁶, nie wystąpi bezpośrednio w praktyce jako składnik raportu finansowego. Może być natomiast wykorzystany w procesie podejmowania decyzji dotyczących przedsiębiorstw. Ujęcie wartości kapitału ludzkiego w takiej postaci może pomóc w trafniejszych decyzjach inwestycyjnych czy dezinwestycyjnych.

¹⁶ P. Bochniarz, K. Gugała, *Budowanie i pomiar kapitału ludzkiego...*, s. 7.

Należy zauważyć, że koncepcja ujęcia kapitału ludzkiego jako wartości dodanej ma szczególne znaczenie dla przedsiębiorstw, które wcześniej były zarządzane w sposób tradycyjny i konserwatywny z punktu widzenia zasobów ludzkich. Jeden z autorów takiego podejścia, a w szczególności stosowania do parametryzacji kapitału ludzkiego ekonomicznej wartości danej, wskazał na jego przydatność w jednej z najszybciej rozwijających się gospodarek świata – Chin. Zauważył, że stosowanie takich modeli:

- zwiększa zaufanie między właścicielami a menedżerami, ułatwiając tym pierwszym ocenę sytuacji w przedsiębiorstwie;
- podkreśla wagę zrównoważonego wzrostu, hamując tendencje do krótkoterminowych wzrostów;
- zmienia spojrzenie na wartość samego przedsiębiorstwa, motywując również menedżerów do świadomego zarządzania zasobami ludzkimi;
- odzwierciedla zdolność do dalszego rozwoju przedsiębiorstwa¹⁷.

4. Miejsce i rola kapitału ludzkiego w kreowaniu wartości pozostałych składników przedsiębiorstwa

We wcześniej opisanych przykładach wskazano możliwość wpływu kapitału ludzkiego na kreowanie wartości majątku przedsiębiorstwa. W zebranych przez autorów przypadkach należy zaznaczyć sytuację przekształcenia spółki jawnej w spółkę akcyjną dokonanego przez jeden z podmiotów świadczących usługi internetowe.

Branża usług internetowych jest jednym z silniej rozwijających się obszarów rynku, charakteryzuje się nie tylko znaczną innowacyjnością, lecz także konkurencją. Światowe i polskie przykłady pozwalają na przypuszczenie, że kluczem do sukcesu tego typu przedsięwzięć, poza marketingiem, jest dobry pomysł założycieli i ich początkowy nakład pracy.

Wspomniane przedsiębiorstwo to organizacja założona przez absolwentów politechniki jako spółka jawna mająca relatywnie niewielki kapitał początkowy. Jednocześnie w toku wzrostu przedsiębiorstwa właściciele zdecydowali o dokonaniu przekształcenia w spółkę kapitałową. Takie przekształcenie wymaga

¹⁷ Z.A. Xian, *Review of the Evaluation Methods of the Value of Human Capital of the Manager in China*, „International Business & Economics Research Journal” 2010, Vol. 9, No. 6, s. 43–44.

określenia wysokości kapitału własnego, a w szczególności wyceny majątku przedsiębiorstwa i oceny planu przekształcenia przez biegłego rewidenta.

Wspólnicy zlecieli stosowną wycenę, w wyniku której oceniono, że wartość przedsiębiorstwa znacznie przekracza wartość aktywów netto. Nadwyżka wartości w sprawozdaniu sporządzonym dla celów przekształcenia została ujawniona jako tzw. wartość firmy.

Wyjaśnienia wymaga sposób powstania owej wyceny. Sporządzono ją na podstawie metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych (na podstawie prognozy) oraz zweryfikowano wyceną majątkową – obie wyceny przyniosły zbieżne wyniki. Główną wartością składników majątkowych nie były aktywa trwałe, ale unikatowy system informatyczny (utworzony przez wspólników spółki), który był podstawą świadczonych usług. To właśnie ten system pozwalał na generowanie przyszłych przepływów pieniężnych.

Do wyceny systemu użyto podejścia metody odtworzeniowej. W tym przypadku dokonano podziału systemu na części składowe: podsystemy i moduły, następnie oszacowano czas niezbędny do ich utworzenia oraz wskazano wartość pracy (w szczególności pracy informatyków) w przeliczeniu na jedną godzinę. Wartość systemu była sumą iloczynów czasu niezbędnego do wytworzenia danego składnika a rynkową ceną godziny pracy. Sytuację taką można przedstawić za pomocą wzoru.

$$W = \sum_{s=1}^S T_{(s)} \times C_{(s)}$$

gdzie:

W – wartość systemu informatycznego,

S – system informatyczny składający się ze składników „s”,

T – czas pracy w godzinach niezbędny do utworzenia (zaprogramowania) składnika „s”,

C – cena godziny pracy.

Wartość przedsiębiorstwa, w szczególności wartość firmy, jako składnik aktywów przedsiębiorstwa i jedna z podstaw utworzenia kapitału podstawowego w spółce przekształcanej, została oparta na wartości pracy ludzi. Wartość kapitału podstawowego spółki po przekształceniu mogła zostać utworzona, gdyż wartość wynagrodzeń wypłaconych za stworzenie systemu informatycznego była niższa

niż rynkowa wartość utworzenia takiego systemu. Kapitałem była zatem praca początkowa wspólników spółki.

Przypadek tego przedsiębiorstwa pozwala na przedstawienie wartości kapitału ludzkiego jako różnicy między rynkową ceną zakupu danej wartości (danych składników) przekładających się na wartość majątku lub zdolność generowania zysków a wartością nakładu pracy i innych kosztów faktycznie na ich wytworzenie poświęconych. Taką sytuację można przedstawić za pomocą wzoru.

$$KL = R - W$$

gdzie:

KL – wartość kapitału ludzkiego,

W – wartość nakładu pracy i innych kosztów na wytworzenie danej „wartości dla przedsiębiorstwa”,

R – cena rynkowa zakupu danej „wartości dla przedsiębiorstwa”.

Należy zauważyć, że taka interpretacja kapitału ludzkiego nie może być zastosowana w każdej sytuacji, może jednak pomóc w określeniu potencjału danego przedsiębiorstwa.

Potencjał wzrostu (i istnienia) przedsiębiorstwa polega na zdolności do konkutowania. W walce rynkowej wygrywają przedsiębiorstwa potrafiące osiągnąć ten sam efekt niższym kosztem – czyli w sposób pozwalający na generowanie wyższych zysków. To właśnie ten wyższy zysk może być utożsamiany z wartością kapitału ludzkiego.

Znamienna może być tutaj praktyka polegająca na tworzeniu wewnętrznych oddziałów i stymulowaniu wewnętrznej konkurencji. Przykładem jest jedno z badanych przedsiębiorstw produkcyjno-montażowych. Zarządzający projektami realizowanymi dla klientów korzystają z zasobów wewnętrznych przedsiębiorstwa do wykonania swoich zadań. Korzystanie z tych zasobów oparte jest na tych samych zasadach co korzystanie z usług zewnętrznych – menedżerowie projektów oczekują wewnętrznej ceny w wysokości nie wyższej niż najlepsza cena rynkowa za te same usługi (przy zachowaniu oczekiwanej jakości czy innych parametrów wymaganych w projekcie). Wartością kapitału ludzkiego danej jednostki wewnętrznej jest wówczas jej zdolność do oferowania ceny niższej niż rynkowa.

Podobnie można skorzystać z przykładów motywacyjnego działania konkurencji wewnętrznej. W jednym z badanych przedsiębiorstw kierownik produkcji przedstawił swoją metodę czasowego wzrostu efektywności: do wykonania przy-

kładowego zadania przewidywał czterysta roboczogodzin, brygadzie odpowiedzialnej za realizację obiecał premię w wysokości połowy stawki godzinowej za szybsze wykonanie zadania. Metoda ta nie pozwala na ciągle podnoszenie efektywności, ale osiągnięta różnica może być przykładem definicji wartości kapitału ludzkiego.

Wspomniane podejście do wartości kapitału ludzkiego znajdzie szczególne zastosowanie w przedsiębiorstwach opartych na wiedzy, a także w takich, w których oczekuje się dużej innowacyjności czy umiejętności twórczych. Podobnie przedsiębiorstwa będące w początkowej fazie rozwoju oceniają potencjał nie przez pryzmat wcześniejszych efektów, lecz interpretują go jako zdolność do konkurencji, która z kolei jest uzależniona od potencjału zasobów ludzkich.

Oceniając zasugerowane ujęcie tematu, można odnieść się do sugestii innych badaczy. Elias i Scarbrough w jednej ze swych prac, opartych również na studium przypadku, zaznaczają, że oceny kapitału ludzkiego i szacowanie ich wartości ze względu na różnice między przedsiębiorstwami nie mogą mieć charakteru uniwersalnego. Efektem ich prac (podobnie jak w powyżej opisanym podejściu) jest sugestia, że waga mierzenia wartości kapitału ludzkiego leży po stronie możliwości przeformułowania działania i wzmacniania relacji między wkładem pracowników a konkurencyjnością danego biznesu¹⁸.

Podsumowując powyższy przykład, a także wskazania wynikające z analizy sprzedaży przedsiębiorstw, należy zauważyć zgodność płynących z nich wniosków z podejściem do zarządzania kapitałem ludzkim jak do funkcji mającej na celu generowanie wartości dodanej. Celem działania ZKL jest osiągnięcie wartości dodanej, w której inwestycje w ludzi generują niższe koszty niż uzyskany w ich wyniku wzrost rentowności czy produktywności¹⁹.

5. Menedżerowie a wartość przedsiębiorstwa

Dowodem na znaczenie kapitału ludzkiego dla wartości przedsiębiorstwa jest również szczególna uwaga poświęcana przez właścicieli umowom z menedżerami. Należy zauważyć, że poza ustawowymi zobowiązaniami zarządów spółek do powstrzymywania się od konkurencji w umowach o pracę i kontraktach często

¹⁸ J. Elias, H. Scarbrough, *Evaluating human capital: an exploratory study of management practice*, „Human Resources Management Journal” 2004, Vol. 14, No. 4, s. 21.

¹⁹ A. Baron, M. Armstrong, *Zarządzanie kapitałem ludzkim...*, s. 195.

uwzględnia się dodatkowe warunki zakazu konkurencji również po zakończeniu współpracy. Mają one na celu ochronę w szczególności kapitału relacji i kapitału strukturalnego, są też dowodem (zgodnie z wcześniej zasugerowaną zależnością) świadomości, że ludzie, ich wiedza, umiejętności i sposób działania wpływa na wartość dodaną całej organizacji. Podobna zależność dotyczy programów motywacyjnych, w szczególności spółek notowanych na rynkach kapitałowych, gdzie przyszłe premie są wypłacane za pomocą akcji (w różnych konfiguracjach formalnych). Działanie menedżerów jest wówczas skorelowane z ich wynagrodzeniem, które zależy od wzrostu wartości całego przedsiębiorstwa.

Zakończenie

Na zakończenie rozważań i przykładów praktyki należy zadać pytanie o przyszłość wyceny kapitału ludzkiego. Wyróżnia się tu dwa odmienne podejścia, oba reprezentowane i wielokrotnie dyskutowane przez autorów niniejszego tekstu. Pierwsze z nich mówi o braku potrzeby, a co więcej, braku możliwości wyceny kapitału ludzkiego (i intelektualnego), ze względu na zbyt dużą niepewność tego czynnika i jego zmienność w czasie²⁰. Inni autorzy²¹ zwracają uwagę na konieczność ujawnienia kapitału ludzkiego w miarach aktywów niefinansowych, aby w szczególności inwestycje w kapitał ludzki mogły być amortyzowane. Ma to ułatwić podejmowanie decyzji przez menedżerów i odzwierciedli stan faktyczny organizacji.

Mimo sprzeczności podejść spójną myślą autorów jest zaznaczenie konieczności oceny kapitału ludzkiego i jego uwzględnianie w procesie podejmowania decyzji, czego dowodzą również przytoczone przykłady. Ocena funkcjonowania zasobów ludzkich w przedsiębiorstwie ma wpływ na jego wartość, nie tylko dla celów sprzedaży czy pozyskania finansowania, lecz także w procesie podejmowania wyborów strategicznych i codziennego funkcjonowania²². Umiejętność para-

²⁰ M. Panfil, A. Szablewski (red), *Metody wyceny spółki, perspektywa klienta i inwestora*, Poltext, Warszawa 2009, s. 181.

²¹ Np. Sakalas, Z. Lipe, *Evaluation methods of investment in human capital*, „Economics & Management” August 2011, s. 905.

²² D. Magau, G. Rodt, *An evaluation of the Human CapitalBridge™ framework*, „South African Journal of Human Resource Management” March 2010.

metryzacji tak niepewnego czynnika, jakim są ludzie, ułatwia zarządzanie nim i dostosowanie sposobu wykonywania funkcji personelem do potrzeb organizacji.

Podsumowując rozważania, należy zauważyć, że kapitał ludzki (i zapewne pozostałe składniki kapitału intelektualnego), nawet jeśli trudno poddają się wycenie, mają znaczny wpływ na końcową wartość przedsiębiorstwa. Praktyka szacowania wartości przedsiębiorstw nie uwzględnia kapitału ludzkiego jako składowej tej wartości. Jednak już same decyzje i procedury ich podejmowania, w których wynik wspomnianych szacunków jest wykorzystywany, potwierdza świadomość przedsiębiorców, że dotychczasowy kapitał i przyszły potencjał są uzależnione od pracy ludzi.

Zdaniem autorów, obecny stan wiedzy na temat kapitału ludzkiego wymaga dalszych wnikliwych badań w poszukiwaniu standardów jego wyceny opisanych procedurami i wzorami. Ich poszukiwanie nie powinno jednak dążyć tylko do określenia wartości kapitału ludzkiego jako aktywa przedsiębiorstwa, ale zaznaczać wpływ ludzi na zmiany wartości pozostałych składników w danej chwili i w przyszłości. Przed bezwzględnym tworzeniem wzorów lub wskaźników obliczających czy wyjaśniających wartość kapitału ludzkiego przestrzega również Fitz-enz, wskazując na ciągle rozwijaną wiedzę zakresu i zbyt małą liczbę długookresowych badań tematu²³. Kapitał ludzki, jego wartość i jego wpływ na wartość całej organizacji powinien być jednak brany pod uwagę w procesach decyzyjnych. Podobnie osoby zajmujące się w praktyce problematyką zarządzania zasobami ludzkimi powinny mieć świadomość, że ich praca jest mierzalna, a jej wyniki będą odzwierciedlone w wartości przedsiębiorstwa.

Literatura

- Baron A., Armstrong M., *Zarządzanie kapitałem ludzkim, uzyskiwanie wartości dodanej dzięki ludziom*, Wolters Kluwer Polska, Kraków 2008.
- Bochniarz P., Gugała K., *Budowanie i pomiar kapitału ludzkiego w firmie*, Poltext, Warszawa 2005.
- Bontis N., *There's a price on your head: Managing intellectual capital strategically*, „Business Quarterly” 1996, Vol. 60, Issue 4.
- Dziechciarz P., *Pomiar efektywności polityki personalnej*, „Zarządzanie Zasobami Ludzkimi” 2011, nr 3–4.

²³ J. Fitz-enz, *Rentowność inwestycji...*, s. 175.

- Edvinsson L., Malone M.S., *Kapitał intelektualny*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001.
- Elias J., Scarbrough H., *Evaluating human capital: an exploratory study of management practice*, „Human Resources Management Journal” 2004, Vol. 14, No. 4.
- Fitz-enz J., *Rentowność inwestycji w kapitał ludzki*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2001.
- Koźmiński A.K., Piotrowski W. (red.), *Zarządzanie. Teoria i praktyka*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999.
- Król H., Ludwicyński A., *Zarządzanie zasobami ludzkimi. Tworzenie kapitału ludzkiego organizacji*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006.
- Kunasz M., *Pomiar efektywności wykorzystania kapitału ludzkiego*, w: D. Kopycińska (red.), *Kapitał ludzki w gospodarce opartej na wiedzy*, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2006.
- Leszczyński M., *Inwestowanie w kapitał ludzki. Wybrane problemy*, Wydawnictwo Akademii Świętokrzyskiej, Kielce 2007.
- Magau D., Rodt G., *An evaluation of the Human CapitalBridge™ framework*, „South African Journal of Human Resource Management” March 2010.
- Oficjalna strona Ministerstwa Skarbu Państwa, www.prywatyzacja.msp.gov.pl
- Panfil M., Szablewski A. (red.), *Metody wyceny spółki, perspektywa klienta i inwestora*, Poltext, Warszawa 2009.
- Philips J.J., Stone R.D., Phillips P.P., *Ocena efektywności w zarządzaniu zasobami ludzkimi*, Wydawnictwo Humanfactor, Warszawa, Kraków 2003.
- Sakalas A., Lipe Z., *Evaluation methods of investment in human capital*, „Economics & Management” August 2011.
- Xian Z.A., *Review of the Evaluation Methods of the Value of Human Capital of the Manager in China*, „International Business & Economics Research Journal” 2010, Vol. 9, No. 6.

THE SIGNIFICANCE OF THE MEASUREMENT OF HUMAN CAPITAL IN THE CREATION OF VALUE OF THE COMPANY

Summary

The article brings up a subject of the human resources management w the context of influence of the human capital on the value of a company and the taken strategic decisions. Authors are indicating, that the human capital, as well as the other elements of

the intellectual capital, can be consciously developed. They have significant influence on the possibility of creating added value and value of a company. The article reviews the methods of measurement of the human capital, shows its significance and demonstrates, on the basis of the case studies, in which moments it influences the interpretations of the value of a company (even if the methods of its estimations do not take the human capital directly into consideration).

Keywords: human capital, value of a company

Translated by Marcin Golembki, Grzegorz Wojtkowiak