

NOWE TRENDY

W NAUKACH EKONOMICZNYCH I ZARZĄDZANIU

Monika Murawska

ZARZĄDZANIE STRATEGICZNE
NIEMATERIALNYMI ZASOBAMI PRZEDSIĘBIORSTWA

PRACA WYRÓŻNIONA W II EDYCJI KONKURSU
NA NAJLEPSZE DYSSERTACJE DOKTORSKIE

Projekt dofinansowany przez:
**Ministerstwo Nauki
i Szkolnictwa Wyższego**

Konkurs wspiera:



**KONFEDERACJA
PRACODAWCÓW
POLSKICH**

Warszawa 2008



Monika Murawska

ZARZĄDZANIE STRATEGICZNE NIEMATERIALNYMI ZASOBAMI PRZEDSIĘBIORSTWA

PRACA WYRÓŻNIONA W II EDYCJI KONKURSU
NA NAJLEPSZE DYSTERTACJE DOKTORSKIE

Projekt dofinansowany przez
**Ministerstwo Nauki
i Szkolnictwa Wyższego**

Konkurs wspiera:



**KONFEDERACJA
PRACODAWCÓW
POLSKICH**

Warszawa 2008

© Copyright by

Fundacja Promocji i Akredytacji
Kierunków Ekonomicznych

Al. Niepodległości 162, lokal 150
02-554 Warszawa
tel./fax (22) 646 61 42
<http://www.fundacja.edu.pl>
e-mail: biuro@fundacja.edu.pl

© Copyright by Monika Murawska

Zarządzanie strategiczne niematerialnymi zasobami przedsiębiorstwa

Rozprawa doktorska napisana pod kierunkiem naukowym prof. Cezarego Suszyńskiego,
obroniona w dniu 12 czerwca 2006 roku, w Kolegium Zarządzania i Finansów Szkoły
Głównej Handlowej w Warszawie.

korekta polonistyczna: Paulina Mróz

ISBN: 978-83-927446-3-4

Nakład: 250 egz.



Spis treści

Wstęp	7
Rozdział I	
Podejście strategiczne w zarządzaniu przedsiębiorstwem i jego zasobami	13
1.1. Rozwój podejścia strategicznego w zarządzaniu	13
1.1.1. Zarządzanie jako dyscyplina naukowa	13
1.1.2. Uwarunkowania rozwoju podejścia strategicznego w zarządzaniu	14
1.1.3. Prekursorzy teorii zarządzania strategicznego	15
1.1.4. Rozwój koncepcji zasobów w zarządzaniu	20
1.1.5. Rozwój zarządzania wiedzą	24
1.2. Istota zarządzania strategicznego i strategii – podstawowe pojęcia	31
1.2.1. Strategia	31
1.2.2. Zarządzanie strategiczne	33
1.3. Paradygmat koncepcji zasobów	34
1.3.1. Paradygmat koncepcji zasobów w ekonomii klasycznej i w ujęciu współczesnym	34
1.3.2. Paradygmat koncepcji zasobów w zarządzaniu strategicznym	36
1.3.3. Paradygmat koncepcji zasobów w zarządzaniu wartością	38
1.4. Podsumowanie. Podstawowe założenia zarządzania strategicznego zasobami niematerialnymi przedsiębiorstwa	40
Rozdział II	
Istota zasobów niematerialnych przedsiębiorstwa	43
2.1. Zasadnicze problemy i dążenia badawcze	43
2.2. System pojęciowy dotyczący zasobów niematerialnych	46



2.3. Kontrowersje w obszarze definiowania zasobów niematerialnych	
– perspektywa wartości	47
2.3.1. <i>Ujęcie historyczne</i>	47
2.3.2. <i>Ujęcie współczesne</i>	49
2.3.3. <i>Zasoby niematerialne w wykładni prawnej</i>	50
2.4. Zjawisko synergii w procesie zarządzania strategicznego	
zasobami niematerialnymi	52
2.5. Rodzaje zasobów niematerialnych wykorzystywanych	
w przedsiębiorstwie w procesie zarządzania strategicznego	55
2.5.1. <i>Wartość firmy jako skutek synergii między zasobami przedsiębiorstwa</i>	55
2.5.2. <i>Zasoby komercyjne</i>	60
2.5.3. <i>Zasoby organizacyjne</i>	66
2.6. Charakter zasobów niematerialnych w praktyce	73
2.6.1. <i>Brak postaci fizycznej</i>	73
2.6.2. <i>Unikalny charakter</i>	74
2.6.3. <i>Wrażliwość na zmiany w otoczeniu</i>	75
2.6.4. <i>Okres kreacji zasobów niematerialnych</i>	77
2.6.5. <i>Okres ekonomicznego użytkowania</i>	78
2.6.6. <i>Ekonomiczna przydatność</i>	78
2.6.7. <i>Inne cechy</i>	79

Rozdział III

Koncepcja zarządzania strategicznego zasobami	
niematerialnymi przedsiębiorstwa	83
3.1. Przesłanki zarządzania strategicznego zasobami niematerialnymi	
w przedsiębiorstwie	83
3.2. Zarządzanie strategiczne zasobami niematerialnymi	
– podstawowe założenia	86
3.3. Priorytety przedsiębiorstwa	91
3.4. Budowanie trwałych relacji z grupami zainteresowanymi	
realizacją celów spółki	94
3.5. Koncentracja na zasobach niematerialnych <i>versus</i>	
koncentracja na wartości	98
3.6. Budowa tożsamości przedsiębiorstwa	99

3.7. Planowanie i realizacja strategii	100
3.8. Zapewnienie swobodnego przepływu informacji	105
3.8.1. Tworzenie wiedzy organizacyjnej	105
3.8.2. Zapewnienie wiarygodnych informacji	106
3.8.3. Zapewnienie przejrzystości organizacji	108
3.9. Kształtowanie wartości rynkowej w procesie zarządzania strategicznego zasobami niematerialnymi przedsiębiorstwa	109

Rozdział IV

Ocena polskich spółek giełdowych z perspektywy wzrostu ich wartości rynkowej	115
4.1. Podstawy badań	115
4.1.1. Charakterystyka badania	115
4.1.2. Metoda badania	117
4.1.3. Zakres rzeczowy i czasowy badania	122
4.2. Wyniki analizy wartości rynkowej spółek giełdowych	125
4.3. Wyniki analizy statystycznej trendów kursów akcji	129
4.3.1. Spółki z grupy WIG 20	130
4.3.2. Spółki z grupy MIDWIG	134
4.3.3. Spółki pozostałe	137
4.4. Zależność między trendami kursów akcji a dynamiką wartości rynkowej	139
4.4.1. Spółki z grupy WIG 20	139
4.4.2. Spółki z grupy MIDWIG	140
4.4.3. Spółki pozostałe	141

Rozdział V

Możliwości i ograniczenia zarządzania strategicznego zasobami niematerialnymi. Studium przypadku Banku Pekao SA	146
5.1. Podstawy badań	146
5.1.1. Charakterystyka badania	146
5.1.2. Zakres podmiotowy i czasowy badań, źródła informacji	147
5.1.3. Metoda badania	149



5.2. Makroekonomiczne i sektorowe uwarunkowania zmian strategicznych w Pekao SA w latach 1998–2003	152
5.2.1. <i>Procesy konsolidacyjne w sektorze bankowym</i>	152
5.2.2. <i>Sytuacja makroekonomiczna – wzrost gospodarczy, bezrobocie i inflacja</i>	153
5.3. Charakterystyka przedsiębiorstwa	154
5.3.1. <i>Rys historyczny</i>	154
5.3.2. <i>Zakres działalności</i>	155
5.4. Analiza założeń strategicznych	156
5.5. Formułowanie i wdrażanie strategii	160
5.5.1. <i>Etap konsolidacji</i>	160
5.5.2. <i>Etap prywatyzacji</i>	164
5.5.3. <i>Restrukturyzacja</i>	168
5.6. Wybrane zasoby niematerialne Banku Pekao SA	174
5.6.1. <i>Firma</i>	174
5.6.2. <i>Reputacja zarządu</i>	177
5.6.3. <i>Reputacja inwestora strategicznego</i>	178
5.6.4. <i>Tożsamość organizacji</i>	179
5.6.5. <i>Odpowiedzialność społeczna jako czynnik tożsamości i reputacji</i>	181
5.6.6. <i>Zasoby ludzkie</i>	182
5.6.7. <i>Motywowanie pracowników</i>	184
5.6.8. <i>Oceny międzynarodowych banków inwestycyjnych a reputacja Pekao SA</i>	186
5.6.9. <i>Stosowanie dobrych praktyk jako przykład budowy reputacji</i>	190
5.7. Wartość Banku Pekao SA	192
5.7.1. <i>Kształtowanie się wartości rynkowej przedsiębiorstwa</i>	192
5.7.2. <i>Pomiar i ocena efektu synergii w obszarze wartości spółki</i>	195
5.8. Podsumowanie	201
Zakończenie	208
Bibliografia	215
Aneks	221



Wstęp

Nasilenie procesów konkurencyjnych zmusza przedsiębiorstwa do poszukiwania nowych, unikalnych strategii rozwoju. Coraz częściej w ich konstrukcji na plan pierwszy wysuwa się dążenie do wyróżnienia organizacji i zdobycia przewagi na rynku przez efektywne wykorzystanie niepowtarzalnych aktywów, jakimi są zasoby niematerialne. Ich znaczenie jest szczególnie duże na rynkach wysokiej konkurencji. Pomimo że nie posiadają postaci fizycznej, traktowane jako wyjątkowy składnik majątku, przyczyniają się do osiągnięcia sukcesu przez przedsiębiorstwo. Pogląd ten, jako jeden z nielicznych, nie budzi znaczących kontrowersji w środowiskach naukowych. Inne wnioski z dyskusji, która toczy się na łamach prasy ekonomicznej od początku lat 90., wskazują, że większość kwestii dotyczących zasobów niematerialnych nie zostało wyjaśnionych w wystarczającym stopniu. Istotne problemy pojawiają się już na etapie stosowanej terminologii oraz definicji. Charakterystyczna jest różnorodność podejść do tematyki oraz brak konsensusu w kwestii istoty niematerialnych zasobów i ich roli w przedsięwzięciach gospodarczych. Wyjaśnienie wymienionych problemów, o ile jest w pełni możliwe, pozwoliłoby rozwinąć myśl ekonomiczną i wykorzystać ją w praktyce gospodarczej.

Zagadnieniem wartym zainteresowania są w szczególności związki zasobów niematerialnych z wartością rynkową przedsiębiorstwa. Nie można bowiem pominąć istotnej cechy gospodarki rynkowej – traktowania przedsiębiorstwa jako obiektu inwestowania i pomnażania kapitału. Rozwój rynku kapitałowego oraz procesy konsolidacyjne, prywatyzacyjne i restrukturyzacyjne, jakie miały miejsce w ostatnich latach w Polsce, sprzyjają podjęciu problematyki kształtowania wartości w oparciu o zasoby niematerialne.

Analizując wyniki spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, można zauważyć, że w odniesieniu do większości z nich wartość majątku wykazana w bilansie nie pokrywa się z wartością giełdową organizacji. Ponadto przedsiębiorstwa będące przedmiotem przejęć, są często nabywane po cenie przewyższającej ich wartość księgową. Powstaje zatem luka w wartości, której nie da się wyjaśnić istnieniem aktywów rzeczowych. Przyjmuje się, że jej źródłem są

zasoby niematerialne, stanowiące istotny czynnik rozwoju przedsiębiorstwa. Niestety, jak dotąd nie ma jednoznacznej, bezdyskusyjnej odpowiedzi na pytania:

- Czy w praktyce są zasoby niematerialne?
- W jaki sposób przedsiębiorstwo może je pozyskać i efektywnie wykorzystać w walce konkurencyjnej i w kształtowaniu wartości rynkowej?
- W jakim zakresie świadome i celowe zarządzanie zasobami niematerialnymi na poziomie strategicznym jest możliwe i przynosi oczekiwane wyniki?

Wymienione pytania i problemy wskazują na duże znaczenie niematerialnych zasobów w praktyce gospodarczej. To ważny obszar badawczy, wyjaśniony w stosunkowo niewielkim zakresie. Pomimo wieloletnich badań i dyskusji naukowych, nie wypracowano jednoznacznych rozwiązań w zakresie zarządzania niematerialnymi zasobami. Taki stan rzeczy świadczy o dużej skali trudności i złożoności zagadnień związanych z tymi zasobami. Pokazuje również, że luka w wiedzy w wymienionym obszarze jest znacząca.

Wymienione czynniki stały się ważnymi przesłankami podjęcia badań pt.: „Zarządzanie strategiczne niematerialnymi zasobami przedsiębiorstwa”. Wyjaśniając brzmienie tematu, należy zaznaczyć, że praca dotyczy prowadzonego w przedsiębiorstwie procesu zarządzania strategicznego, ukierunkowanego w różnym zakresie na pozyskanie i wykorzystanie zasobów niematerialnych.

Mając na uwadze wybrany obszar rozważań, określono cel główny i cele szczegółowe rozprawy.

Cel główny (CG):

Określenie istoty niematerialnych zasobów oraz możliwości i ograniczeń zarządzania nimi jako zasobami o szczególnym znaczeniu dla rozwoju współczesnego przedsiębiorstwa.

Cele szczegółowe (CS):

- CS₁. Ustalenie miejsca koncepcji zasobów niematerialnych w teorii nauk o zarządzaniu.
- CS₂. Wyjaśnienie istoty niematerialnych zasobów w zakresie stosowanej terminologii, rodzajów i cech tych zasobów.
- CS₃. Wskazanie wybranych wyróżników koncepcji zarządzania strategicznego niematerialnymi zasobami.
- CS₄. Ocena polskich spółek giełdowych z perspektywy wartości rynkowej i wskazanie przedsiębiorstwa, którego ceny akcji zwiększały się w badanym okresie w sposób najbardziej systematyczny. Przyjęcie tej spółki do badań dotyczących możliwości i ograniczeń zarządzania strategicznego niematerialnymi zasobami.

- CS₅ Określenie, jakie zasoby niematerialne zostały pozyskane i w jaki sposób wykorzystane do realizacji celów strategicznych przez wskazaną spółkę. Ustalenie, czy w procesie doskonalenia zarządzania przedsiębiorstwem na poziomie strategicznym, w sposób kompleksowy uwzględniono potrzebę synergicznego zintegrowania zasobów niematerialnych i rzeczowych. Pomiar i ocena efektów synergicznych w zakresie wartości przedsiębiorstwa.

Cele szczegółowe wyznaczyły tok prowadzonych analiz. Istotną trudność sprawiał niezwykle szeroki zakres poruszanej tematyki. Mieści się ona w nurcie trzech koncepcji zarządczych: zarządzania strategicznego, zarządzania wartością, zarządzania wiedzą. W związku z tym analizę zawężono do wybranych problemów, które dotyczyły takich kategorii jak: zasoby niematerialne, strategia i zarządzanie strategiczne, wartość rynkowa, synergia.

W pracy zrezygnowano ze szczegółowej analizy aktywów rzeczowych. Przyjęto, że są one niezbędnym czynnikiem rozwoju organizacji, biorącym udział w zjawisku synergii wszystkich zasobów. Jednak przedsiębiorstwa nie muszą o nie konkurować w takim stopniu, jak w odniesieniu do zasobów niematerialnych. W przypadku dostępu do kapitału, rywale rynkowi są w stanie pozyskać podobne aktywa rzeczowe, co oznacza, że żaden z nich nie jest zdolny do osiągnięcia wyraźnej przewagi zasobowej. Przyjęcie tego założenia pozwoliło skoncentrować rozważania na problematyce dotyczącej zasobów niematerialnych w zarządzaniu strategicznym.

Teza główna, dotycząca obranego przedmiotu badań, została zaprezentowana poniżej.

Teza główna:

Kompleksowe uwzględnienie synergicznego zintegrowania niematerialnych i rzeczowych zasobów przedsiębiorstwa jest kluczowym warunkiem doskonalenia procesu zarządzania nim na poziomie strategicznym.

Z powyższej tezy wynika, że zjawisko synergii między wszystkimi zasobami przedsiębiorstwa jest jednym z najistotniejszych czynników, jakie należy wziąć pod uwagę w zarządzaniu strategicznym. Przyjęto, że kluczową rolę w tym procesie pełnią przede wszystkim zasoby niematerialne, co zostało odzwierciedlone w tezie pomocniczej.

Teza pomocnicza:

Zarządzanie strategiczne zasobami niematerialnymi przyczynia się w sposób istotny do realizacji celu strategicznego przedsiębiorstwa w postaci długookresowego wzrostu jego wartości rynkowej.

W celu weryfikacji postawionych hipotez autorka przeprowadziła badania ilościowe i jakościowe w wybranym obszarze badawczym. Poparto je studiami

literaturowymi, uwzględniającymi wybrane pozycje książkowe, publikacje prasowe oraz opracowania przygotowane przez Warszawską Giełdę Papierów Wartościowych (WGPW), Narodowy Bank Polski (NBP), Główny Urząd Statystyczny (GUS) i spółki konsultingowe. W analizie zarządzania strategicznego wykorzystano także komunikaty zarządu badanej spółki, raporty finansowe, sprawozdania, wywiady, serwis Polskiej Agencji Prasowej (PAP), almanachy giełdowe oraz zasoby archiwum Gazety Giełdy „Parkiet”.

Podmiotowym zakresem pracy objęto spółki akcyjne, których walory notowane były w okresie badawczym na parkiecie Warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych. Z rozważań wyłączono przedsiębiorstwa notowane na rynku równoległym CETO (NFI) oraz inne spółki WGPW, które nie spełniły przyjętych kryteriów wyboru. Na podstawie wyników analiz statystycznych badaniem dotyczącym zarządzania strategicznego objęto spółkę, której akcje w największym stopniu spełniły kryteria selekcji – Bank Pekao SA. Ponadto, w części teoretycznej pracy posłużono się przykładami innych przedsiębiorstw polskich i zagranicznych.

Zakres czasowy badań o charakterze statystycznym dotyczył okresu od 1999 r. do 2003 r. włącznie. W przypadku zarządzania strategicznego zasobami niematerialnymi Banku Pekao SA zaistniała potrzeba uwzględnienia w analizie dodatkowego roku. W odniesieniu do tych badań przyjęto dłuższy zakres czasowy – lata 1998–2003.

Praca ma charakter teoretyczno–poznawczy. W jej tworzeniu posłużono się metodami opisowo–empirycznymi. W odniesieniu do poglądów prezentowanych w literaturze zastosowano metodę analizy krytycznej i porównawczej. W badaniu zjawisk empirycznych dokonano syntezy i analizy ilościowej i jakościowej dostępnych materiałów źródłowych. Badania analityczne dotyczyły procesów ekonomicznych zachodzących w przedsiębiorstwie oraz jego bliższym i dalszym otoczeniu. Posłużono się w nich m.in. studium przypadku. Do metod ilościowych, które wykorzystano w badaniach, należy zaliczyć metody stochastyczne, uwzględniające czynnik losowy. Ze względu na horyzont czasowy w niniejszej pracy zastosowano analizę *ex post*.

Praca składa się z pięciu rozdziałów. Zostały w nich zawarte czynniki i uwarunkowania, mające na celu weryfikację hipotezy głównej oraz pomocniczej. Pierwsze trzy rozdziały mają charakter teoretyczny. W rozdziale czwartym i piątym przedstawiono wyniki analiz ilościowych i jakościowych.

W rozdziale pierwszym znalazł odzwierciedlenie pierwszy cel szczegółowy pracy (CS₁). Uwzględniając jego treść, dokonano próby określenia miejsca koncepcji zarządzania strategicznego niematerialnymi zasobami przedsiębiorstwa w teorii nauk o zarządzaniu. Zwrócono uwagę na związki omawianego podejścia z zarządzaniem strategicznym, zarządzaniem wiedzą oraz zarządzaniem wartością. Na tej podstawie wskazano elementarne założenia procesu zarządzania zasobami niematerialnymi w perspektywie strategicznej.

Szczególną rolę w rozprawie odegrały rozdziały: drugi i trzeci – przede wszystkim ze względu na prezentację zagadnień, które stały się przedmiotem analizy, zamieszczonej w rozdziale ostatnim. W rozdziale drugim wyjaśniono istotę niematerialnych zasobów przedsiębiorstwa w zakresie stosowanej terminologii, cech i rodzajów tych zasobów. Prowadzone rozważania zmierzały do realizacji celu szczegółowego CS₂. W rozdziale trzecim podjęto się realizacji celu szczegółowego CS₃. Określono wybrane wyróżniki koncepcji zarządzania strategicznego zasobami niematerialnymi.

Rozdział czwarty podporządkowano realizacji celu szczegółowego CS₄ – analizie ilościowej spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 1999–2003. Łącznie badaniu poddano kształtowanie się cen bieżących akcji 96 organizacji. Istotą analizy było wskazanie przedsiębiorstwa, którego wartość rynkowa w długim okresie zwiększała się w sposób najbardziej systematyczny. W odniesieniu do spółki, która w najwyższym stopniu spełniła przyjęte kryteria, wysunięto przypuszczenie, że w zarządzaniu strategicznym istotne znaczenie miały zasoby niematerialne. W związku z tym zdecydowano się na weryfikację postawionych w pracy tez na podstawie studium przypadku tej spółki.

Ostatni rozdział – piąty – zawiera wyniki analizy zarządzania strategicznego niematerialnymi zasobami spółki wybranej do badań. W rozdziale zrealizowano cel szczegółowy CS₅. Udzielono odpowiedzi na pytanie, jakie zasoby niematerialne (i w jaki sposób) były wykorzystywane w procesie realizacji celów strategicznych. Ponadto określono, czy we wskazanej spółce w sposób kompleksowy uwzględniono zjawisko synergii zasobów niematerialnych i rzeczowych. Dokonano pomiaru i oceny efektów synergii w zakresie wartości badanego przedsiębiorstwa.

Podany tok analiz umożliwił realizację celu głównego oraz pozytywną weryfikację tez pracy. W zakończeniu zebrano główne wnioski sformułowane w poszczególnych rozdziałach.

Ze względu na wycinkowy charakter badań oraz trudności w obiektywnej ocenie natury zasobów niematerialnych, przeprowadzenie analizy w sposób pełny nie było możliwe. Nie wynika to z powierzchownego stosunku do problematyki, lecz z rozległości i złożoności badanych zjawisk. W związku z tym, wyprowadzone wnioski mają charakter wstępny. Istnieje konieczność prowadzenia szerokich i dogłębnych badań w zakresie zarządzania strategicznego ukierunkowanego na rozwój i wykorzystanie niematerialnych zasobów.



Rozdział I

Podjęcie strategiczne w zarządzaniu przedsiębiorstwem i jego zasobami

1.1. Rozwój podejścia strategicznego w zarządzaniu

1.1.1. Zarządzanie jako dyscyplina naukowa

Jednym z wielu dokonań XX wieku był rozwój zarządzania jako dyscypliny naukowej. Pojęcie zarządzania lub – jak określił P.F. Drucker – zarządzania przedsiębiorstwem biznesowym¹ znane jest od około stu lat. Jego geneza jest związana z procesem powstawania współczesnych form przedsiębiorstw i wyodrębniania się poszczególnych ich funkcji. Dlatego wśród definicji zarządzania można znaleźć co najmniej dwa podejścia do ich formułowania: podejście funkcjonalne i podejście instytucjonalne.² Podejście funkcjonalne odnosi się do wszystkich czynności związanych z wypełnianiem zadań przedsiębiorstwa, tj. czynności organizowania, motywowania, planowania i kontroli. W podejściu instytucjonalnym zarządzanie rozumiane jest w kategoriach grupy osób sprawujących funkcje kierownicze w przedsiębiorstwie – m.in. menedżerów, kierowników, dyrektorów, mistrzów. Przegląd literatury przedmiotu dostarcza wielu innych użytecznych definicji zarządzania, z których wybrano dwie szczególnie przydatne do realizacji pierwszego celu szczegółowego pracy, jakim jest określenie miejsca koncepcji zasobów niematerialnych w teorii nauk o zarządzaniu:

- R.W. Griffin – zarządzanie to *zestaw działań (...) skierowanych na zasoby organizacji (...) i wykonywanych z zamiarem osiągnięcia celów organizacji w sposób sprawny i skuteczny*³;

¹ P.F. Drucker, *Myśli przewodnie Druckera*, MT Biznes, 2002, s. 113.

² Por. H. Steinmann, G. Schreyogg, *Zarządzanie. Podstawy kierowania przedsiębiorstwem. Koncepcje, funkcje, przykłady*, Oficyna Wydawnicza Politechniki Wrocławskiej, Wrocław 1998, s. 18.

³ R.W. Griffin, *Podstawy zarządzania organizacjami*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1996, s. 38.

- J.A.F. Stoner, R.E. Freeman, D.R. Gilbert – *zarządzanie to proces planowania, organizowania, przewodzenia i kontrolowania pracy członków organizacji oraz wykorzystywania wszelkich dostępnych zasobów organizacji do osiągnięcia jej celów*⁴.

Przytoczone definicje zarządzania akcentują trzy podstawowe aspekty: proces (zestaw działań), cele i zasoby organizacji. Jest to współczesne rozumienie pojęcia zarządzania, będące wynikiem ewolucji tej dyscypliny naukowej w XX wieku. Można zatem stwierdzić, że zasoby stanowią istotny element procesu zarządzania przedsiębiorstwem.

Poszczególne etapy rozwoju teorii zarządzania, poczynając od opracowania naukowej organizacji pracy F.W. Taylora, klasycznej teorii organizacji H. Fayola, M. Webera, M.P. Folletta, C.I. Barnarda, szkoły behawioralnej i ilościowej – po współczesne kierunki, takie jak: kierunek systemowy, kierunek sytuacyjny i dynamiczne zaangażowanie, wniosły nową jakość do praktyki zarządzania. Sprzężenie między teorią a działaniem praktycznym przedsiębiorstwa w otoczeniu – w przypadku zarządzania jest niezwykle istotne: jedno z wzajemnością warunkuje drugie. Zasada ta znalazła swoje odzwierciedlenie m.in. w podejściu strategicznym.

1.1.2. Uwarunkowania rozwoju podejścia strategicznego w zarządzaniu

Powstanie i rozwój podejścia strategicznego w zarządzaniu wiąże się ze zmianami industrialnymi, informacyjnymi i strukturalnymi gospodarki światowej, a dokładniej – z gwałtownym przyspieszeniem dynamiki tych zmian. Przyczyniło się do tego nasilenie takich zjawisk, jak: globalizacja rynku, tendencja do dekompozycji, destabilizacji i turbulencji otoczenia oraz decentralizacja zarządzania⁵. Wśród uwarunkowań wewnętrznych wymienia się m.in. dywersyfikację przedsiębiorstw, dynamizację procesów innowacyjnych oraz gwałtowny wzrost przestrzeni informacyjnej⁶. Niedostatki wynikające z dotychczasowego systemu zarządzania, wyrażające się uwidocznione w wyniku kryzysu naftowego z lat 1974 i 1979, wytyczyły nowy kierunek koniecznych zmian w systemie dopasowania do niekorzystnych warunków w otoczeniu zewnętrznym. Brak stabilności otoczenia ograniczył możliwość przewidywania zachowań uczestników rynku i tym samym wpłynął na zmniejszenie skuteczności podejmowanych decyzji przez kadrę zarządzającą. To, co dotychczas było oczywiste i podlegało bardzo powolnym zmianom, stało się wysoce niepewne. Zwiększonej niepewności towarzyszył wzrost ryzyka działalności gospodarczej,

⁴ J.A.F. Stoner, R.E. Freeman, D.R. Gilbert, *Kierowanie*, PWE, Warszawa 2001, s. 613.

⁵ Por. M. Moszkowicz, *Strategia przedsiębiorstwa okresu przemian*, PWE, Warszawa 2000, s. 16 i dalsze.

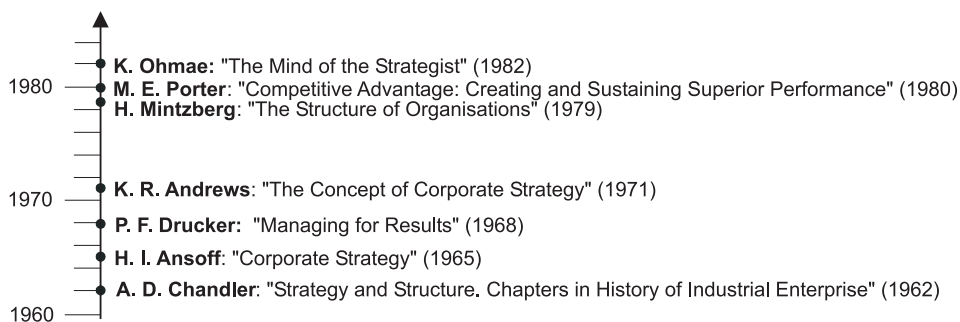
⁶ Por. T. Gołębiowski, *Zarządzanie strategiczne. Planowanie i kontrola*, Difin, Warszawa 2001, s. 29.

który w sytuacji kryzysowej destabilizował działalność wielu uczestników rynku. W odpowiedzi na nowe potrzeby przedsiębiorstw pojawiła się koncepcja procesu zarządzania strategicznego, rozumianego jako system całościowego przeciwdziałania niekorzystnym trendom w otoczeniu⁷.

1.1.3. Prekursorzy teorii zarządzania strategicznego

Nowe podejście zapoczątkowane zostało przede wszystkim w pracach A.D. Chandlera, H.I. Ansoffa i P.F. Druckera, a następnie kontynuowane przez R.L. Ackoffa, K.R. Andrews, M.E. Portera, H. Mintzberga i innych. (rys. 1.1.).

Rysunek 1.1. Prekursorzy zarządzania strategicznego



Źródło: opracowanie własne

Wymienione na rys. 1.1 pierwsze – pionierskie – prace na temat zarządzania strategicznego określały potrzebę kompleksowych zmian w procesach i strukturach zarządczych. Początkowo głównym zaleceniem nowego podejścia było planowanie strategii działania przedsiębiorstwa w długim okresie (planistyczny model strategii⁸). Istotne novum stanowiły: zasada budowy struktury organizacyjnej w oparciu o strategię, decentralizacja zarządzania oraz przeformułowanie funkcji kierowniczych ku priorytetowi planowania długoterminowego, koordynowania działań przedsiębiorczych i diagnozie organizacji (A.D. Chandler, H.I. Ansoff). W odróżnieniu od dotychczasowego zarządzania przedsiębiorstwem, długookresowe planowanie umożliwiało gospodarowanie w sposób racjonalny i uporządkowany, miało bowiem na uwadze przede wszystkim rozwój przedsiębiorstwa w przyszłości, a nie wyłącznie działalność teraźniejszą lub przeszłą. Koncepcja planistyczna wprowadziła zatem konieczność określenia strategii przedsiębiorstwa w formie dokumentu mówiącego:

⁷ Por. J. Jeżak, *Strategiczne zarządzanie przedsiębiorstwem. Studium koncepcji i doświadczeń amerykańskich i zachodnioeuropejskich*, Uniwersytet Łódzki, Łódź 1990, s. 33.

⁸ K. Oblój, *Strategia organizacji*, PWE, Warszawa 1998, s. 33.

co, kto i jak ma zrobić. Budowanie strategii stało się procesem formalnym, silnie zorganizowanym, zdyscyplinowanym, zależnym przede wszystkim od naczelnego kierownictwa lub głównego prezesa – uogólniając – głównego stratega. Model planistyczny był pierwszą koncepcją uwzględniającą w zarządzaniu konieczność budowy długookresowego planu strategicznego przedsiębiorstwa. Jego założenia były w pełni racjonalne, jednakże sztywne, teoretyczne zasady nie zawsze z powodzeniem można było implementować w działalności funkcjonującego w turbulentnym otoczeniu przedsiębiorstwa. Stało się to zasadniczą przesłanką zmian metodologicznych procesu formułowania strategii.

Konieczność zmian w modelu planistycznym doprowadziła do ukształtowania się nowej koncepcji – modelu ewolucyjnego. Jego główne założenia dopuszczały nie w pełni racjonalne zachowanie przedsiębiorstwa – jako efekt niedoboru informacji i wynikających stąd ograniczeń decyzyjnych kadry zarządzającej. Ponadto bierność i rutyna oraz powtarzalność zachowania przedsiębiorstwa przyczyniały się do powstawania samorządnego wzorca dla jego strategii. Zauważono zatem konieczność działania organizacji nie tylko w oparciu o strategię uprzednio zaplanowaną, ale również w oparciu o decyzje ustalane w sposób dynamiczny, stosownie do zmieniającego się otoczenia (strategia doraźna).

W pierwszym okresie rozwoju podejścia strategicznego powstały również prace przyczynkowe dotyczące:

1. Analizy strategicznej (koncepcja kategoryzacji wyrobów, kontroli kosztów, analiza produktywności P.F. Druckera);
2. Łańcucha wartości (koncepcja łańcucha ekonomicznego P.F. Druckera);
3. Rachunku optymalizacyjnego (R.L. Ackoff).

Przełomowym wydarzeniem w rozwoju podejścia strategicznego – o wielkiej wadze dla celów niniejszego rozdziału – było opublikowanie w 1965 r. pracy autorstwa E.P. Learneda, C.R. Christiansena, K.R. Andrews, W.D. Gutha⁹ (Harwardzka Szkoła Biznesu) i jej pogłębienie w 1971 r. przez K.R. Andrews. W pracach tych zostały zaprezentowane główne założenia koncepcji zarządzania strategicznego oraz model analizy strategicznej LCAG¹⁰.

Zgodnie z nową koncepcją, zarządzanie strategiczne było postrzegane jako wypełnianie trzech szeroko rozwiniętych i powiązanych ze sobą funkcji:

- formułowania strategii,
- opracowywania rozwiniętej wersji strategii,
- implementacji strategii¹¹.

⁹ E.P. Learned, C.R. Christensen, K.R. Andrews, W.D. Guth, *Business Policy. Text and Cases*, R.D. Irvin, 1965.

¹⁰ Nazwa modelu LCAG jest skrótem złożonym z pierwszych liter nazwisk jego autorów.

¹¹ A. Stabryła, *Zarządzanie strategiczne w teorii i praktyce firmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa–Kraków 2000, s. 22.

Wybór strategiczny dokonywany miał być za pomocą modelu LCAG, służącego do diagnozy organizacji w otoczeniu. Fundamentalna przesłanka tego modelu – konfrontacja sił i słabości przedsiębiorstwa z szansami i zagrożeniami płynącymi z zewnątrz – zyskała rangę elementarnej zasady w dyscyplinie zarządzania i marketingu. Współcześnie stosowaną, udoskonaloną odmianą modelu LCAG jest analiza SWOT¹². Opracowane założenia tego modelu mają dziś wartość historyczną, przyczyniły się bowiem do dalszego rozwoju zarządzania strategicznego (w latach 1980–1986), stanowiąc użyteczną bazę teoretyczną.

W niniejszej pracy model LCAG jest uważany za ważny nie tylko w ujęciu historycznym. Znacznie większe znaczenie wynika z istoty założeń w nim przyjętych, tj. z podziału źródeł przewagi konkurencyjnej przedsiębiorstwa na:

- uwarunkowania wewnętrzne – zasoby pozostające w dyspozycji przedsiębiorstwa,
- uwarunkowania zewnętrzne – zasoby znajdujące się w otoczeniu przedsiębiorstwa.

Wyróżniony podział stanowi punkt wyjścia rozważań prowadzonych w dalszych częściach pracy, bowiem doprowadził on do wydzielenia się dwóch ogólnych kierunków w zarządzaniu strategicznym. Pierwszym z nich, najwcześniej rozwijanym, było skupienie się na otoczeniu i poszukiwaniu w nim szans rozwoju dla przedsiębiorstwa. Szczytowy okres rozwoju tej koncepcji przypadł na dekadę od połowy lat 70. do połowy lat 80. Wtedy to K.R. Andrews, współautor modelu LCAG, położył główny nacisk na analizę szans i zagrożeń płynących z otoczenia, przywiązując mniejszą wagę dla zasobów organizacyjnych.

Poglądy te znalazły odzwierciedlenie w nowym, rynkowo zorientowanym modelu formułowania strategii przedsiębiorstwa – modelu pozycyjnym¹³. Zgodnie z jego założeniami celem strategii organizacji powinno być wypracowanie przewagi konkurencyjnej (lub systemu przewag), rozumianej jako osiągnięcie korzystniejszej pozycji na rynku od innych przedsiębiorstw – konkurentów¹⁴. Zatem punktem wyjścia w budowie strategii według modelu pozycyjnego powinna być analiza otoczenia zewnętrznego przedsiębiorstwa przeprowadzona w celu skutecznej walki z konkurentami o lepszą pozycję rynkową. Determinantami strategii nie były natomiast uwarunkowania wewnętrzne, czyli zasoby organizacji. Przyjęto bowiem założenie o ich homogeniczności – w ramach jednej branży zasoby poszczególnych przedsiębiorstw nie różnią się od siebie, są jednorodne. Innymi słowy, pozycyjny model strategii poszukiwał

¹² SWOT to skrót angielskich słów: *strenghts* (mocne strony), *weaknesses* (słabe strony), *opportunities* (szanse), *threats* (zagrożenia).

¹³ K. Oblój, *Strategia...*, op.cit.

¹⁴ W innym ujęciu przedsiębiorstwo osiąga przewagę konkurencyjną, gdy posiada zbiór atutów cenionych przez rynek. Por. Strategor, *Zarządzanie firmą. Strategie, struktury, decyzje, tożsamość*, PWE, Warszawa 1995, s. 56.

źródeł sukcesu przedsiębiorstwa w umiejętności dostosowania się do szans i zagrożeń otoczenia oraz wypracowania silnej pozycji wśród konkurentów. W ramach tego modelu opracowano dwie fundamentalne strategie polegające na minimalizacji kosztów (strategie kosztowe) oraz na zróżnicowaniu. Najbardziej znanym przedstawicielem szkoły pozycyjnej był M.E. Porter, a stosowaną przez niego metodą i techniką analizy strategicznej – wspomniana już analiza SWOT i metody portfelowe¹⁵.

Mimo wielu zalet, model pozycyjny również poddano konstruktywnej krytyce. Zarzucano mu między innymi niedocenianie wpływu czynników wewnętrznych na proces rozwoju przedsiębiorstwa. Spostrzeżono na przykład, że wyniki finansowe poszczególnych przedsiębiorstw były bardziej zróżnicowane wewnątrz danej branży niż między różnymi branżami. Oznaczało to, że ważny jest nie tylko wybór branży i dziedziny działalności, w której przedsiębiorstwo chce działać. Równie istotne są uwarunkowania wewnętrzne organizacji, tj. specyficzne czynniki i zasoby, którymi dysponuje ona w procesie gospodarowania. Ponadto zaobserwowano, że przedsiębiorstwo, będące z natury zespołem ludzi, jest uwarunkowane kulturowo oraz zdolnością do uczenia się i ciągłego nabywania doświadczeń. Podsumowując, istotą podejścia pozycyjnego była idea dopasowania przedsiębiorstwa do otoczenia.

Pozycyjny model strategii sprawdzał się w okresie prosperity, jednak kiedy gospodarkę światową ogarnęła stagnacja, nastąpiło nasilenie procesów konkurencyjnych między przedsiębiorstwami. Procesy te sprowadzały się w prostej mierze do bezwzględnej walki o byt – przetrwanie. W nowych, trudnych warunkach z całą mocą ujawniły się ograniczenia omawianego podejścia. Należały do nich przede wszystkim:

- ograniczony wpływ przedsiębiorstwa na elementy otoczenia zewnętrznego i związany z tym brak możliwości aktywnego oddziaływania na rynek,
- zwiększone ryzyko działalności związane z wyłącznym nastawieniem się na czerpanie korzyści z dóbr, które „daje” rynek i brakiem wypracowanych własnych zasobów (lub ich niedoskonałością).

W następstwie niekorzystnych zmian w otoczeniu rynkowym pojawiała się potrzeba i konieczność przeformułowania strategii rozwoju przedsiębiorstw, co znalazło wyraz w skierowaniu uwagi badaczy na modelowanie zasobów organizacyjnych.

W drugiej połowie lat 80. rozpoczął się rozwój drugiego, biegunowego kierunku w zarządzaniu: podejścia zasobowego (ang. *resource-based view of the firm*)¹⁶ i związanego z nim zasobowego modelu strategii. W omawianym podejściu punkt ciężkości strategii przesunięto w kierunku budowy właściwego układu zasobów i umiejętności organizacji. Przyjęto przy tym odmienne od pozycyjnego modelu za-

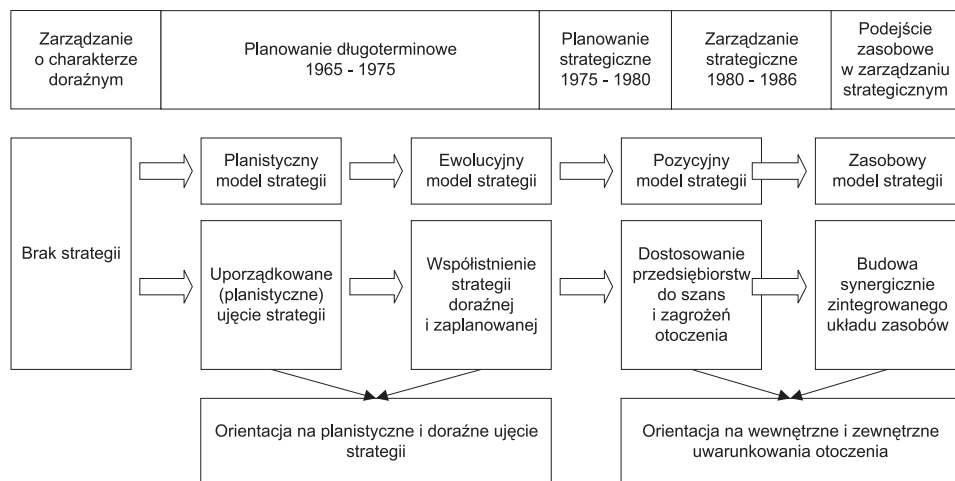
¹⁵ Ibidem, s. 29 i dalsze.

¹⁶ W niniejszej pracy przyjęto tożsame znaczenie nazw: podejście zasobowe, teoria zasobowa, koncepcja zasobowa.

łożenie o heterogeniczności i mobilności zasobów. W koncepcji tej zwrócono uwagę, że w odróżnieniu od otoczenia zewnętrznego, przedsiębiorstwo ma znaczny wpływ na własne zasoby, może je zatem kształtować i kontrolować w znacznie większym stopniu niż w odniesieniu do otoczenia konkurencyjnego. Adekwatnie wykorzystane zasoby przedsiębiorstwa stanowią potencjalne źródło jego przewagi konkurencyjnej.

Przedmiotem dotychczasowych rozważań był rozwój zarządzania strategicznego: jego uwarunkowania, twórcy i ich poglądy. Do analizy poszczególnych zagadnień przyjęto perspektywę historyczną, w ramach której ujęto ewolucję podejść do budowy strategii przedsiębiorstwa (rys. 1.2). Ewolucja poglądów dotyczących podejścia strategicznego ukierunkowała rozwój myśli teoretycznej na ukształtowanie zasad zarządzania strategicznego jako całościowego podejścia do przedsiębiorstwa – formułowania i wdrażania strategii. Zarządzający nieustannie poszukują właściwego jej modelu dla swoich przedsiębiorstw, dlatego w zależności od warunków otoczenia, zmieniały się podejścia do formułowania zasad strategicznych. Modele wymienione na rysunku 1.2 odzwierciedlają ewolucję poglądów nt. wagi poszczególnych elementów strategii.

Rysunek 1.2. Rozwój zarządzania strategicznego na tle ewolucji modeli strategicznych



Źródło: opracowanie własne

Uwzględniając znaczenie elementów strategii, można dokonać dodatkowego podziału modeli strategii na:

- modele, których istotą jest to, czy zarządzanie ma charakter doraźny, czy planowy (modele planistyczny i ewolucyjny),
- modele zorientowane na uwarunkowania otoczenia: zewnętrznego (model pozycyjny) i wewnętrznego (model zasobowy).

Dla celów niniejszej pracy ważniejsze znaczenie ma drugi podział. Stwarza on możliwość analizy przedsiębiorstw z punktu widzenia:

- zasobów, które są w ich otoczeniu zewnętrznym,
- zasobów pozostających w dyspozycji przedsiębiorstwa.

Podsumowując, ewolucja poglądów na temat zarządzania strategicznego wytyczyła kierunek wyróżniania zasobów w procesie osiągania przez przedsiębiorstwo przewagi konkurencyjnej, a zatem wyznaczyła im ważną rolę w ich strategii. Odzwierciedleniem tych zmian jest powstanie i rozwój teorii zasobowych.

1.1.4. Rozwój koncepcji zasobów w zarządzaniu

Powstanie i rozwój koncepcji zasobowych można przypisać wielu twórcom, w szczególności takim jak: E.T. Penrose, B. Wernerfelt, C.K. Prahalad, G. Hamel, K.R. Conner, J.B. Barney, J. Dietrix, K. Cool, J.T. Mahoney, B. Kogut, U. Zander, S. Lipman, R. Rumelt, R. Makadok. Wymienieni autorzy reprezentują różne poglądy na temat zasobów jako czynników decydujących o uzyskaniu i utrzymaniu przewagi konkurencyjnej w turbulentnym otoczeniu.

Wśród wspomnianych autorów, najwcześniej pojawia się praca E.T. Penrose'a – *The Theory of Growth of The Firm* (1959 r.), w której jako jeden z pierwszych poddał dyskusji zagadnienie wzrostu przedsiębiorstwa na rynku i uzyskania przewagi konkurencyjnej¹⁷.

Inne ujęcie problemu uzyskiwania przewagi nad konkurentami rynkowymi prezentuje teoria ewolucji. Jedną z najbardziej cenionych prac z tego zakresu opublikowali w 1982 roku R.R. Nelson i S.G. Winter¹⁸. Autorzy wykorzystali koncepcję ewolucji do wyjaśnienia zmian natury ekonomicznej, poszukując odpowiedzi na pytania:

1. Dlaczego jedne przedsiębiorstwa uzyskują przewagę konkurencyjną, podczas gdy inne, w tych samych warunkach rynkowych ją tracą?
2. Czym różnią się przedsiębiorstwa, które uzyskują przewagę konkurencyjną?

Dla wyjaśnienia tych kwestii autorzy bazowali w swych badaniach na trzech ewolucyjnych procesach dokonujących się w ramach mechanizmu strategicznego wyboru – zmiany, selekcji oraz przetrwania. Pierwszy z wymienionych procesów dotyczy zmiany warunków rynkowych, w których funkcjonują przedsiębiorstwa. Jeżeli dotychczasowy stan otoczenia ulegnie zmianie, wówczas przedsiębiorstwo musi dostosować się do nowych warunków. Według R.R. Nelsona i S.G. Wintera, proces adaptacji przedsiębiorstwa polega na ocenie nowej sytuacji w porównaniu ze stanem poprzednim, wyborze działań i ich modyfikacji. Autorzy stwierdzili, że

¹⁷ E.T. Penrose, *The Theory of the Growth of the Firm*, Wiley, Nowy Jork 1959.

¹⁸ R.R. Nelson, S.G. Winter, *An Evolutionary Theory of Economic Change*, Harvard University Press, Belknap Press, Cambridge 1982.

zmianie powinien ulec system działań powtarzanych rutynowo, stanowiących pewien ściśle określony mechanizm funkcjonowania przedsiębiorstwa. Działania te, określane mianem „rutyny” – są przedmiotem mechanizmu wyboru, które stosują wszystkie przedsiębiorstwa. Mechanizm ten pozwala rezygnować z działań najmniej efektywnych i zmieniać te, których efektywność można znacznie poprawić. Dzięki temu, w ramach przyjętej rutyny, przedsiębiorstwa mają możliwość osiągania najwyższej sprawności działań i uzyskiwania przewagi konkurencyjnej. W tym sensie wyniki działalności są zdeterminowane przez stosowanie działań stale powtarzanych (zrutynizowanych). W konkluzji swych badań określili oni rutynę w przedsiębiorstwie jako źródło przetrwania na rynku i osiągnięcia przewagi nad konkurentami.

Takie podejście do istoty przedsiębiorstwa pozwala na zrozumienie koncepcji ewolucyjnej w kategoriach teorii zasobowej. Rutyna, jako stale stosowany mechanizm adaptacji działań przedsiębiorstwa do warunków zmian otoczenia, staje się z czasem wartościowym jego zasobem. Dzięki wypracowaniu określonej procedury działań, wzrasta szybkość i skuteczność ich wykonywania, co ma ogromne znaczenie dla klientów. Możliwość uzyskania przewagi konkurencyjnej, dzięki rutynie i doświadczeniu, stanowi również o wartości przedsiębiorstwa.

W 1991 roku K.R. Conner podjął próbę porównania teorii zasobowej z innymi szkołami myślenia. Zdając sobie sprawę z doniosłego znaczenia analizowanych koncepcji, na łamach *Journal of Management* zadał znamienne pytanie: czy mamy nową teorię przedsiębiorstwa?¹⁹. Próbę odpowiedzi na tak postawione pytanie podjął między innymi J.B. Barney w cyklu artykułów dotyczących podejścia zasobowego, m.in.: *Firm Resources and Sustained Competitive Advantage (Journal of Management, 1991 r.)*, *Looking Inside for Competitive Advantage (Academy of Management Executive, 1995 r.)*. Zarówno J.B. Barney, jak i inni autorzy (S. Lipman, R. Rumelt, R. Makadok oraz I. Dietrickx i K. Cool²⁰) skupili się na zasobach organizacji z perspektywy mikroekonomicznej, poddając analizom problemy równowagi rynkowej. Korzeni teorii zasobowej autorzy poszukiwali w pracach myślicieli XIX wieku – J.B. Say’a (*A Treatise on Political Economy, 1803 r.*) oraz D. Ricardo (*On the Principles of Political Economy and Taxation, 1817 r.*). J.B. Barney i in. dowodzili, że w podejściu zasobowym przyjęto wiele takich samych założeń jak w neoklasycznej ekonomii. Należą do nich m.in. twierdzenie o rzadkości zasobów, zróżnicowaniu stopnia konkurencyjności poszczególnych rynków, niepełnej informacji. Wśród wielu podobieństw obydwu teorii wskazano także na różnicę dotyczącą elastyczności podaży. Zgodnie z neoklasyczną teorią ekonomii, wzrost

¹⁹ K.R. Conner, *A Historical Comparison of Resource-Based Theory and Five Schools of Thought within Industrial Organization Economics: Do We Have a New Theory of The Firm?*, „Journal of Management” 1991, nr 17.

²⁰ I. Dietrickx, K. Cool, *Asset Stock Accumulation and Sustainability of Competitive Advantage*, „Management Science” 1989, nr 35.

ceny określonych dóbr powoduje wzrost ich ilości na rynku, co uprawnia do stwierdzenia, że dobra te są elastyczne w podaży. J.B. Barney podał przykład talentu inżynierskiego, którego elastyczność podaży jest wysoka. Jeżeli na rynku obserwuje się niedobór osób z wykształceniem inżynierskim – cena pracy rośnie. Powoduje to wzrost zainteresowania zawodem inżyniera i wzrost podaży tego rodzaju pracy²¹. Są jednak dobra, które nie poddają się klasycznej zależności prawa podaży, ponieważ:

- niektóre zasoby lub zdolności mogą być rozwijane przez przedsiębiorstwa wyłącznie w długim okresie jako efekt działań przyczynowo-skutkowych,
- ze względu na wysoką złożoność niektóre zasoby i zdolności nie mogą być przedmiotem transakcji wymiennych.

Dzięki temu zasoby te mogą być przyczyną ponadprzeciętnych zysków i użytkowania przewagi konkurencyjnej na rynku²².

Rozważając prezentowane ujęcie, warto zastanowić się, na ile jest ono użyteczne współcześnie. Po pierwsze, jest ono zbyt wąskie – nie ujmuje wielu ważnych, z punktu widzenia współczesnych przedsiębiorstw, aspektów ich działania. Po drugie, przyjmuje nierealne dziś założenia o istnieniu konkurencji doskonałej, co ogranicza możliwość stosowania tej teorii. Zdecydowana większość rynków funkcjonujących współcześnie to rynki konkurencji monopolistycznej oraz oligopole. Ocenia się, że rynek konkurencji doskonałej może istnieć jeszcze tylko w niewielkim wymiarze w rolnictwie. Jest ono znikomym źródłem wartości PKB w krajach rozwiniętych, można zatem przyjąć, że założenia o istnieniu konkurencji doskonałej nie oddają istoty funkcjonowania współczesnych przedsiębiorstw.

Klasyczne ujęcie koncepcji zasobowej reprezentują B. Wernerfelt (*A Resource-Based View of the Firm* – artykuł opublikowany w 1984 r. w *Strategic Management Journal*) oraz C.K. Prahalad i G. Hamel, autorzy koncepcji kluczowych kompetencji. Najczęściej cytowaną pracą ostatnich z wymienionych autorów jest opublikowany w 1990 roku artykuł pt. *The Core Competence of the Corporation*²³, stanowiący obecnie podstawę teorii zasobowej.

Głównym przesłaniem teorii kompetencyjnej jest idea wykorzystania unikalnej kombinacji zasobów przedsiębiorstwa, reprezentujących jego kluczowe siły i umiejętności (kluczowe kompetencje²⁴) w budowie przewagi konkurencyjnej na rynku.

C.K. Prahalad i G. Hamel użyli następującej metafory dla uzasadnienia znaczenia kluczowych kompetencji w osiągnięciu przewag rynkowych: *Zdywersyfikowana*

²¹ J.B. Barney, *Resource-Based Theories of Competitive Advantage: A Ten – Year Retrospective on The Resource-Based View*, „Journal of Management” 2001, nr 27.

²² Ibidem.

²³ C.K. Prahalad, G. Hamel, *The Core Competence of the Corporation*, „Harvard Business Review”, maj – czerwiec 1990.

²⁴ W odniesieniu do kategorii kluczowych kompetencji stosuje się również nazwy pokrewne: rdzenne kompetencje, rdzenne kwalifikacje (ang. *core skills*), kluczowe zdolności (ang. *core capabilities*), kompetencje wyróżniające (ang. *distinctive competences*).

korporacja jest wielkim drzewem. Pień i główne konary to kluczowe produkty, mniejsze gałęzie to poszczególne jednostki biznesu, liście, kwiaty i owoce to produkty finalne. System korzeni, który dostarcza pożywienia i stabilizacji to kluczowe kompetencje. Możesz nie zauważyć siły konkurentów patrząc tylko na ich produkty finalne; w ten sam sposób nie zauważysz siły drzewa, jeżeli spojrzysz tylko na liście. Autorzy poszukiwali źródeł kluczowych kompetencji w procesie uczenia zespołu organizacyjnego, sposobach komunikacji członków tego zespołu, oddania pracy i zaangażowaniu w wykonywane czynności.

Kluczowe kompetencje charakteryzują się określoną specyfiką właściwą tylko organizacji, która je zbudowała w trakcie prowadzonej działalności gospodarczej. Specyfikę tą wyrażają takie ogólne cechy, jak: rzadkość, ograniczenia możliwości imitowania zasobów, brak substytutów, duża użyteczność dla przedsiębiorstwa, brak możliwości transferu (sprzedaży, przekazania do używania itp.) zasobów, względna trwałość zasobów w czasie – kluczowe kompetencje nie zużywają się w czasie funkcjonowania przedsiębiorstwa.

Wymienione cechy posiadają w szczególności zasoby niematerialne przedsiębiorstw, w odróżnieniu od majątku mającego wymiar materialny, łatwo substytucyjny.

W swej pracy C.K. Prahalad i G. Hamel definiują nie tylko pojęcie kluczowych kompetencji, ale wprowadzają również termin kluczowych produktów. Ta nowa kategoria ma być oznaczeniem dla związków, jakie istnieją w przedsiębiorstwie między jego kompetencjami a produktami finalnymi. Kluczowe produkty stanowią materialny (fizycznie istniejący) wyraz jednej lub większej liczby kompetencji, są składowymi produktów finalnych. Przykładem kluczowych produktów mogą być np. silniki *Hondy*. Łączą one umiejętności projektantów oraz wydziału badań i rozwoju w przedsiębiorstwie z produktami finalnymi – samochodami.

Kluczowe kompetencje tworzone są w oparciu o wiedzę pracowników i korporacji. Ich budowa jest procesem długotrwałym i złożonym, dlatego powinna być odzwierciedleniem chęci realizacji najbardziej ambitnych celów korporacji. Tworzenie kluczowych kompetencji w przedsiębiorstwie odbywa się na zasadzie związków przyczynowo-skutkowych istniejących w układzie: kluczowe kompetencje – produkty finalne – system dystrybucji – klienci.

Jak można zauważyć, koncepcja kluczowych kompetencji C.K. Prahalada i G. Hamela została oparta na paradygmacie wiedzy, stanowiąc tym samym jeden z pierwszych zwiastunów nowego, choć wówczas jeszcze nieznanego kierunku w zarządzaniu – zarządzania wiedzą. Do innych propagatorów teorii zarządzania wiedzą, rozwijanej w ramach podejścia zasobowego, zalicza się m.in. L. Bartona, B. Koguta i U. Zandera.

Prowadzone dotąd rozważania pokazują, że literatura przedmiotu ujawnia różnorodność przyjmowanych punktów widzenia, założeń i argumentacji w rozumieniu koncepcji zasobowej. Trudnym zadaniem okazuje się próba jej umiejscowienia względem innych teorii, jakie zostały opracowane na gruncie zarządzania.

W podejściu tym istnieje potrzeba kompleksowej analizy i syntezy poszczególnych zagadnień i grup tematycznych. Mimo że wysiłki takie były już podejmowane, np. przez J.B. Barney'a²⁵, często nie uwzględniają one wielu najnowszych aspektów zarządzania, co do których można stwierdzić, że są elementem ciągle ewoluującej teorii zasobowej. Jej intensywny rozwój w teorii zarządzania i praktyce gospodarczej na przestrzeni ostatniej dekady sprawia, że istnieje potrzeba weryfikacji i uaktualnienia wiedzy w tym zakresie.

Uogólniając, koncepcje zasobów są rozwijane przede wszystkim w następujących obszarach badawczych:

- mikroekonomicznej analizie równowagi rynkowej,
- teorii ewolucyjnej,
- zarządzaniu wiedzą.

Szczególne interesujące z punktu widzenia realizacji niniejszej pracy jest zarządzanie wiedzą (ang. *knowledge-based management*).

1.1.5. Rozwój zarządzania wiedzą

Geneza zarządzania wiedzą związana jest przede wszystkim z okresem 1967–2000. Istnieje wiele przyczyn i warunków, składających się na intensywny rozwój tej koncepcji w wymienionym okresie. Najważniejsze z nich dotyczą szeroko rozumianych zmian w strukturze gospodarki światowej, ukierunkowanych na rozwój oraz wykorzystanie wiedzy i informacji. Zmiany te już od połowy XX wieku obserwuje się w obszarach dotyczących rozwoju produktów wysokich technologii, struktury produkcji, zatrudnienia i inwestycji oraz poziomu wykształcenia i umiejętności pracowników.

Technologie informacyjne (komunikacyjne) zdominowały współczesną gospodarkę światową. We wszystkich obszarach gospodarowania postęp technologiczny zdeterminował intensywne, ciągłe i szybkie zmiany, zwłaszcza w zakresie przepływu informacji. Nigdy wcześniej transfer wiedzy i rozwiązań technologicznych w skali globalnej nie był równie szybki i masowy, co sprawiło, że przedsiębiorstwa działały w warunkach silnie rozwiniętej sieci komunikacyjnej. Częścią tej sieci była i jest przestrzeń elektroniczna. Nie istnieje ona w sposób fizyczny, co powoduje, że zaciera się granica między światem realnie istniejącym a tym, który jest połączeniem wyobraźni i możliwości współczesnej techniki. Konsekwencją zmian w zakresie systemów komunikacyjnych i rozwoju technologii cyfrowych oraz wirtualizacji przestrzeni gospodarczej jest zacieranie się granic między poszczególnymi rynkami zbytu. W takiej sytuacji na znaczeniu traci bariera językowa czy mentalna ludzi. Internet zbliża jednostki, ale ogranicza ich bezpośrednią konfrontację. Dzięki

²⁵ J. Barney, *Resource...*, op.cit.

temu eliminuje się konflikty, których przyczyną jest niedopasowanie jednostek pod względem cech psychicznych. Inne ograniczenia, np. w postaci uregulowań prawno – administracyjnych, związanych z istnieniem systemu państwowości, również podlegają stopniowej liberalizacji. W tej sytuacji obserwuje się trend nie tylko zacierania granic między rynkami w układzie globalnym, ale również między poszczególnymi przedsiębiorstwami i wewnątrz nich. Organizacje, które intensywnie wykorzystują wiedzę, często przybierają postać hipertekstową. Jej cechą charakterystyczną jest zanikanie formalnych kanałów w komunikacji wertykalnej i horyzontalnej²⁶. Struktura takich przedsiębiorstw zbudowana została z trzech zasadniczych poziomów: systemu przedsiębiorstwa, zespołów projektowych oraz wiedzy. Stopień przenikania się tych poziomów wyznacza możliwości działania i generowania przewag konkurencyjnych w warunkach wysokiej zmienności otoczenia.

Istotne zmiany dotyczą struktury produkcji i zatrudnienia. W krajach wysoko rozwiniętych obserwuje się rosnący udział przedsiębiorstw sektora usług oraz liczby osób w nim zatrudnionych. Szacuje się, że w krajach OECD ok. 70% osób zatrudnionych jest w sektorze usług; blisko dwie trzecie przedsiębiorstw to przedsiębiorstwa o profilu usługowym²⁷. Zmiany zachodzące w najbardziej uprzemysłowionych krajach świata pociągają za sobą wyścig w działalności badawczej i rozwojowej. W krajach tych notuje się rosnący udział wydatków na badania i rozwój oraz liczbę wysoko wykształconych osób, zatrudnionych w ośrodkach naukowo-badawczych i szkoleniowych. Przejawem tych zmian jest tendencja do zwiększania własnej wartości na rynku pracy poprzez zdobywanie wyższego wykształcenia oraz specjalistycznych umiejętności i uprawnień. Tendencja ta odzwierciedla również wzrost popytu ze strony przedsiębiorstw na wysoko wykształconą kadrę. Zmianom tym towarzyszy stopniowa rezygnacja z produkcji wyrobów nieprzetworzonych i produktów o tzw. niskiej technologii na rzecz produkcji z zastosowaniem najnowszych rozwiązań technologicznych.

Wraz ze zmianami strukturalnymi gospodarki ogólnoswiatowej w zarządzaniu nastąpiło wzmocnienie orientacji na pozyskanie wiedzy oraz technologii z nią związanych. Wiedza stała się podstawowym zasobem przedsiębiorstwa w walce konkurencyjnej oraz – patrząc szerzej – głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego.

Na podstawie literatury można wyodrębnić trzy fazy rozwoju nowego kierunku w dyscyplinie zarządzania przedsiębiorstwem. Pierwsza faza rozwoju tej koncepcji to przede wszystkim pojedyncze publikacje, w sposób ogólny poruszające problematykę wykorzystania wiedzy w przedsiębiorstwie. Warto zwrócić uwagę na

²⁶ Koncepcja organizacji hipertekstowej została rozwinięta przez I. Nonakę i H. Takeuchi. Por. I. Nonaka, H. Takeuchi, *The Knowledge – Creating Company. How Japanese Companies Create the Dynamics of Innovation*, Oxford University Press, 1995.

²⁷ *Measuring The Knowledge-Based Economy. How Does Australia Compare?*, OECD, Paryż 1999.

zbieżność narodzin zarządzania wiedzą i zarządzania strategicznego. W tej samej dekadzie ukazały się prace A.D. Chandlera (1962 r.) i H.I. Ansoffa (1968 r.). Publikacje te traktowały o strategii przedsiębiorstwa, stanowiąc istotny etap w rozwoju zarządzania strategicznego. Praca M. Polanyi (1967 r.) nadała ogólny kierunek ewolucji zarządzania strategicznego, obok którego po przeszło dwudziestu latach wykrystalizowała się nowa koncepcja: zarządzanie wiedzą. Konkludując, pierwszy etap rozwoju zarządzania strategicznego stanowił jednocześnie początek zarządzania wiedzą.

Mimo zbieżności początkowych faz rozwoju obydwu koncepcji, podstawy teoretyczne zarządzania strategicznego zostały sformułowane wcześniej – w latach 80., podczas gdy rozkwit zarządzania wiedzą nastąpił dekadę później – w latach 90. (faza II). Wyraźną granicę między fazą I i II stanowią artykuły pt. *Brainpower*, opublikowane w latach 1991–1992 w magazynie *Fortune*. Wywołały one gwałtowną reakcję w środowiskach naukowych i biznesu. Autor prac, T. Stewart, zwrócił uwagę na problem wiedzy i możliwości komercyjnego jej wykorzystania w biznesie. Swoimi artykułami wywołał szeroką dyskusję, która zaowocowała licznymi próbami klasyfikacji wiedzy i umiejscowienia jej w systemie zarządzania organizacją. W rezultacie, w fazie II powstało wiele modeli zarządzania wiedzą. Organizowano też pierwsze konferencje naukowe poświęcone tej tematyce oraz nastąpił wzrost zainteresowania przedsiębiorstwami, które jako pierwsze zdecydowały się na wdrożenie praktyczne opracowywanych systemów (np. szwedzka grupa ubezpieczeniowa Skandia, konsorcjum farmaceutyczne Dow Chemicals). Cechami kształtującego się podejścia były przede wszystkim:

- brak jednomyślności, jednoznaczności i precyzji w definiowaniu nowych pojęć,
- różnorodność nazewnictwa w odniesieniu do tych samych kategorii ekonomicznych,
- niespójność z innymi koncepcjami i terminami,
- brak wzorców do naśladowania (brak porównań do koncepcji innych autorów),
- stosunkowo duża dowolność i chaotyczność w formułowaniu myśli.

W fazie II powstały podstawy koncepcji wiedzy i zasobów niematerialnych, nadając główny ton i kierunek rozwoju omawianego podejścia, konstytuując jego nazwę (zarządzanie wiedzą) i elementarne zasady. Z tego punktu widzenia faza II jest jak dotąd fazą najbardziej wartościową, wnoszącą największy wkład w rozwój zarządzania wiedzą.

III faza rozpoczęła się stosunkowo niedawno. Charakteryzuje się ona m.in. próbami systematyzacji i klasyfikacji koncepcji już istniejących. Liczne są próby wdrożeń praktycznych modeli zarządzania wiedzą, co wiąże się z ich praktyczną weryfikacją.

Można oczekiwać, że w tej fazie nastąpi instytucjonalizacja podstawowych narzędzi i metod zarządzania wiedzą, a także uznanie głównych twórców tego

podejścia. Wybrane publikacje, które wniosły znaczący wkład w rozwój tego kierunku przedstawiono w ujęciu chronologicznym na rysunku 1.3.

Od początku lat 90. XX w. można zaobserwować znaczny wzrost publikacji podejmujących tematykę wiedzy w różnych ujęciach (rys. 1.3). Mówi się między innymi o zwiększeniu znaczenia wiedzy i informacji w przemianach ekonomicznych i strukturalnych społeczeństw. Współczesna gospodarka nazywana jest cywilizacją informacyjną, tzn. taką, *która w sposób bezpośredni oparta jest na produkcji, dystrybucji i wykorzystywaniu wiedzy oraz informacji*²⁸. Odzwierciedleniem zachodzących przeobrażeń jest to, że w 1996 roku OECD, kierując się dostrzeżonymi zmianami ekonomicznymi o charakterze globalnym, nadało współczesnej cywilizacji nazwę *Knowledge-Based Economy* – w tłumaczeniu dosłownym – gospodarki opartej na wiedzy. Wskazane na rysunku 1.3 publikacje prezentują różne ujęcia nowego podejścia. Wymienić już można co najmniej trzy kierunki rozwoju zarządzania wiedzą:

- procesowy,
- japoński,
- zasobowy.

Koncepcja zarządzania wiedzą korzysta z takich pojęć jak: wiedza, dane, informacje. Wiedza jest pojęciem najszerszym. Oznacza poddane uporządkowaniu informacje²⁹. Poprzez informacje należy rozumieć te dane, które zostały poddane kategoryzacji i klasyfikacji.

Leonard Barton, przedstawiciel podejścia zasobowego, dowodził, że zarządzanie wiedzą polega na zarządzaniu kluczowymi kompetencjami – umiejętnościami i wiedzą pracowników, normami i wartościami na wdrażaniu nowych technologii ułatwiających transfer wiedzy oraz czerpaniu jej z otoczenia³⁰.

W procesowym podejściu do zarządzania wiedzą akcentuje się aspekt praktyczny jej wykorzystania. Zgodnie z definicją P. Murray'a, zarządzanie wiedzą należy rozumieć jako *ogół procesów umożliwiających tworzenie, upowszechnianie i wykorzystanie wiedzy do realizacji celów organizacji*³¹. Istotne więc są wszystkie działania, które mają na celu aktywne zarządzanie wiedzą organizacyjną – skodyfikowaną (jawną) i wiedzą, którą posiadają pracownicy. Działania te obejmują: tworzenie, kodyfikację i transfer wiedzy³².

²⁸ OECD, *The Knowledge-Based Economy*, OECD, Paryż 1996.

²⁹ K.E. Stewart, *Intellectual Capital. The New Wealth of Organizations*, Nicholas Brealey, Londyn 1997.

³⁰ Por. M. Moszkowicz, A. Potocka, *Zarządzanie wiedzą – wyzwania i problemy*, [w:] R. Krupski, J. Lichtarski (red.), *Stan i perspektywy rozwoju teorii i praktyki zarządzania na progu XXI wieku*, Wydawnictwo AE im. O. Langego we Wrocławiu, Wrocław 2002.

³¹ A. Jarugowa, J. Fijałkowska, *Rachunkowość i zarządzanie kapitałem intelektualnym. Koncepcje i praktyka*, ODDK, Gdańsk 2002, s. 24.

³² T.H. Davenport, L. Prusak, *Working Knowledge: How Organizations Manage What They Know*, Harvard Business School Press, Boston 1998.

Rysunek 1.3. Rozwój zarządzania wiedzą – wybrane publikacje i wydarzenia



Zgodnie z inną definicją³³, opracowaną przez firmę doradczą Andersen: *zarządzanie wiedzą to proces identyfikowania i wykorzystywania wiedzy, mający na celu poprawę pozycji konkurencyjnej organizacji. Cały proces zarządzania wiedzą jest wspierany przez cztery czynniki: przywództwo, kulturę organizacyjną, technologie i system pomiarowy.*

Także KPMG, międzynarodowa firma doradczą, ma własną definicję. Pod pojęciem zarządzania wiedzą rozumie ona (...) *tę wiedzę organizacyjną o klientach, produktach, procesach, konkurentach itp., która może być zawarta w umyśle ludzkim lub w postaci elektronicznej*³⁴. Zarządzanie wiedzą to *systematyczne, organizacyjne próby wykorzystania wiedzy w przedsiębiorstwie, mające na celu poprawę jego wyników ekonomicznych*³⁵.

Z punktu widzenia realizowanego celu szczegółowego pracy, jakim jest umiejscowienie koncepcji zasobów niematerialnych w teorii zarządzania, szczególnie użyteczna jest definicja, według której zarządzanie wiedzą oznacza rozwój i wdrażanie wiedzy „cichej” (ang. *tacit knowledge*) i wiedzy „ujawnionej” (ang. *explicit knowledge*). Różnice pomiędzy wiedzą „explicit” i „tacit” po raz pierwszy opisał węgierski chemik, ekonomista i filozof M. Polanyi w 1966 roku w pracy *The Tacit Dimension*. 31 lat później twórcy podejścia japońskiego – I. Nonaka i H. Takeuchi – rozwinęli tę teorię w *The Knowledge Creating Business. How Japanese Companies Innovative Process*, pokazując implikacje z perspektywy przedsiębiorstwa. Zależności pomiędzy wiedzą „cichą” i „ujawnioną” są bazą do tworzenia wiedzy organizacyjnej. Wiedza „cicha” jest wiedzą subiektywną i ma charakter symultaniczny („tu i teraz”), jej źródłem jest głównie praktyka oraz zdobywane doświadczenie. Wiedza „ujawniona” (nazywana również wiedzą formalną) jest uważana za obiektywną, wypływającą z racjonalnego rozumowania, ma charakter sekwencyjny („tam i wtedy”), a jej źródłem jest teoria.

Jak zauważyli I. Nonaka i H. Takeuchi, wiedza nie jest jedynie zbiorem przetworzonych danych i informacji. Człowiek wyraża swą wiedzę poprzez wartości, które są dla niego ważne, emocje i przeczucia, którymi kieruje się w życiu. Podobnie jest z organizacją, która jako całość stanowi żywy organizm, mający swoją tożsamość, kulturę i wartości.

Analiza istoty zarządzania wiedzą prowadzi do wniosku, że istnieją dwa główne obszary rozwoju tej koncepcji: strategiczny i epistemologiczny. Podejście epistemologiczne zajmuje się badaniem procesów tworzenia i rozwoju wiedzy, a zwłaszcza jej istotą, strukturą, źródłami i uwarunkowaniami jej kreacji. W celu analizy tych zjawisk stworzono liczne modele ewolucji wiedzy w organizacji. Identyfikują one i porządkują logicznie zachodzące zjawiska empiryczne, włączając w to ich składowe oraz

³³ Trudność prowadzonego wywodu potęgował fakt, że w chwili realizacji pracy nie istniała definicja zarządzania wiedzą, która byłaby akceptowana przez wszystkie środowiska naukowe.

³⁴ D. Parlbay, *Knowledge Management Research Report 2000*, KPMG Consulting, 2000 r.

³⁵ Ibidem.

Rysunek 1.4. Koncepcja zarządzania strategicznego niematerialnymi zasobami przedsiębiorstw a inne teorie zasobowe



Źródło: opracowanie własne

powiązania między nimi. Do grupy modeli epistemologicznych można zaliczyć m.in.: model *SECI* I. Nonaki, model *N-form organisation* G. Hedlunda, *Knowledge and Knowing* M. Earla, *OK.Net* E. Carayannisa, *The Ecology of Knowledge Management* D. Snowdena oraz *Knowledge Management Process* A. Inkepna i A. Dinura³⁶.

W podejściu strategicznym na plan pierwszy wysuwają się cele przedsiębiorstwa, sposoby i środki ich realizacji. Temu obszarowi bliższe są również zagadnienia omawiane w pracy.

Prowadzony wywód pokazał, że koncepcja zasobów w zarządzaniu strategicznym nie jest jednowymiarowa. Składa się na nią wiele teorii, które wzajemnie się przenikają uzupełniają, ale każda z nich stanowi odrębną całość. Wybrane z nich przybliżono w niniejszym rozdziale. Wydaje się, że współcześnie teoria i praktyka zarządcza czerpią z dorobku każdej teorii podbudowującej koncepcję zasobów. Stosunkowo największy wpływ na ukształtowanie się sztuki zarządzania majątkiem niematerialnym miała teoria kluczowych kompetencji C. K. Prahalada i G. Hamela. W praktyce bywa ona utożsamiana z podejściem zasobowym w zarządzaniu lub jest traktowana jako teoria bazowa dla rozwoju tegoż podejścia³⁷.

Zarządzanie strategiczne zasobami niematerialnymi, które jest tematem rozprawy, jest w prostej linii nie tylko rozszerzeniem koncepcji kluczowych kompetencji

³⁶ Wymienione modele zostały szerzej omówione w pozycji: Ch. Despres, D. Chauvel, *Knowledge Horizons*, Butterworth - Heinemann, 2000.

³⁷ Por. A. Jarugowa, J. Fijałkowska, *Rachunkowość...*, op.cit., s. 22.

i umiejętności, ale też teorii zasobowej rozwijanej np. przez L. Burtona (rys. 1.4). Ponadto częściowo bazuje na podejściu procesowym i japońskim.

Z teoretycznego punktu widzenia przedstawiony sposób określania miejsca prezentowanych w pracy zagadnień wydaje się słuszny. Omawiane problemy wykraczają poza ramy rozważań prowadzonych przez C.K. Prahalada i G. Hamela, stąd ich koncepcje są traktowane w kategoriach przyczynku teoretycznego do podejścia zasobowego.

Podsumowując, zarządzanie strategiczne niematerialnymi zasobami przedsiębiorstw powinno być umiejscowione w ramach zarządzania wiedzą, jako pochodna teorii kluczowych kompetencji, podejścia procesowego i japońskiego.

1.2. Istota zarządzania strategicznego i strategii – podstawowe pojęcia

1.2.1. *Strategia*

Podjmując badania nad istotą zarządzania strategicznego zasobami niematerialnymi, powstaje problem określenia, czym jest strategia oraz jakie jest pochodzenie tego terminu i jego współczesne rozumienie.

Źródłosłów pojęcia „strategia” nie jest tożsamy ze współczesną jego interpretacją w naukach ekonomicznych. Termin ten wywodzi się z greckiego słowa *strategos*, które oznacza przywódcę, wodza armii, dowodzącego. Starożytne pochodzenie tego słowa posłużyło generałowi pruskiemu Carlowi von Clausewitzowi do utworzenia terminu „strategia wojenna” (XIX w.). Współcześnie strategia jest objaśniana jako *dział sztuki wojennej obejmujący przygotowanie i prowadzenie wojny jako całości oraz jej poszczególnych kampanii i bitew*³⁸. Tak pojmowany termin „strategia” został przez analogię zaadaptowany do opisu rynku – jako szczególnego „pola bitwy”. Jednakże w odróżnieniu od „strategii wojennej”, ekonomiczna interpretacja terminu „strategia” dotyczy przedsiębiorstwa lub jego domeny, wybranej działalności itp. i najogólniej ujmując, określa koncepcję działania organizacji w otoczeniu.

W niniejszej pracy definicja strategii pełni rolę narzędzia badawczego, zasadny jest zatem krótki przegląd wybranych definicji sformułowanych przez badaczy i kontynuatorów koncepcji zarządzania strategicznego. A.D. Chandler określił strategię jako proces wyznaczania długofalowych celów i zamierzeń organizacji, wyboru kierunków

³⁸ *Słownik Języka Polskiego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, 1998.

działania oraz alokacji zasobów niezbędnych do osiągnięcia tych celów³⁹. D.E. Schendel i K.J. Hatten stwierdzili, że strategia oznacza: główne cele organizacji, podstawowe programy działania, mające na celu realizację tych celów oraz sposoby alokacji zasobów wykorzystywane do zapewnienia relacji między organizacją i jej otoczeniem⁴⁰. Strategor podaje, że opracowanie strategii oznacza wybór określonej dziedziny działalności przedsiębiorstwa oraz dobór zasobów niezbędnych do przetrwania i rozwoju⁴¹. Według K.R. Andrews strategia określa dziedziny konkutowania przedsiębiorstwa na rynku, które powinno tak koncentrować swoje zasoby, aby przemienić wyróżniające się na tle konkurentów kompetencje w przewagę konkurencyjną⁴².

Wymienione ujęcia pojmowania strategii są dość typowe dla większości spotykanych definicji. Elementem wspólnym tych koncepcji jest wybór kierunków (ewentualnie dziedzin) działania oraz dobór i alokacja rzadkich (ograniczonych) zasobów dla realizacji celów przedsiębiorstwa, tj. uzyskania przewagi konkurencyjnej. Można zatem stwierdzić, że aspekt zasobowy ma kluczowe znaczenie dla strategii organizacji, co uzasadnia podjęcie w niniejszej pracy tematyki zarządzania strategicznego w kontekście zasobowym i determinuje układ logiczny prowadzonych rozważań.

Przegląd literatury przedmiotu dostarcza wielu użytecznych określeń strategii, wśród których jednak trudno jest znaleźć dwie takie same definicje. Ponadto nie we wszystkich została wyrażona i bezpośrednio podkreślona rola zasobów jako podstawa wyboru strategicznego, choć pośrednio ich znaczenie często ma źródło w przyjętych przez autorów założeniach. W środowiskach naukowych niemal od początku toczy się dyskusja nt. punktów ciężkości strategii i znaczenia poszczególnych jej aspektów. Na przykład punktem ciężkości strategii w definicji J. Jeżaka jest system wartości, za którego pomocą przedsiębiorstwo rozpoznaje i dokonuje oceny szans i zagrożeń, jakie się przed nim pojawiają oraz dokonuje wyborów i podejmuje działania mające zapewnić *dlugofalową egzystencję*⁴³. Inna definicja precyzuje strategię jako układ celów, zamiarów, zadań, podstawowych reguł i planów realizacji tych celów; plany powinny określać dziedzinę, w której przedsiębiorstwo działa lub powinno działać oraz rodzaj przedsiębiorstwa⁴⁴. Jak można zauważyć, w obydwu przytoczonych definicjach strategii rola zasobów nie została wyróżniona. Tym niemniej wielu autorów

³⁹ T. Gołębiwski, *Zarządzanie...*, op.cit., s. 11, [za:] A.D. Chandler, *Strategy and Structure. Chapters in History of Industrial Enterprise*, MIT Press, Cambridge 1962, s. 10.

⁴⁰ Ibidem, s. 12, [za:] D.E. Schendel, K.J. Hatten, *Business Policy on Strategic Management: A View for an Emerging Discipline*, Academy of Management Proceedings, Nowy Jork 1972.

⁴¹ Strategor, *Zarządzanie firmą. Strategie, struktury, decyzje, tożsamość*, PWE, Warszawa 1995, s. 25.

⁴² T. Gołębiwski, *Zarządzanie...*, op.cit., s. 14, [za:] K.R. Andrews, *The Concept of Corporate Strategy*, R.D. Irwin, Homewood, 1980.

⁴³ J. Jeżak, *Strategiczne zarządzanie przedsiębiorstwem. Studium koncepcji i doświadczeń amerykańskich i zachodnioeuropejskich*, Uniwersytet Łódzki, Łódź 1990, s. 14.

⁴⁴ T. Gołębiwski, *Zarządzanie...*, op.cit., s. 11, [za:] E.P. Learned, C.R. Christensen, K.R. Andrews, W.D. Guth, *Business Policy*, R.D. Irwin, Homewood II, 1965.

nadaje im szczególne znaczenie w budowie strategii – jako przedmiot analizy wewnętrznej przedsiębiorstwa, oceny jego silnych i słabych stron. Jest to jedno z podejść teoretycznych stosowanych w budowie strategii. Drugą – opozycyjną – koncepcją jest wyróżnienie znaczenia warunków działania przedsiębiorstwa w otoczeniu.

W niniejszej pracy szczególnie użyteczne jest pierwsze z wymienionych podejść, co wynika z zakresu podjętych rozważań, ograniczonych do zasobów organizacyjnych. Naturalną tego konsekwencją jest ograniczenie analizy uwarunkowań zewnętrznych strategii do niezbędnego minimum.

1.2.2. Zarządzanie strategiczne

Pojęcie „zarządzanie strategiczne” nie jest w literaturze jednoznacznie interpretowane (rys. 1.5). Ma charakter wieloaspektowy, przejawiający się z jednej strony jako proces zarządzania (ujęcie dynamiczne), zaś z drugiej – w formie planu strategicznego, przyjętego do realizacji w długim okresie (ujęcie statyczne).

Zarządzanie strategiczne to (...) *proces informacyjno-decyzyjny (wspomagany funkcjami planowania, organizacji, motywacji i kontroli), którego celem jest rozstrzyganie o kluczowych problemach działalności przedsiębiorstwa, o jego przetrwaniu i rozwoju, ze szczególnym uwzględnieniem oddziaływań otoczenia i węzłowych czynników własnego potencjału wytwórczego*.⁴⁵

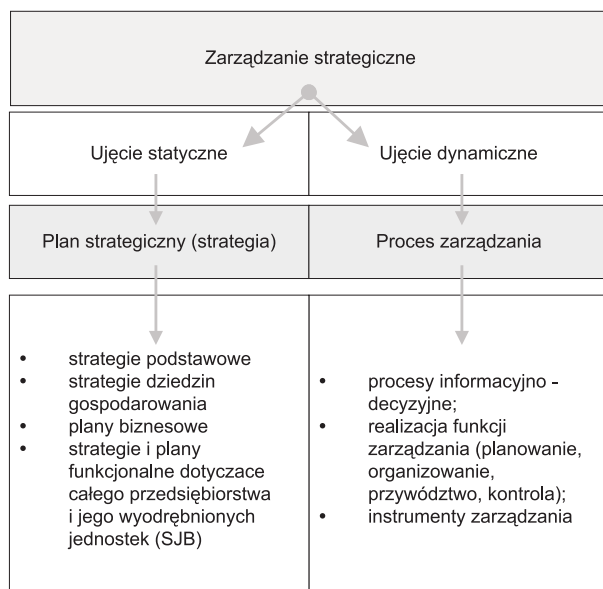
Biorąc pod uwagę schemat zaprezentowany na rysunku 1.5 i podaną definicję, zarządzanie strategiczne powinno uwzględniać:

1. Określenie, realizację oraz kontrolę strategii w dwóch wymiarach:
 - strategia główna ukierunkowana na zarządzanie podporządkowane wzrostowi i rozwojowi przedsiębiorstwa,
 - strategię funkcjonalne (częstkowe) – szczegółowo uwzględniające poszczególne aspekty strategii ogólnej.
2. Proces informacyjno-decyzyjny realizowany w oparciu o funkcje planowania, organizowania, przywództwa i kontroli, którego celem jest rozstrzyganie o kluczowych problemach działalności przedsiębiorstwa, ze szczególnym uwzględnieniem wpływu szeroko rozumianych zasobów, będących w jego dyspozycji i wzajemnie zależnych od otoczenia zewnętrznego.

Podana interpretacja zarządzania strategicznego w przedsiębiorstwie jest użyteczna do określenia, na czym polega rozpatrywany proces zarządzania strategicznego niematerialnymi zasobami. Określenie zakresu definicji zostanie dokonane po uszczegółowieniu rozważań w zakresie typów zasobów organizacyjnych oraz związków przyczynowo-skutkowych, jakie między nimi zachodzą.

⁴⁵ A. Stabryła, *Zarządzanie strategiczne w teorii i praktyce firmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa–Kraków 2000, s. 11.

Rysunek 1.5. Schemat zarządzania strategicznego



Źródło: opracowanie własne

Proces zarządzania strategicznego zasobami przedsiębiorstwa ewoluuje w zależności od uwarunkowań otoczenia. Współcześnie można dostrzec wiele zmian w paradygmacie ich postrzegania. W kolejnym punkcie pracy rozważono sposób postrzegania zasobów w ujęciu klasycznym i współczesnym oraz z perspektywy zarządzania strategicznego i zarządzania wartością.

1.3. Paradygmat koncepcji zasobów

1.3.1. Paradygmat koncepcji zasobów w ekonomii klasycznej i w ujęciu współczesnym

Termin „zasoby” jest rozumiany w znaczeniu każdego czynnika wytwórczego znajdującego się w dyspozycji przedsiębiorstwa i wykorzystywanego w procesie produkcji, podziału, wymiany i konsumpcji⁴⁶. W innym ujęciu pod pojęciem

⁴⁶ S. Marek (red.), *Elementy nauki o przedsiębiorstwie*, Fundacja na rzecz Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 1999, s. 314.

zasób rozumie się *ilość dóbr ekonomicznych w danym momencie*⁴⁷, co skłania do ujmowania np. całego majątku (potencjału) przedsiębiorstwa w kategorii zasobu, a nie poszczególnych jego aktywów, tak jak ma to miejsce w znaczeniu pierwszym. Stąd kategoria zasobów wymaga każdorazowo określenia dziedziny i zakresu prowadzonych badań. Skłaniając się ku pierwszemu z wymienionych podejść, w niniejszej pracy przez zasoby rozumie się czynniki wytwórcze służące zaspokajaniu potrzeb ludzkich: materialnych i niematerialnych, wykorzystywane w procesie gospodarowania do wytworzenia dóbr i usług.

Zgodnie z podstawowym prawem ekonomicznym: podczas gdy potrzeby ludzkie są nieograniczone w danym czasie, zasoby niezbędne do ich zaspokojenia cechuje rzadkość (ograniczoność). Istnieje zatem potrzeba myślenia o zasobach w kategoriach kosztu alternatywnego – zawsze istnieje więcej niż jedno zastosowanie danego zasobu, co implikuje możliwość (konieczność) dokonywania wyboru i realizacji takiej opcji rozmieszczenia zasobów, która zaspokoi najwięcej potrzeb.

W odniesieniu do kategorii zasobów ekonomia klasyczna posługiwała się raczej pojęciem czynników produkcji, które można rozpatrywać w rozmaitych przekrojach klasyfikacyjnych. J.B. Say podzielił czynniki produkcji na trzy rodzaje, tj. ziemię, pracę i kapitał⁴⁸. Podział ten został dokonany również przez A. Smitha, z tym jednak, że czynnikowi pracy została przypisana szczególna rola w tworzeniu „bogactwa narodów”. Praca wraz z ziemią stanowiły w tej teorii tzw. pierwotne czynniki produkcji, podczas gdy kapitał stanowił czynnik pochodny.

Podobny podział czynników produkcji stosowali przedstawiciele szkoły neoklasycznej. Jedynie A. Marshall wyodrębnił czwarty czynnik, który nazwał organizacją. Zgodnie z jego koncepcją, organizacja określała wpływ podziału pracy, postępu gospodarczego, technicznego i wewnątrzorganizacyjnego na produkcję społeczną. Poprzez łączenie poszczególnych czynników nadawana była organizacja. W procesie tym A. Marshall przypisał szczególną rolę przedsiębiorcy – jako integratorowi czynników produkcji.

Uogólniając, tradycyjne (klasyczne) ujęcie rozpatruje trzy rodzaje czynników produkcji:

- zasoby naturalne (ziemia),
- zasoby materialne (kapitał),
- zasoby ludzkie (praca).

Zasoby naturalne są składnikami przyrody. W ujęciu historycznym podejście do zasobów przyrody oparte było na nieograniczonych możliwościach ich eksploatacji, czego efektem był irracjonalizm w dokonujących się przy ich udziale procesach

⁴⁷ W. Caban (red.), *Ekonomia. Podręcznik dla studiów licencjackich*, PWE, Warszawa 2001, s. 22.

⁴⁸ J.B. Say, *Traktat o ekonomii politycznej*, Warszawa 1960.

gospodarowania. Traktowano je jako dobra wolne. Wraz z rozwojem cywilizacyjnym zmieniło się podejście do zasobów naturalnych. Ich racjonalne wykorzystanie jest określane jako jeden z warunków dobrobytu społeczeństwa – stały się zatem dobrami ekonomicznymi.

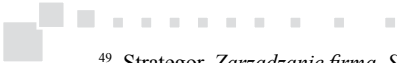
Zasoby ludzkie (praca) to ludzie wraz z ich umiejętnościami. Podejście to akcentuje zarówno ilościowy, jak i jakościowy wymiar tych zasobów i jest zgodne z nowoczesnym rozumieniem roli kapitału ludzkiego w przedsiębiorstwie. W takim ujęciu zasoby ludzkie stanowią niematerialny, najważniejszy czynnik jego rozwoju.

Zasoby kapitałowe to zasoby fizycznie istniejące, określane również mianem rzeczowych czynników produkcji. Należą do nich np. budynki, maszyny, urządzenia, surowce, materiały, wyroby zasoby finansowe itp. Ich rola w kształtowaniu efektywności gospodarowania jest różna i zależy od uwarunkowań otoczenia w danym czasie.

Współcześnie wyodrębnia się również czwarty rodzaj zasobów w przedsiębiorstwie. Nazywany jest on wiedzą, kapitałem niematerialnym, zasobami niematerialnymi, aktywami wiedzy itp. W podejściu tym charakterystyczny jest brak jednoznaczności w określeniu, co stanowi zasób wiedzy, jaka jest jego rola w przedsiębiorstwie, jak można go interpretować. Czynnik ten stanowi obecnie jeden z najistotniejszych problemów badawczych w naukach ekonomicznych. Z zagadnieniem wiedzy (zasobów niematerialnych) związanych jest wiele niewiadomych (np. ich skład, struktura, źródła pochodzenia). Zasoby niematerialne i aspekty zarządzania strategicznego nimi stanowią w pracy przedmiot głębszych rozważań.

1.3.2. *Paradygmat koncepcji zasobów w zarządzaniu strategicznym*

Teoria zarządzania strategicznego posługuje się paradygmatem zasobów rozumianych jako środki realizacji celów przedsiębiorstwa. Taką interpretację roli zasobów można znaleźć między innymi w definicji strategii A.D. Chandlera. Według D.E. Schendela i K.J. Hattena osiągnięcie celów dokonuje się dzięki zapewnieniu określonych relacji między organizacją i otoczeniem, a pierwotną determinantą tych relacji są właśnie zasoby. Ważną rolę zasobów podkreślił również Strategor podając, że cele przedsiębiorstwa, określone jako jego rozwój i przetrwanie, są realizowane dzięki zasobom⁴⁹. W odmiennym podejściu do strategii, reprezentowanym przez K.R. Andrews, zasoby są również środkiem realizacji celów przedsiębiorstwa – ich rolą jest „przemienienie” wyróżniających się kompetencji organizacji w przewagę nad konkurentami rynkowymi.



⁴⁹ Strategor, *Zarządzanie firmą. Strategie, struktury, decyzje, tożsamość*, PWE, Warszawa 1995, s. 25.

Rozważając zasobowe uwarunkowania strategii przedsiębiorstwa, nie sposób pominąć poglądów dotyczących sposobu realizacji funkcji przypisywanych zasobom. Bazując na podanych definicjach określono, że zasoby są: „alokowane”, „koncentrowane” i „wybierane”. Różnie natomiast precyzowane są cele organizacji. W tym przypadku zmienia się punkt odniesienia (np. sprecyzowanie, czy celem jest przetrwanie i rozwój, czy uzyskanie przewagi konkurencyjnej).

Takie rozumienie funkcji zasobowych w przedsiębiorstwie przesądza o sposobie ich dysponowania między heterogeniczne, alternatywne cele. Rozpatrywanie funkcji zasobowych w kategoriach kosztu alternatywnego implikuje, że istnieje ograniczona liczba wariantów i możliwości zachowania się przedsiębiorstwa na rynku. Podejmowanie decyzji dotyczącej określonej opcji strategicznej wiąże się z koniecznością dokonywania wyboru spośród wielu alternatywnych możliwości - zgodnie z zasadą optymalizacji korzyści. Liczba opcji strategicznych w danych warunkach otoczenia jest uzależniona od ilości i produktywności zasobów. Głównym kryterium alokowania zasobów jest rachunek wyników ich zaangażowania w określone przedsięwzięcie i poniesionych nakładów. W swej istocie jest to rachunek optymalizacyjny, w którym celem jest osiągnięcie największej korzyści z podjętych działań.

Ograniczoność zasobów i niepewność wynikająca z procesów gospodarowania są czynnikami wpływającymi na wybór strategiczny. W tym aspekcie istotna jest efektywność procesu inwestycyjnego, będącego jedną z funkcji gospodarowania. Zatem celem strategii jest zapewnienie wysokiej efektywności zasobów dla osiągnięcia wymaganej skuteczności działalności przedsiębiorstwa.

Syntetyzując, między zasobami istnieją związki i relacje o długofalowym charakterze, wpływające na stopień efektywności zasobów. Jakość tych związków (a zatem i wybór strategiczny) jest determinowana faktem rzadkości zasobów, niepewnością gospodarowania nimi oraz istnieniem kosztu alternatywnego w procesie ich alokacji. Stwierdzono również, że od efektywności zasobów pozostających w dyspozycji przedsiębiorstwa uzależniona jest skuteczność strategii przejawiająca się w działaniach rynkowych, która przesądza o stopniu realizacji celów rozwojowych przedsiębiorstwa⁵⁰.

Z powyższego wniosku wynika, że możliwości rozwojowe organizacji są uwarunkowane relacjami, jakie zachodzą w obszarze zasobowym. Relacje te mają charakter związków synergicznych⁵¹, co implikuje konieczność uwzględnienia

⁵⁰ Z powyższego wnioskowania celowo wyłączono wpływ uwarunkowań otoczenia zewnętrznego.

⁵¹ Związki synergiczne to złożone relacje o charakterze funkcjonalnym, przejawiające się w postaci współdziałania wykorzystującego wysoki stopień zbieżności (...) i komplementarności elementów (czynników, środków, sposobów) generujących zjawisko synergii na płaszczyźnie ekonomicznej. Por. C. Suszyński, *Synergia w działalności rynkowej przedsiębiorstw*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 1992, s. 44.

w rozważaniach nad zarządzaniem strategicznym zasobami przedsiębiorstwa problematyki ich synergii.

Zjawisko synergii polega na wykorzystaniu istniejących zasobów organizacji w celu uzyskania dodatkowego, ponadprzeciętnego efektu łącznego. W tym ujęciu synergia jest elementem strategii przedsiębiorstwa i może być świadomie i celowo kształtowanym czynnikiem zmian w otoczeniu. Biorąc pod uwagę powyższe czynniki, proces synergii jest kluczowym aspektem zmian zachodzących w obszarze zasobów przedsiębiorstwa, co ma istotne znaczenie dla udowodnienia tezy głównej pracy. Problem synergii w obszarze zasobów przedsiębiorstwa poruszono w rozdziale II.

Podsumowując, w zarządzaniu strategicznym zasoby przedsiębiorstwa są postrzegane jako jeden z elementów tego procesu. Teoria nie próbuje faworyzować ich roli w realizacji celu strategicznego, tak jak ma to miejsce w koncepcji zarządzania wartością.

1.3.3. Paradygmat koncepcji zasobów w zarządzaniu wartością

Pod koniec XX wieku dużą popularność zyskała koncepcja zarządzania wartością (ang. *Value-Based Management – VBM*).

Jej filozofia proponuje zorientowanie działań strategicznych i operacyjnych w kierunku maksymalizacji wartości rynkowej przedsiębiorstwa dla jego akcjonariuszy. Kategoria wartości stała się miernikiem oceny efektywności działań biznesowych jako lepsza alternatywa dla dotychczas powszechnie stosowanego kryterium – zysku przedsiębiorstwa. W tym celu skonstruowano kilka szczegółowych wskaźników opartych na wartości, np.: *EVA* (Ekonomiczna wartość dodana), *TSR* (Całkowity zwrot dla akcjonariuszy), *MVA* (Rynkowa wartość dodana), *CVA* (Gotówkowa wartość dodana). Są one zwłaszcza przydatne do oceny spółek kapitałowych.

Filozofia *VBM* wyróżnia rolę zasobów – kapitału – w przedsiębiorstwie, narzucając ich postrzeganie jako układu kluczowych czynników wzrostu wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Są nimi aktywa rzeczowe, czynniki niematerialne, procesy, funkcje i in.

U podstaw zarządzania wartością leży przekonanie, że zasoby migrują. Następuje ich odpływ ze spółek, które nie są zdolne do tworzenia wartości dodanej dla akcjonariuszy, do spółek, które oferują wyższe stopy zwrotu z inwestycji. Przejawem tej migracji są gwałtowne zmiany cen akcji w krótkich okresach⁵². W związku z tym zarządzanie wartością przedsiębiorstwa rozumiane jest jako zarządzanie jego zasobami i ma na celu wzrost ich wartości.

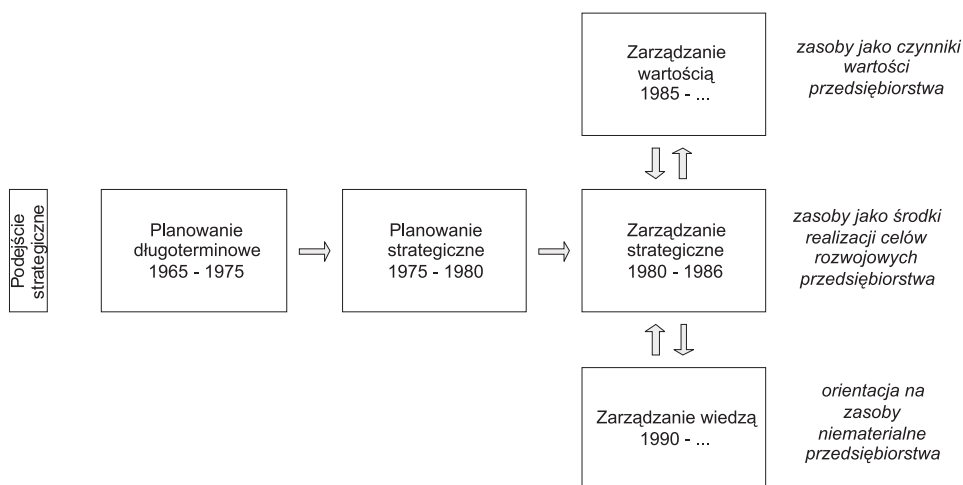
⁵² A. Herman, A. Szablewski (red.), *Zarządzanie wartością firmy*, Poltext, Warszawa 1999.

Założenia koncepcji zarządzania wartością uwzględniają zarówno strategiczną, jak i operacyjną stronę przedsiębiorstwa. W szczególności postulują konieczność skupienia się na następujących obszarach jego działalności:

- planowaniu strategicznym,
- planowaniu operacyjnym,
- kontroli zarządczej,
- motywowaniu pracowników,
- kulturze organizacji,
- stylach zarządzania,
- komunikacji z otoczeniem.

Powyższe aspekty wskazują na istnienie związków koncepcji zarządzania wartością z zarządzaniem strategicznym, podobnie jak w przypadku zarządzania wiedzą. Rysunek 1.6. w syntetyczny sposób przedstawia ewolucję podejścia strategicznego oraz sposób postrzegania zasobów z uwzględnieniem wymienionych teorii.

Rysunek 1.6. Ewolucja podejścia strategicznego w zarządzaniu – zasoby w zarządzaniu strategicznym, zarządzaniu wiedzą, zarządzaniu wartością



Źródło: opracowanie własne

Wymienione podejścia współokreślają sposób widzenia zasobów w niniejszej pracy. Jego wyznacznikami są:

- orientacja na zasoby niematerialne (zarządzanie wiedzą),
- przyjęcie perspektywy strategicznej (zarządzanie strategiczne),
- przyjęcie kryterium wartości przedsiębiorstwa w ocenie skuteczności realizacji jego strategii (zarządzanie wartością).

1.4. Podsumowanie. Podstawowe założenia zarządzania strategicznego zasobami niematerialnymi przedsiębiorstwa

W rozdziale określono miejsce zasobów w teorii nauk o zarządzaniu. Punktem wyjścia prowadzonej analizy było wykazanie, że zasoby organizacyjne stanowią istotny element procesu zarządzania przedsiębiorstwem. W tym celu posłużono się dwoma wybranymi definicjami pojęcia „zarządzanie”. Wraz z innymi czynnikami wyróżniają one rolę zasobów jako przedmiot działań zarządczych w realizacji celów organizacyjnych.

Następnie w syntetyczny sposób ukazano uwarunkowania rozwoju podejścia strategicznego w zarządzaniu. Ustalono, że zarządzanie strategiczne pojawiło się przede wszystkim jako naturalna konsekwencja wzrostu turbulencji otoczenia zewnętrznego. Sposobem ograniczania jego niekorzystnych trendów miało być długofalowe projektowanie działań przedsiębiorstw w formie planu strategicznego. W pierwszych pracach na ten temat poszukiwano odniesień do roli zasobów organizacyjnych. Ich znaczenie zostało podkreślone w procesie analizy strategicznej. Za jej pomocą dokonywano oceny organizacji w otoczeniu. Temu celowi miał służyć model LCAG, którego podstawą był podział na wewnętrzne i zewnętrzne źródła przewagi konkurencyjnej. Jako wewnętrzne czynniki walki konkurencyjnej zidentyfikowano zasoby pozostające w dyspozycji przedsiębiorstwa. Początkowo jednak uwaga badaczy skupiała się na poszukiwaniu szans i zagrożeń w zasobach znajdujących się w otoczeniu zewnętrznym przedsiębiorstwa (źródła zewnętrzne). Szersze zainteresowanie uwarunkowaniami wewnętrznymi rozwoju przedsiębiorstwa nastąpiło dopiero w wyniku pogorszenia koniunktury na rynkach światowych – jako odzew na potrzebę znalezienia nowych przewag konkurencyjnych. Upatrywano ich w zasobach organizacyjnych.

W rozdziale wykazano, że ewolucja poglądów na temat zarządzania strategicznego doprowadziła do ukonstytuowania nowego kierunku w postaci podejścia zasobowego.

W kolejnym fragmencie rozważań poszukiwano miejsca zasobów wśród istniejących teorii. Stwierdzono, że większość dotychczasowych koncepcji zasobowych mieści się w trzech podstawowych obszarach badawczych. Należą do nich: teoria ewolucyjna, mikroekonomiczna analiza równowagi rynkowej oraz zarządzanie wiedzą. Na podstawie wstępnej analizy wymienionych koncepcji określono, że obszarem najbliższym tematowi niniejszej pracy – zarządzaniu strategicznemu zasobami niematerialnymi – jest zbiór teorii mieszczących się w ramach zarządzania wiedzą. Tu również umiejscowiono podejście zasobowe. Wymienione obszary wzajemnie się przenikają, stąd, na potrzeby niniejszej pracy przyjęto, że zarządzanie strategiczne niematerialnymi zasobami przedsiębiorstwa mieści się w ramach kompleksowo ujętego dorobku zarządzania wiedzą.

Przyjęcie strategicznego punktu odniesienia dla prowadzonych rozważań łączy się z potrzebą wyjaśnienia istoty strategii i zarządzania strategicznego. W najszerszym ujęciu pojęcie „strategia” jest dwójako wyjaśniane poprzez uwypuklenie:

- roli zasobów będących w dyspozycji przedsiębiorstwa,
- znaczenia otoczenia zewnętrznego.

Pierwsze z wymienionych ujęć wyróżnia miejsce zasobów w strategii przedsiębiorstwa i uzasadnia możliwość przyjęcia długookresowego horyzontu w zarządzaniu zasobami.

Definiując pojęcie „zarządzanie strategiczne” stwierdzono, że powinno być ono realizowane w formie procesu informacyjno-decyzyjnego w oparciu o funkcje planowania, organizowania, motywowania i kontroli. Proces ten wynika z założeń przyjętych w strategii przedsiębiorstwa.

Kolejny fragment pracy poświęcono sposobom postrzegania zasobów w ekonomii.

Zmiany w paradygmacie zasobów w ujęciu współczesnym w porównaniu do podejścia klasycznego polegają na zorientowaniu przedsiębiorstw w kierunku pozyskiwania i wykorzystywania w procesach gospodarowania nowego typu zasobów – zasobów niematerialnych.

Na tle rozważań dotyczących klasycznego i współczesnego ujęcia zasobów w ekonomii oraz przy uwzględnieniu podstaw definicyjnych strategii, wyłania się koncepcja zasobów stosowana w zarządzaniu strategicznym. Jej cechami charakterystycznymi są: traktowanie zasobów jako środków realizacji celów przedsiębiorstwa, rozpatrywanie funkcji zasobów w kategoriach kosztów alternatywnych, ukierunkowanie celów przedsiębiorstwa na rozwój, uzależnienie realizacji celów rozwojowych przedsiębiorstwa od efektywności zasobów oraz istnienie zależności między synergią zasobów a ich efektywnością.

Problematyka zasobów, ukształtowana na gruncie podejścia strategicznego, jest ważnym komponentem teorii zarządzania wartością. Celem tego procesu jest takie zarządzanie zasobami, aby w rezultacie otrzymać wyższą od przeciętnej wartość rynkową przedsiębiorstwa.

Z przeprowadzonych rozważań wynika, że:

- zasoby są istotnym elementem szeroko rozumianego procesu zarządzania,
- geneza podejścia zasobowego związana jest z ewolucją teorii dotyczącej zarządzania strategicznego,
- podejście zasobowe mieści się w ramach teorii zarządzania wiedzą,
- uzasadnione jest przyjęcie długookresowej perspektywy w procesach zarządzania zasobami,
- współczesne ujęcie zasobów uzasadnia ich podział na zasoby niematerialne i rzeczowe,
- zjawisko synergii jest czynnikiem zmian w zasobach przedsiębiorstwa,
- zasoby przedsiębiorstwa są czynnikiem jego wartości rynkowej.

Wnioski wynikające z rozdziału pierwszego pozwalają rozpatrywać zasoby niematerialne przedsiębiorstwa w perspektywie strategicznej. W szczególności ważne jest to, że zasoby niematerialne mogą być przedmiotem procesu zarządzania strategicznego. Konkluzja ta uzasadnia prowadzenie dalszej analizy w pracy.

Na tym etapie badań możliwe jest określenie podstawowych założeń zarządzania strategicznego niematerialnymi zasobami przedsiębiorstwa. Uwypuklając najistotniejsze aspekty tego procesu jako fundamentalne, przyjęto poniższe konstatacje.

Zarządzanie strategiczne zasobami niematerialnymi przedsiębiorstwa należy umiejscowić w ramach teorii zarządzania wiedzą, w podejściu zasobowym. Ponadto bazuje ono na założeniach i dorobku zarządzania strategicznego. W procesie tym na plan pierwszy wysuwa się problem synergicznego zintegrowania zasobów przedsiębiorstwa. Przebieg zjawisk synergicznych decyduje o efektywności zasobów, a w rezultacie wpływa na możliwość realizacji celów rozwojowych przedsiębiorstwa. Wiąże się to z potrzebą przyjęcia długookresowej perspektywy w zarządzaniu. W celu możliwości weryfikacji badań (w praktyce) przyjęto założenie, że w przypadku zarządzania strategicznego zasobami niematerialnymi dążeniem przedsiębiorstwa jest wzrost jego wartości rynkowej w długim okresie, a przedmiotem głównych zainteresowań – zasoby niematerialne.

Analizę treści (istoty) zasobów niematerialnych podjęto w kolejnym rozdziale pracy. Stanowi ona wprowadzenie do rozważań nad sposobami zarządzania strategicznego ukierunkowanego na rozwój przedmiotowych zasobów w przedsiębiorstwie i wzrost jego wartości rynkowej.



Rozdział II

Istota zasobów niematerialnych przedsiębiorstwa

2.1. Zasadnicze problemy i dążenia badawcze

Podstawowym problemem i dążeniem badawczym rozdziału drugiego jest wyjaśnienie istoty niematerialnych zasobów w aspekcie realizacji procesu zarządzania strategicznego w przedsiębiorstwie. W szczególności poszukuje się odpowiedzi na pytania:

- Jak są określane niematerialne zasoby w teorii i praktyce zarządczej?
- Czym są zasoby niematerialne (pytanie o treść)?
- Jaki jest cel wykorzystywania niematerialnych zasobów w przedsiębiorstwie (pytanie o korzyści ekonomiczne)?
- Na jakiej zasadzie ten cel jest realizowany (pytanie o synergię)?
- Jakie zasoby niematerialne mogą być przedmiotem zarządzania w perspektywie strategicznej i jaki jest ich charakter?

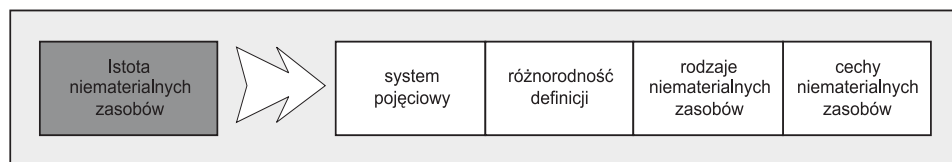
Odpowiedź na postawione wyżej pytania jest potrzebna do analizy procesu zarządzania strategicznego zasobami niematerialnymi. Sformułowane wnioski pozwolą zrealizować częściowo cel główny pracy (określenie istoty niematerialnych zasobów przedsiębiorstwa). Przyczynią się także do określenia możliwości i ograniczeń analizowanego procesu zarządzania strategicznego zasobami niematerialnymi (rozdział piąty).

Na tym etapie badań analiza istoty niematerialnych zasobów ma stanowić wkład, a jednocześnie podstawę procesu wnioskowania przeprowadzonego w rozdziale piątym, który traktuje również o istocie niematerialnych zasobów. Podejście takie jest odzwierciedleniem przekonania, które narosło wraz z kolejnymi etapami badań. Zakres zjawisk dotyczących zasobów niematerialnych jest tak szeroki, niejednorodny (porównując różne organizacje) i zmienny w czasie, że przy obecnym stanie wiedzy i środków ogranicza możliwość ostatecznego wnioskowania w przedmiotowej materii. Świadomość ta nie wyklucza jednak konieczności podjęcia próby wyznaczenia przynajmniej niektórych właściwości zasobów niematerialnych oraz możliwości i ograniczeń w zarządzaniu nimi na poziomie strategicznym.

Powyższe założenia i konstatacje wyznaczają potrzebę, a nawet konieczność posilkowania się w badaniach dotychczasowymi ustaleniami teoretycznymi. W niniejszej pracy pełnią one rolę ram poszczególnych rozważań będąc jednocześnie przedmiotem analiz. Wnioski, które są wyznaczane na ich podstawie, uzasadniają i uwiarygodniają logikę, czy też sekwencję poszczególnych zjawisk o charakterze niematerialnym i pozwalają na prowadzenie kolejnych etapów wywodu. Ma to o tyle istotne znaczenie, że przedmiotem badań jest kategoria ekonomiczna (zasoby niematerialne), która funkcjonuje przede wszystkim w sferze myśli, domniemań i przekonań. Fakt ten przesądza o konieczności traktowania poszczególnych konkluzji jako założeń umożliwiających dalsze wnioskowanie.

Schemat analizy istoty niematerialnych zasobów przeprowadzony według podanych powyżej pytań, zaprezentowano na rysunku 2.1.

Rysunek 2.1. Analiza treści (istoty) niematerialnych zasobów



Źródło: opracowanie własne

Ocena treści niematerialnych zasobów (według schematu na rys. 2.1) napotyka liczne trudności merytoryczne i metodyczne badań. Dodatkowo analizę komplikuje stosowana terminologia. Niektóre z pojęć mają podobne zabarwienie stylistyczne, ale różny zakres. Zatem, aby wprowadzić porządek w badaniach, dokonano wstępnej introdukcji pojęć kluczowych: „przedsiębiorstwo”, „firma”, „wartość rynkowa przedsiębiorstwa”, „wartość firmy”.

Punktem wyjścia w procesie wyjaśniania istoty niematerialnych zasobów jest przedsiębiorstwo. Rozumiane jest ono jako wyodrębniona pod względem prawnym, ekonomicznym i organizacyjnym jednostka, która w procesie gospodarowania wykorzystuje materialne i niematerialne środki produkcji (zasoby). Nazwa, pod którą przedsiębiorstwo prowadzi działalność gospodarczą to jego firma.

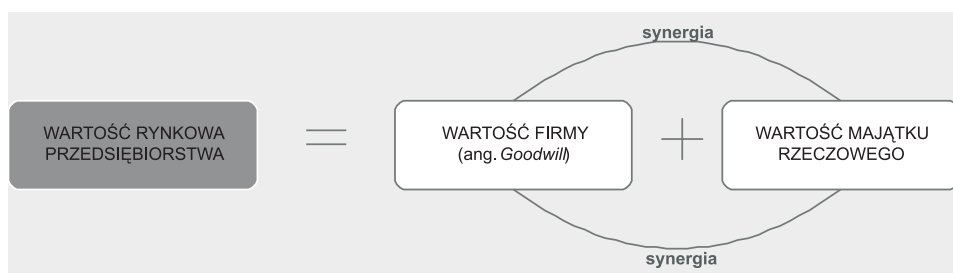
W warunkach gospodarki rynkowej przedsiębiorstwo traktuje się jako obiekt obrotu gospodarczego – transakcji kupna-sprzedaży. W procesie tym kształtuje się jego wartość rynkowa. Jest ona odzwierciedleniem oceny inwestorów w zakresie możliwości i ograniczeń oraz szans i zagrożeń funkcjonowania przedsiębiorstwa. Innymi słowy, wartość rynkowa przedsiębiorstwa wynika z opinii, jaką na temat jego wartości, wyrażonej w jednostkach pieniężnych, posiadają zainteresowani.

Jeżeli wycena wartości rynkowej przedsiębiorstwa odbywa się na podstawie cen jego akcji notowanych na giełdzie papierów wartościowych, wartość rynkowa jest

reprezentowana przez wartość giełdową przedsiębiorstwa. Oba terminy mogą być w takim przypadku stosowane zamiennie, co jest również praktykowane w niniejszej pracy.

Na wartość rynkową przedsiębiorstwa ma wpływ wiele czynników, np. wartość użytkowa majątku rzeczowego, określająca jego zdolność do generowania dochodu, zasoby niematerialne, istniejąca koniunktura w kraju. Uwzględniając powyższe, można przyjąć założenie, że w przypadku sprzedaży przedsiębiorstwa, różnica między jego wartością rynkową a wartością rynkową majątku trwałego, tzn. maszyn, gruntów, budynków itp., wyznacza wartość rynkową zasobów niematerialnych. Wartość ta jest uwzględniana w bilansie pod pozycją „wartość firmy” (ang. *goodwill*), z tą różnicą, że do obliczeń przyjmuje się wartość księgową majątku przedsiębiorstwa¹.

Rysunek 2.2. Składowe wartości rynkowej przedsiębiorstwa



Źródło: opracowanie własne

Jeśli wynik równania podanego na rysunku 2.2 jest ujemny, przedsiębiorstwo generuje ujemną wartość firmy (ang. *badwill*). W tym przypadku wartość księgowa majątku rzeczowego przewyższa wartość rynkową przedsiębiorstwa (będącego przedmiotem transakcji kupna-sprzedaży).

Wartość firmy odzwierciedla wartość rynkową wszystkich zasobów niematerialnych pozostających w dyspozycji przedsiębiorstwa². W pracy przyjęto zamienne stosowanie obu terminów w przypadku, gdy chodzi o kompleksowo traktowany układ omawianych zasobów. Założenie to nie dotyczy przypadku, gdy przedmiotem rozważań są poszczególne typy, rodzaje zasobów niematerialnych.

¹ Wartość księgowa jest odzwierciedleniem wartości przedsiębiorstwa według zapisów bilansowych. Najczęściej wartość księgowa nie jest równa wartości rynkowej.

² W praktyce wartość rynkowa zasobów niematerialnych jest trudno mierzalna. Niejednokrotnie wycena nie jest w ogóle dokonywana np. ze względu na brak możliwości wydzielenia określonego zasobu ze struktury organizacji. Mimo to przyjęto, że teoretycznie każdy zasób niematerialny może posiadać wartość rynkową, nawet jeżeli aktualne uwarunkowania umożliwiają wycenę wyłącznie razem z innymi zasobami przedsiębiorstwa.

2.2. System pojęciowy dotyczący zasobów niematerialnych

W badaniach nad naturą zasobów niematerialnych i ich wykorzystaniem w procesie zarządzania strategicznego ograniczeniem jest różnorodna terminologia stosowana w odniesieniu do tej kategorii ekonomicznej. Zarówno proponowane teorie i modele, rozwijane w ramach podejścia zasobowego, czy ogólniej – kierunku zarządzania wiedzą, jak i wdrażane w przedsiębiorstwach rozwiązania systemowe wspierające zarządzanie strategiczne i operacyjne, posługują się wieloma pojęciami tych zasobów.

Na przykład „kapitał intelektualny” (ang. *intellectual capital*) jest pojęciem stosowanym m.in. przez T.A. Stewarta, N. Bontisa, A. Brookinga, L. Edvinssona, M.S. Malone’a, W. Hudsona, L.E. Lynna. P.A. Strassman używa terminu „kapitał wiedzy” (ang. *knowledge capital*), H. Itami – „aktywa niewidzialne” (ang. *invisible assets*), G. Guilding i R. Pike – „niematerialne aktywa rynkowe” (ang. *intangible marketing assets*). A. Pulic stosuje nazwę „potencjał intelektualny” (ang. *intellectual potential*). Inne dostrzeżone określenia to: „aktywa informacyjne” (ang. *information assets*), „krytyczne zasoby niematerialne” (ang. *critical intangibles*) oraz „zasoby niematerialne” (ang. *intangible resources*).

Oprócz wymienionych nazw, funkcjonuje język prawa i finansów, który posługuje się własną terminologią dotyczącą zasobów niematerialnych. W systemie prawnym Wielkiej Brytanii stosuje się nazwę *intangible fixed assets*, co w wolnym tłumaczeniu oznacza niematerialne aktywa trwałe. Pojęcie stosowane w prawie polskim, a dokładnie w znowelizowanej ustawie o rachunkowości to „wartości niematerialne i prawne”.

Każda z wymienionych nazw wprowadza inny sposób postrzegania zjawisk empirycznych dotyczących zasobów niematerialnych. Taką perspektywą jest np. położenie nacisku na epistemologiczny charakter wiedzy, cechujący podejście japońskie. Innym przykładem jest zaakcentowanie niematerialnego charakteru przedmiotowych zasobów w pojęciu „aktywa niewidzialne”.

Efektem prowadzonej konceptualizacji jest specyficzny i bardzo różnorodny język, za pomocą którego teoretycy i praktycy opisują badane zjawiska. Paradoksalnie, zabiegi te wprowadzają jednocześnie porządek i chaos w teorii zarządzania. Porządek wynika z dążenia do naukowego poznania istoty zjawisk niematerialnych, czego konsekwencją jest tendencja do ich klasyfikacji. Natomiast chaos jest efektem zbyt licznej reprezentacji pojęciowej oraz różnorodnej interpretacji badanych zależności.

Warto zauważyć, że trudno jest znaleźć inną kategorię ekonomiczną, która byłaby w równie zróżnicowany sposób nazywana i definiowana. To swoiste „bogactwo” pojęć i ich zakresu jest w gruncie rzeczy znacznym utrudnieniem w próbie ich przełożenia na zestaw reguł, zasad i narzędzi zarządczych.

W związku z tym, aby określić porządek w konceptualno-teoretycznych podstawach, do dalszych analiz przyjęto termin „zasoby niematerialne”. Kryterium wyboru stanowił możliwie szeroki zakres pojęcia „zasoby” oraz odwołanie do tradycyjnego

ujęcia tej kategorii w teorii ekonomii. Drugi człon nazwy: „niematerialne” wynika z kategoryzacji przyjętej w systemie prawa polskiego oraz ze stosunkowo dużej jego popularności w publikacjach naukowych. W wyjątkowych przypadkach w pracy posłużono się innymi nazwami określającymi te zasoby. Dotyczy to zwłaszcza sytuacji nawiązania do dorobku naukowego lub praktycznego innych autorów lub organizacji.

Przyjęcia terminu „zasoby niematerialne” jako równoznacznego z innymi zbliżonymi pojęciami nie uważa się za ostateczne, ale zostało ono świadomie dokonane na potrzeby pracy z myślą o realizacji jej celu głównego – określenia istoty oraz możliwości i ograniczeń zarządzania strategicznego przedmiotowymi zasobami. Szczegółowa analiza systemu pojęciowego oraz ich zakresu w odniesieniu do niematerialnych atrybutów przedsiębiorstwa mogłaby bowiem wymagać odrębnych, szeroko zakrojonych badań.

Liczny zbiór pojęć opisujących zasoby niematerialne jest przejawem braku konsensusu w tym obszarze. Drugim świadectwem braku zgody jest mnogość definicji, która wprowadza w pewnym stopniu chaos znaczeniowy. Mimo że stworzono wiele pojęć odnoszących się do zasobów niematerialnych, ich definiowanie charakteryzuje się niedoskonałą precyzją oraz niejasnością. Przyczyn tego stanu rzeczy można doszukiwać się w charakteryzujących je właściwościach. Pojęcie zasobów niematerialnych jest abstrakcyjne – symbolizuje obiekt, który uczestniczy w produkcji, ale nie można go zbadać zmysłami wzroku, dotyku czy powonienia. Jak dotąd nie opisano go w sposób prosty, nie budzący wątpliwości.

W pracy podano wybrane definicje określające zasoby niematerialne. Mają one przede wszystkim służyć prowadzonym rozważaniom. W szczególności mają pomóc w realizacji drugiego celu szczegółowego, tj. w określeniu istoty niematerialnych zasobów z perspektywy stosowanej terminologii, cech i rodzajów tych zasobów.

2.3. Kontrowersje w obszarze definiowania zasobów niematerialnych – perspektywa wartości

2.3.1. *Ujęcie historyczne*

Analiza definicji zasobów niematerialnych dostarcza bogatego materiału badawczego. Jej celem jest wyjaśnienie istoty niematerialnych zasobów ze szczególnym naciskiem na identyfikację definicji, które wskazują na związki zasobów niematerialnych z ekonomicznymi korzyściami, a zwłaszcza z wartością rynkową przedsiębiorstwa.

Próby wyjaśniania zasobów niematerialnych za pomocą podejścia opartego na wartości rynkowej przedsiębiorstwa miały już miejsce w historii gospodarczej Europy. Dotyczyły one w szczególności jednej z kategorii zasobów niematerialnych

– wartości firmy (ang. *goodwill*). W XVI wieku sądy angielskie używały tego terminu w aspekcie sporów na tle majątkowym. A. Kamela-Sowińska przytoczyła zapis sądowy pochodzący z 1571 roku, gdzie odnotowano: *przekazałem Johnowi Stephenowi (...) swój cały interes oraz good will związany z moim kamieniołomem*³. Z kolei pierwsza oficjalna definicja pochodzi z 1810 roku. Akcentuje się w niej relacje zachodzące między klientem a przedsiębiorstwem: *wartość firmy, która jest przedmiotem sprzedaży, jest niczym innym jak prawdopodobieństwem, że starzy klienci powrócą na stare miejsce nawet wtedy, gdy starego kupca czy sklepikarza już nie będzie*⁴. W tym ujęciu, podstawowym zasobem determinującym wartość firmy jest strategiczna lokalizacja. Podobnie czynnik ten został wyróżniony w definicji podanej przez sędziego Cardozo, gdzie dodatkowo zaakcentowano rolę dobrego imienia czyli renomy, reputacji: *wartość firmy jest odzwierciedlona przez tendencję klientów do dokonywania zakupów w konkretnym miejscu, bądź u określonego sklepikarza z uwagi na jego dobre imię*⁵.

Kolejne koncepcje eksponują problem uzyskiwania przewagi konkurencyjnej dzięki ekonomicznym korzyściom: *wartość firmy jest w istocie rzeczy (...) każdą korzyścią, która została nabyta przez firmę w czasie prowadzenia przez nią interesów* (1859 r.). Podobnie twierdził L. Morrissey określając, że *wartość firmy to (...) bieżąca wartość przewidywanych wyjątkowych, nadzwyczajnych korzyści firmy*. Inne przykłady podają: *potencjalna korzyść, jaką otrzymuje się w przypadku prowadzenia interesu, który był prowadzony przez jakiś czas wcześniej, nie istnieje w oderwaniu od tego interesu* (1897 r.); *inne określenie organizacji z jej wartością wywodzącą się z korzyści ekonomicznych, które niesie działające przedsiębiorstwo w stosunku do nowego; (...) korzyści wynikające z dobrej reputacji wśród klientów; (...) całkowita wartość korzystnych niedoskonałości rynku*⁶.

Korzyści te wynikały z ponadprzeciętnych zdolności przedsiębiorstwa i w kolejnych definicjach zostały określone w kategoriach:

- wartości rynkowej: (...) *nadwyżka wartości przedsiębiorstwa jako całości nad sumą poszczególnych materialnych i niewidzialnych wartości*⁷,
- zysku: (...) *zróżnicowana możliwość jednego podmiotu gospodarczego w porównaniu z innym podmiotem albo z założoną średnią możliwością generowania zysku*⁸; *wartość firmy to spodziewane przyszłe zyski, to delikatna szansa ich osiągnięcia* (1919 r.); (...) *wyrażona w pieniądzu zdolność firmy do osiągania zysków większych niż przeciętne w branży; (...) skapitalizowana wartość przyszłych zysków oparta na minionych zyskach*.

³ A. Kamela-Sowińska, *Wartość firmy*, PWE, Warszawa 1996 r., s. 30.

⁴ Ibidem, s. 31.

⁵ Ibidem.

⁶ Ibidem.

⁷ Ibidem.

⁸ H.P. Hughes, *Goodwill in accounting: a history of the issues and problems*, Business Pub. Division, College of Administration, Georgia State University, Atlanta 1982.

Inne określenia wartości firmy poruszają problem identyfikowania niematerialnych zasobów jako przedmiotu własności. W tym ujęciu wartość firmy to (...) *mniej pewna, chociaż wciąż wartościowa forma majątku* (1906 r.); (...) *te zasoby niematerialne, które mogą być sprzedane (kupione) w oderwaniu od przedsiębiorstwa*.

W odmiennym ujęciu wyróżniono czynniki związane z postawami ludzkimi, nawykami i reputacją. Przykładem jest definicja pochodząca z 1909 roku, według której wartość firmy to *skapitalizowane preferencje w stosunku do pewnych rzeczy, wynikające z natury ludzkiej: nawyków, skłonności, wierzeń, aspiracji, konieczności – preferencje te są wzmacniane przez zwyczaje*. Wartość firmy to (...) *wycenione niematerialne postawy w stosunku do firmy, (...) nawyk kupowania od określonego pośrednika lub wytwórcy, nawet, gdy dostępne są alternatywne możliwości*.

Wymienione definicje wskazują, że zasoby niematerialne (kompleksowo ujęte w postaci wartości firmy) były przedmiotem zainteresowania już we wczesnej fazie rozwoju stosunków gospodarczych (XVI–XIX w.). Głównie identyfikowano je jako element własności, będący źródłem ekonomicznych korzyści (zysku, wartości rynkowej). Na zasoby te, oprócz wymienionych czynników, wpływa również otoczenie rynkowe.

2.3.2. Ujęcie współczesne

Poszukując odpowiedzi na pytanie, czym są zasoby niematerialne, przeanalizowano definicje⁹ podane przez: A. Brooking, Ju Mei Janga, L. Canibano, I. Hejduk i W.M. Grudzewskiego, T.A. Stewarda, T. Levitta, J. Famielec, D. Pelca i A. Podszywałowa. Zauważono, że zależnie od celu badawczego i perspektywy naukowej skupiają się one na: cechach zasobów niematerialnych, ich źródłach, rodzajach i ekonomicznych korzyściach, które generują np. w postaci zysków, dochodów i wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Ostatnia z wymienionych kategorii wprowadza perspektywę zarządzania wartością, ważną z punktu widzenia tezy pomocniczej pracy. Koncepcja zarządzania wartością narzuca potrzebę przyjęcia założenia, że zasoby niematerialne stanowią przedmiot własności przedsiębiorstwa i jako element jego majątku posiadają wartość rynkową lub wpływają na kształtowanie się jego wartości rynkowej. Wartość rynkową posiadają te zasoby niematerialne, które można wydzielić z przedsiębiorstwa bez naruszania w istotny sposób jego struktury. Mogą być zatem przedmiotem transakcji kupna-sprzedaży, co dotyczy w szczególności patentów, baz klientów, wzorów użytkowych, oprogramowania, marek handlowych i innych składników (głównie własności intelektualnej). Pozostałe zasoby, które nie dają się osobno zidentyfikować, można

⁹ W rozważaniach uwzględniono różnorodność pojęć przedstawioną w punkcie 2.2.

sprzedać jedynie w przypadku zbycia całego przedsiębiorstwa. Ich wartość jest wykazywana łącznie w pozycji „nabyta wartość firmy”. Są zatem nośnikami (czynnikami) wartości firmy, ale nie można zrealizować wartości rynkowej każdego z tych zasobów z osobna.

Innym ważnym wnioskiem z analizy jest to, że koszty wytworzenia zasobów niematerialnych nie wpływają na ich wartość rynkową. Przyczyną jest nikły związek kosztów z efektem końcowym. Nawet świadome kształtowanie zasobów niematerialnych w przedsiębiorstwie nie gwarantuje osiągnięcia założonych wcześniej parametrów tych zasobów. Można zatem wydać znaczne środki finansowe np. na budowę reputacji przedsiębiorstwa, ale niekorzystny spłot uwarunkowań otoczenia zewnętrznego zniweluje oczekiwany efekt. Konstatacja ta determinuje jeszcze jedną istotną cechę: inwestycje związane z tworzeniem zasobów niematerialnych są obciążone wysokim ryzykiem rynkowym, ale jednocześnie tworzą możliwość uzyskania wysokiej, ponadprzeciętnej premii. Jedną z opcji wspomnianej premii jest wartość rynkowa. Inne korzyści ekonomiczne to np. wyższy poziom zysków, wyższa pozycja konkurencyjna, większy udział w rynku.

Czynnikiem wpływającym na zasoby niematerialne jest otoczenie przedsiębiorstwa. H.P. Hughes stwierdził wręcz, że *wartość firmy jest wytworem jej środowiska*¹⁰. Jest zatem uzależniona od kondycji gospodarki, relacji z innymi podmiotami, prawa, polityki, postępu technologicznego. Warunki rynkowe określają możliwość kreacji i sprzedaży zasobów niematerialnych oraz całych przedsiębiorstw.

Przeprowadzone rozważania uprawniają do stwierdzenia, że zasoby niematerialne to nieposiadające postaci fizycznej, unikalne składniki majątku, które zintegrowane z aktywami rzeczowymi mogą być przedmiotem zarządzania strategicznego. Zasoby niematerialne determinują możliwość uzyskania przewagi konkurencyjnej, wpływając jednocześnie na wartość rynkową przedsiębiorstwa.

2.3.3. Zasoby niematerialne w wykładni prawnej

Konieczność dostosowania się do przepisów prawnych wskazuje na potrzebę ich uwzględniania w perspektywie finansowej strategii przedsiębiorstwa. Polski ustawodawca dla oznaczenia zasobów niematerialnych stosuje termin „wartości niematerialne i prawne”. Natomiast w celu określenia różnicy między wartością rynkową przedsiębiorstwa a wartością księgową jego majątku rzeczowego przyjęto nazwę „wartość firmy”.

Zgodnie z ustawą o rachunkowości, wartości niematerialne i prawne to nabyte prawa majątkowe, nadające się do gospodarczego wykorzystania w dniu przyjęcia

¹⁰ A. Kamela-Sowińska, *Wartość...*, op.cit., s. 35.

do używania, jeśli przewidywany okres ich użytkowania przekracza jeden rok. Ustawodawca zaliczył do nich: wartość firmy, koszty prac rozwojowych, prawa do wynalazków, patentów, znaków towarowych, wzorów zdobniczych i użytkowych, wiedzę przemysłową (ang. *know-how*), wiedzę organizacyjną, handlową i naukową, a także licencje i autorskie lub pokrewne prawa majątkowe. Kategorią „wartości niematerialne i prawne” zostały objęte także prawa o charakterze majątkowym – spółdzielcze prawo do lokalu mieszkalnego i użytkowego czy domu jednorodzinnego w spółdzielni mieszkaniowej.

Jednym ze składników bilansowej pozycji „wartości niematerialne i prawne” jest wartość firmy. Kategoria ta jest obecna w polskim systemie rachunkowości od 1994 roku. Ustawodawca rozróżnia dwa rodzaje wartości firmy: wewnętrzną i nabytą. Wewnętrzna wartość firmy jest tworzona przez przedsiębiorstwo w toku prowadzonej działalności. Nabyta wartość firmy to różnica między ceną określonej jednostki gospodarczej lub zorganizowanej jej części a niższą od niej wartością godziwą przejętych aktywów netto. Jeżeli cena nabycia jest wyższa od wartości nabytych składników majątkowych przedsiębiorstwa z uwzględnieniem zobowiązań, to oznacza, że nadwyżka ta (ang. *goodwill*) stanowi równoważnik wartości firmy. Jeżeli natomiast wystąpi przypadek odwrotny, tzn. cena nabycia jest niższa od wartości nabytych składników majątkowych, to można mówić o istnieniu ujemnej wartości firmy (ang. *badwill*).

Do wyceny wartości firmy stosowana jest metoda wartości godziwej. Zgodnie z ustawą za wartość godziwą przyjmuje się kwotę, za jaką dany składnik majątku mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej pomiędzy zainteresowanymi, dysponującymi wiarygodnymi, pełnymi informacjami i niepowiązanymi ze sobą stronami. W intencji ustawodawcy wartość godziwa ma zatem odzwierciedlać wartość rynkową majątku przedsiębiorstwa.

Podsumowując, warto przytoczyć najważniejsze elementy składające się na treść kategorii niematerialnych zasobów. Są one elementem majątku przedsiębiorstwa, stanowiącym źródło ekonomicznych korzyści (w postaci wartości rynkowej, zysku i in.). Odzwierciedleniem wartości przedsiębiorstwa wynikającej z czynników niematerialnych jest wartość firmy. Zasoby niematerialne rozpatrywane w kategorii wartości firmy są postrzegane jako kwintesencja nazwy przedsiębiorstwa, jego renomy, znaku firmowego, pozycji rynkowej, posiadanych tajemnic handlowych i produkcyjnych, wiedzy indywidualnej pracowników i wiedzy organizacyjnej, tradycji, tożsamości przedsiębiorstwa, strategicznej lokalizacji, relacji i sieci kontaktów z otoczeniem i innych unikalnych czynników. Takie ujęcie wartości firmy pozwalała wnosić, że jest ona efektem silnie skorelowanych zależności, jakie kształtują się między zasobami przedsiębiorstwa. Zależności te przyjmują charakter związków synergicznych, których istotę zawarto w kolejnym fragmencie pracy.

2.4. Zjawisko synergii w procesie zarządzania strategicznego zasobami niematerialnymi

Zgodnie z wcześniejszymi ustaleniami, wykorzystanie niematerialnych zasobów w przedsiębiorstwie ma na celu uzyskanie dodatkowych, ponadprzeciętnych korzyści ekonomicznych. Korzyści te mogą być funkcją m.in. wartości rynkowej i zysku. Ich realizacja uzależniona jest od przebiegu zjawisk synergicznych¹¹ występujących w obrębie zasobów.

Zjawiska te (łączenie dostępnych zasobów w odpowiednie sekwencje w ramach struktury organizacji i jej funkcji) pozwalają osiągnąć dodatkowe efekty ilościowe i jakościowe, co wiąże się z rozwojem przedsiębiorstwa. W perspektywie wartości rynkowej przedsiębiorstwa, składniki jego majątku uzyskują lepsze wyniki, a zatem i wyższą wartość, gdy działają razem tworząc spójny układ, niż w sytuacji, gdy każdy składnik działałby z osobna.

Synergii doszukiwać się można w relacjach: zasoby niematerialne – aktywa rzeczowe, zasoby niematerialne – zasoby niematerialne oraz zasoby rzeczowe – zasoby rzeczowe. Wszystkie typy związków mają charakter dynamiczny. Cechuje je sieć silnych wzajemnych zależności i reakcji, scalających je w jeden spójny układ. Z tego powodu w praktyce trudno jest wyodrębnić wymienione rodzaje relacji synergicznych i odrębnie nimi zarządzać. Stąd procesy synergiczne zachodzące między zasobami przedsiębiorstwa (niematerialnymi i rzeczowymi) w pracy rozpatrywane są w ujęciu kompleksowym.

Istnienie zjawiska synergii w podanych relacjach wpływa na proces zarządzania strategicznego niematerialnymi zasobami w przedsiębiorstwie. Kierując się własnymi przemyśleniami oraz wynikami badań C. Suszyńskiego na temat istoty zjawiska synergii¹², określono możliwe uwarunkowania wystąpienia efektów synergicznych w procesie zarządzania strategicznego niematerialnymi zasobami przedsiębiorstwa:

- dążenie do uzyskania dodatkowych korzyści – wyższej wartości rynkowej przedsiębiorstwa, większego poziomu zysków, przewagi konkurencyjnej (i innych wybranych celów),
- ukierunkowanie strategii na rozwój zasobów niematerialnych (lub ich pozyskanie z rynku drogą transakcji kupna-sprzedaży),
- zapewnienie koordynacji prac związanych z planowaniem i realizacją tej strategii przez wyspecjalizowane jednostki (wiąże się to z wydzieleniem specjalnych funkcji organizacyjnych, np. CKO – *Chief Knowledge Officer*),

¹¹ Synergia jest zjawiskiem pozwalającym uzyskać większy efekt z posiadanych zasobów. W prosty sposób zależność tę ujmuje się formułą: „ $2 + 2 = 5$ ”.

¹² C. Suszyński, *Synergia w działalności rynkowej przedsiębiorstw*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 1992, s. 45.

- koncentracja zasobów przedsiębiorstwa (niematerialnych i rzeczowych) w odpowiednim miejscu i czasie,
- zapewnienie systemów wspomagających zarządzanie strategiczne zasobami niematerialnymi,
- alokacja oraz integracja zasobów rzeczowych i niematerialnych,
- dopasowanie odpowiednich zasobów do wymagań funkcji realizowanych w przedsiębiorstwie,
- zapewnienie odpowiednio długiego horyzontu czasowego (wymaganego w przypadku działań o charakterze strategicznym).

Analizując kwestię zarządzania strategicznego niematerialnymi zasobami, warto zwrócić uwagę na przejawy zjawiska synergii. Należy je rozpatrywać w kategoriach wzrostu efektywności zasobów, a w rezultacie – wyższej wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Wysoka efektywność zwykle świadczy o dużej sprawności zarządzania i odpowiedniej strategii. Charakter takiego działania jest świadomy, celowy i powinien wynikać z racjonalnych przesłanek.

Umiejętność świadomego kształtowania zasobów niematerialnych według ustalonych w strategii przedsiębiorstwa parametrów jest stanem trudno osiągalnym. Trudność ta wynika głównie ze zmienności otoczenia, niskiego stopnia kontroli tego procesu, dużego ryzyka, małej przewidywalności wyniku oraz cech zasobów niematerialnych (punkt 2.3). Rezultat takiej aktywności może być odmienny od oczekiwanego, niezależnie od determinacji zarządzających i nakładu środków. Wynika to z faktu, że trudno jest określić rzeczywiste efekty synergii zasobów niematerialnych, ponieważ zjawisko to jest słabo przewidywalne (zwłaszcza osiągana dynamika i kierunek zmian). Cecha ta stanowi istotną barierę rozwoju zarządzania strategicznego opartego na niematerialnych zasobach.

Warunek celowości zarządzania strategicznego niematerialnymi zasobami przesądza o konieczności wyznaczenia kryteriów oceny zjawisk synergicznych. Nie jest to zadanie trywialne. Szczególnym problemem jest osiągnięcie jednoznacznego wyniku oceny stanu zasobów i ich wpływu na wartość rynkową przedsiębiorstwa w oparciu o sformułowane kryteria (wyznaczniki). Przykładem jest badanie możliwości rozwojowych przedsiębiorstwa za pomocą wskaźników typu: liczba pracowników posiadających wyższe wykształcenie, koszty poniesione na dział badań i rozwoju, liczba szkoleń w danym okresie. Prognozowanie przyszłości organizacji na podstawie podanych wskaźników jest obciążone znacznym ryzykiem popełnienia błędu, ponieważ:

- liczba szkoleń kadry pracowniczej nie określa poziomu ich skuteczności i przydatności w procesach organizacyjnych,
- posiadanie wyższego wykształcenia nie musi być równoznaczne z efektywnym wykorzystaniem wiedzy i umiejętności poszczególnych pracowników (zwłaszcza jeśli zajmują niższe stanowiska),
- finansowanie działalności badawczej wiąże się z reguły z koniecznością ponoszenia wysokich nakładów przy braku gwarancji uzyskania zadowalających wyników badań.

Podobnych przykładów jest wiele. Świadczą one o złożoności problemu oraz o niedoskonałości kryteriów przyjmowanych do oceny zasobów niematerialnych, co jest wynikiem wielowymiarowości i dynamicznej natury właściwych im zjawisk synergicznych.

Jak podano, synergia powinna wynikać z racjonalnych przesłanek. Ich celem jest maksymalizacja osiąganych korzyści przy jednoczesnym minimalizowaniu ponoszonych nakładów. W szczególnym przypadku, jakim jest zarządzanie strategiczne niematerialnymi zasobami, postępowanie racjonalne polega na dążeniu do obniżania kosztów rozwoju zasobów niematerialnych i maksymalizacji ich wartości rynkowej. Przejawem racjonalizacji działań w zarządzaniu strategicznym niematerialnymi zasobami są systemy informatyczne wspomagające zarządzanie, np. *Dolphin* opracowany i wykorzystywany w Skandii.

Z powyższych rozważań wynika, że zjawisko synergii w obszarze zasobów może być przedmiotem zarządzania strategicznego i jako takie powinno być działaniem celowym, świadomym i popartym racjonalnymi przesłankami. Nie oznacza to jednak, że uzyskany efekt będzie zgodny z przyjętymi pierwotnie założeniami strategicznymi, na co wpływ ma nieokreślona, wielowymiarowa natura zasobów niematerialnych oraz znaczna dynamika zjawiska synergii. Skutkiem tego są znaczne trudności w szacowaniu efektów synergicznych, zarówno *ex post* jak i *ex ante*. Powstanie dodatkowego efektu nie zawsze jest rezultatem synergii zasobów.

Należy również dodać, że realizacja procesu zarządzania strategicznego zasobami niematerialnymi nie jest warunkiem koniecznym do uzyskania efektu synergicznego. Niejednokrotnie dzieje się on poza obszarem celowych i świadomych działań zarządu.

Można wymienić następujące cechy i warunki zjawiska synergii zasobów w ramach procesu zarządzania strategicznego:

- synergia może wystąpić w układach: zasoby rzeczowe – zasoby rzeczowe, zasoby rzeczowe – zasoby niematerialne; zasoby niematerialne – zasoby niematerialne; w praktyce trudno jest jednak wydzielić podane układy do celów zarządczych,
- zasoby wzajemnie się dopełniają w wypełnianiu funkcji organizacyjnych. Ich komplementarny charakter wynika z wielowymiarowości poszczególnych zasobów i układów tych zasobów,
- zjawisko synergii pozwala na łączenie zasobów w alternatywnych kombinacjach,
- zjawisko synergii obniża zdolność realnej oceny wpływu zasobów rzeczowych na wartość przedsiębiorstwa, co wynika z rozmycia ich wartości w procesach współdziałania i uzupełniania z zasobami niematerialnymi,
- uwzględnienie zjawiska synergii zasobów pociąga za sobą trudność w ocenie współzależności zasobów oraz skutków synergii między nimi, zarówno w trybie analizy *ex post*, jak i *ex ante*.¹³

¹³ Określono na podstawie: C. Suszyński, *Synergia...*, op.cit., s. 45.

Od stopnia współzależności, współdziałania i koherencji poszczególnych zasobów rzeczowych i niematerialnych zależy wartość firmy. Dlatego realizacja celów strategicznych przedsiębiorstwa jest bardziej skuteczna, jeśli zarządzający w sposób umiętny, świadomy i celowy wpływają na przebieg synergii. Z założenia jest to jednak zadanie trudne, ponieważ zakładane oddziaływanie może być niewystarczające lub przynieść efekt inny od zamierzonego.

Cechy te wskazują na wybrane możliwości, jakie może wykorzystać zarząd, decydując się na wdrożenie strategii wzrostu wartości rynkowej – poprzez uwzględnienie synergii zasobów niematerialnych i rzeczowych. W szczególności określają również trudności związane ze strategicznym zarządzaniem niematerialnymi zasobami przedsiębiorstwa. Najistotniejsze z nich to: dobór kryteriów i ocena niematerialnych zasobów pod kątem możliwości generowania przez nie dodatkowej wartości, identyfikacja najlepszych sposobów realizacji docelowej struktury i stanu zasobów niematerialnych, kształtowania ich zgodnie z wcześniej przyjętymi założeniami, dobór i integracja zasobów niematerialnych z zasobami rzeczowymi.

2.5. Rodzaje zasobów niematerialnych wykorzystywanych w przedsiębiorstwie w procesie zarządzania strategicznego

2.5.1. Wartość firmy jako skutek synergii między zasobami przedsiębiorstwa

Wynikiem rozważań prowadzonych w rozdziale 2.4 jest przekonanie, że celowe jest uwzględnienie zasobów niematerialnych łącznie z zasobami rzeczowymi w procesie doskonalenia zarządzania przedsiębiorstwem na poziomie strategicznym. Przekonanie to uzasadnia możliwość powstania w przedsiębiorstwie dodatkowych korzyści ekonomicznych. Szczególnym odzwierciedleniem tych korzyści jest wartość firmy, a przedmiotem zjawiska synergii w jej obszarze – wszystkie istotne zasoby niematerialne i rzeczowe przedsiębiorstwa.

Wartość firmy jako kategoria ekonomiczna w sposób syntetyczny była już definiowana w pracy (punkt 2.1). Sposób jej wyznaczenia (w ujęciu finansowym) wynika bezpośrednio z przekształcenia równania zamieszczonego na rysunku 2.2 i określony jest wzorem 2.1:

$$\text{Wartość firmy} = \text{Wartość rynkowa przedsiębiorstwa} - \text{Wartość księgowa przedsiębiorstwa} \quad (2.1)$$

Przedstawione powyżej równanie matematyczne ukazuje lukę, jaka istnieje między wartością rynkową całej organizacji a wartością poszczególnych jej elementów

rzeczowych. Luka ta (wartość firmy) jest kluczową przesłanką identyfikacji zasobów niematerialnych jako czynników sprawczych wartości przedsiębiorstwa.

Istotną, praktyczną zaletą omawianego podejścia jest możliwość wyznaczenia łącznej wartości zasobów niematerialnych pozostających w dyspozycji przedsiębiorstwa. Służy temu tzw. metoda rynkowa wyceny wartości firmy, w której podstawą jest przyjęcie do obliczeń wartości giełdowej przedsiębiorstwa (jako równoważnika jego wartości rynkowej)¹⁴. Ograniczeniem metody jest zawężenie jej zastosowania wyłącznie w odniesieniu do spółek akcyjnych notowanych na giełdzie papierów wartościowych, ponieważ wartość giełdowa ustalana jest z uwzględnieniem cen akcji oraz ich liczby. Wycena wartości firmy daje obraz zmian wartości niematerialnego obszaru spółki, jest zatem źródłem informacji dla zarządu. Z tej perspektywy pozytywnym objawem działalności spółki jest w ujęciu bezwzględny wzrost wartości firmy w poszczególnych okresach, a relatywizując – powiększanie procentowego udziału wartości firmy w całkowitej wartości przedsiębiorstwa¹⁵. Świadczy to o tym, że rynek docenił starania zarządu, oczywiście o ile nie wystąpiła inna, nie związana z realizacją strategii przyczyna wzrostu cen akcji¹⁶.

Z drugiej strony należy zwrócić uwagę, że wartość firmy jest kategorią ekonomiczną znacznie bardziej skomplikowaną, niż wynika to z powyższego wзору. Pośrednio wycena wartości firmy jest cennym źródłem informacji dla zarządu o tym, jak postrzegają niematerialne aktywa spółki nie tylko inwestorzy, ale także klienci i inne podmioty otoczenia. Istotą jest tu zagadnienie zasobów i ich związków, mających wpływ na kształtowanie się wartości firmy. Z perspektywy zarządzania strategicznego jest ona pochodną efektywności wykorzystania związków zachodzących między zasobami niematerialnymi i rzeczowymi przedsiębiorstwa. Inaczej ujmując, wartość firmy jest kształtowana przez ilość, rodzaj i siłę relacji między poszczególnymi aktywami, nie tylko niematerialnymi¹⁷. Te relacje związane są z istnieniem zjawiska synergii oraz efektu synergii i mają zasadniczy wpływ na wynik wdrożenia strategii. Zjawisko synergii między zasobami pozwala wykreować wyższą wartość rynkową przedsiębiorstwa (w postaci wartości firmy), niż gdyby zasoby te były wykorzystywane oddzielnie.

Rynek docenia szczególnie trafne zestawienia zasobów i uzyskane efekty synergiczne przez wzrost wartości firmy w opinii inwestorów. W historii rozwoju

¹⁴ Istnieją alternatywne metody wyznaczania wartości rynkowej przedsiębiorstwa, np. na podstawie przychodów okresów przyszłych, kosztów odtworzenia.

¹⁵ Przy założeniu, że następuje powiększanie wartości rynkowej przedsiębiorstwa.

¹⁶ Taką przyczyną może być polepszenie koniunktury ogólnogospodarczej i związana z tym lepsza wycena wielu innych podobnych spółek w regionie. Wzrost cen akcji może również wynikać np. z gry spekulacyjnej lub inflacji.

¹⁷ Mimo że wartość firmy jest kategorią niematerialną, wpływ na jej wielkość mają zarówno zasoby rzeczowe, jak i niematerialne.

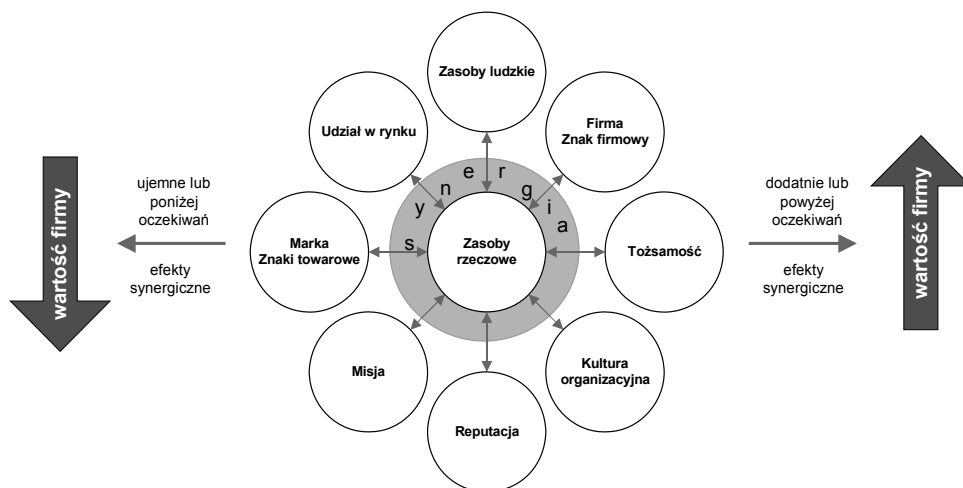
Warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych jest co najmniej kilka przykładów spektakularnego wzrostu cen akcji, a w tym wartości firmy (przypadającej na jeden walor), po uzyskaniu informacji o nowym, potencjalnie korzystnym wykorzystaniu zasobów niematerialnych. W grudniu 2005 r. doszło do ponad dziewięciokrotnego zwiększenia cen akcji Capital Partners SA po doniesieniach dotyczących uzyskania koncesji na handel gazem ziemnym, zakupu akcji spółki Biprome oraz planów dodatkowej emisji walorów. Spółka Capital Partners SA zajmuje się finansowaniem projektów poprzez obejmowanie znacznych pakietów akcji oraz doradztwem finansowym. W zakresie prowadzonej działalności bazuje przede wszystkim na kapitale intelektualnym (wiedzy, doświadczeniu) swoich założycieli. Majątek rzeczowy odgrywa w spółce drugorzędną rolę. Podany wzrost cen akcji w grudniu 2005 r. (ceny najwyższe zanotowane w ciągu sesji giełdowej: 1.12.2005 r. – 5,50 zł; 28.12.2005 r. – 50,00 zł) pokazuje, że inwestorzy docenili realizację strategii, dyskontując jednocześnie przyszłe efekty synergii głównie niematerialnych zasobów spółki. Uzyskana koncesja, jako jeden z tych zasobów, przedstawiała wysoką wartość dla akcjonariuszy. Odzwierciedleniem oceny rynkowej był wysoki wzrost wartości firmy.

W cyklu gospodarczym występuje również zależność odwrotna: jeśli efekt synergii jest poniżej oczekiwanego, maleje cena akcji, a w niej wartość mająca odzwierciedlenie w aktywach niematerialnych. Granicę spadku cen walorów stanowi często wartość księgowa spółki (z uwzględnieniem bilansowej wartości aktywów niematerialnych) lub wartość majątku rzeczowego pomniejszonego o wartość zobowiązań spółki. Ostateczna cena akcji może być dodatkowo dyskontowana o przewidywania inwestorów co do przyszłego rozwoju przedsiębiorstwa. Jeśli jego perspektywy nie są dobre, cena może być ustalona poniżej wartości wynikającej z aktualnie posiadanych zasobów i zobowiązań. W takiej sytuacji spółka kreuje ujemną wartość firmy. Oznacza to, że rynek negatywnie ocenia strategię przedsiębiorstwa oraz jego zasoby i potencjalne efekty synergii między nimi. Jest to ewidentny sygnał, że spółka potrzebuje nowej drogi rozwoju.

Możliwość synergicznego zintegrowania zasobów determinuje różne alternatywy strategiczne dla przedsiębiorstwa. Im więcej zasobów (czemu sprzyja np. strategia redundancji), tym więcej alternatywnych i komplementarnych kombinacji między nimi, a zatem więcej możliwości uzyskania dodatnich efektów synergicznych i wzrostu wartości firmy. Z powyższego rozumowania wynika, że zarządzający powinni ukierunkować swoje działania na pozyskanie takich zasobów niematerialnych, które uzupełniając aktywa rzeczowe, stworzą łącznie potencjał dający szerokie możliwości wykorzystania. Strategia wzrostu wartości firmy wymaga kształtowania wielu różnych zasobów niematerialnych i poszukiwania najbardziej korzystnych synergii między nimi a zasobami rzeczowymi.

Przykładowe zasoby niematerialne jako czynniki wartości firmy ujęto na rysunku 2.3.

Rysunek 2.3. Wybrane zasoby niematerialne kształtujące wartość firmy



Źródło: opracowanie własne

Oprócz zasobów wymienionych na rysunku istnieje wiele innych zasobów niematerialnych, którymi dysponują przedsiębiorstwa w procesie kształtowania wartości firmy.

W pracy wyraża się przekonanie, że siła zasobów niematerialnych wynika przede wszystkim z procesów synergicznych zachodzących między nimi a zasobami rzeczowymi. Zatem badając wpływ tych zasobów na wartość firmy, czy szerzej – wartość przedsiębiorstwa, należy wziąć pod uwagę kompleksowo ujęty układ relacji zachodzących między nimi z uwzględnieniem roli zasobów rzeczowych. Nie jest to zadanie proste i nie daje ono jednoznacznych, niepodważalnych wyników. Jak wiele badań o charakterze jakościowym, wiąże się z dużą dozą subiektywizmu.

Wartość firmy, mimo że należy do kategorii niematerialnych, powinna być rozpatrywana jako pochodna związków synergicznych zachodzących w obszarze wszystkich zasobów przedsiębiorstwa (niematerialnych i rzeczowych), a także czynników otoczenia zewnętrznego (pisano o nich w punkcie 2.3.2).

Z perspektywy zarządzania strategicznego istotne są:

- identyfikacja niematerialnych zasobów jako czynników budowy wartości firmy;
- poznanie zależności zachodzących między tymi zasobami a majątkiem rzeczowym;
- ukierunkowanie strategii przedsiębiorstwa na realizację oczekiwanej efektywności zasobów;
- alokowanie zasobów zgodnie z przyjętymi celami;
- ocena efektywności zasobów w organizacji.

Identyfikacja zasobów niematerialnych jest zadaniem trudnym, co wynika z ograniczeń w możliwościach jednoznacznego zdefiniowania ich istoty. Zasoby niematerialne nie są uniwersalne, w związku z tym trudno poddają się zabiegom klasyfikacyjnym, z reguły mającym taki właśnie charakter. Tym niemniej w pracy podjęto próbę wyznaczenia zbioru podstawowych rodzajów zasobów niematerialnych. Uczyniono to ze świadomością, że nie wyczerpuje on „listy” możliwych czynników niematerialnych i analiza przypadku dokonana w pracy może dostarczyć nowych przykładów w tym zakresie.

W ujęciu strategicznym przydatny wydaje się być podział zasobów niematerialnych ze względu na stopień skomplikowania procesu zarządzania nimi. Jest on przede wszystkim uzależniony od tego, czy i w jakim zakresie poszczególne aktywa niematerialne można wydzielić ze struktury organizacyjnej przedsiębiorstwa. Osobno identyfikuje się głównie aktywa będące przedmiotem własności intelektualnej – patenty, wzory użytkowe, oprogramowanie, marki, a także prawa, np. kwoty połowowe, prawa do częstotliwości radiowych i pasm telewizyjnych, prawa do połowów, prawa do poszukiwania zasobów naturalnych i in. Tego typu zasoby (tzw. „twarde”) stosunkowo łatwo alokować i wykorzystać na potrzeby przedsiębiorstwa. System prawny, wyznaczając konkretne przepisy prawa materialnego, wpływa na formalne zaistnienie tych zasobów w przedsiębiorstwie. Ponadto wraz z otoczeniem ekonomicznym decyduje o ich wartości rynkowej. W wielu przypadkach istnieje możliwość sprzedaży tych zasobów bez istotnego naruszania struktury organizacyjnej przedsiębiorstwa.

Większe trudności mogą sprawiać tzw. zasoby złożone („miękkie”), będące wynikiem związków o charakterze relacji: z pracownikami, klientami, dostawcami, odbiorcami, agendami rządowymi i innymi podmiotami. Do tej grupy można również zaliczyć tożsamość przedsiębiorstwa i jego kulturę organizacyjną, wartość firmy, reputację itp. Zarządzanie strategiczne zasobami „miękkimi” wymaga zaangażowania w różne dziedziny i aspekty działalności przedsiębiorstwa, co wyklucza możliwość bezpośredniego kształtowania pożądanych parametrów tych aktywów. W związku z tym skuteczność realizacji strategii w odniesieniu do zasobów złożonych może być mniejsza niż w przypadku aktywów „twardych”.

Uwzględniając powyższe czynniki, na potrzeby pracy dokonano wyodrębnienia następujących rodzajów zasobów niematerialnych:

- zasoby komercyjne (tzw. „twarde”),
- zasoby organizacyjne (tzw. „miękkie”).

Do zasobów komercyjnych zaliczono w szczególności aktywa własności intelektualnej: patenty, wzory użytkowe, *know-how*, prawa autorskie, oprogramowanie, marki handlowe, bazy danych, tajemnice handlowe (np. receptury).

Pojęcie „zasoby organizacyjne” można stosować zwłaszcza w odniesieniu do następujących rodzajów aktywów: firmy, kultury organizacyjnej, tożsamości i reputacji przedsiębiorstwa, relacji organizacji z otoczeniem (tzn. z klientami,

akcjonariuszami, dostawcami, konkurentami, agendami rządowymi i in.), wartości firmy, pozycji rynkowej, wiedzy oraz doświadczenia pracowników¹⁸.

Wybrane typy zasobów niematerialnych omówiono w kolejnych punktach. Ze względu na szeroki zakres merytoryczny, poszczególne zagadnienia potraktowano w sposób selektywny, zwracając w szczególności uwagę na ich aspekt strategiczny.

2.5.2. Zasoby komercyjne

2.5.2.1. Marka handlowa, znak towarowy

Marką jest wzór, symbol, znak, kolor, dźwięk lub kombinacja tych elementów przypisana do określonego produktu lub rodzaju produktów – w celu ich odróżnienia od innych, funkcjonujących na rynku. Elementami marki mogą być nazwa, logo, motyw przewodni, hasło, rodzaj opakowania.

Marka liczy się szczególnie na rynkach wysokiej konkurencji. Jest aktywem niematerialnym, cennym strategicznie z trzech zasadniczych powodów. Po pierwsze silna marka tworzy pozytywną reputację produktu oraz wzmacnia jego atrakcyjność. Z tej perspektywy rolą marki jest dostarczanie poczucia bezpieczeństwa, wysokiej wartości własnej klienta, chluby, wyróżnienia itp. Jeśli jest dobrze dobrana, trafia do odbiorcy wywołując oczekiwane skojarzenia, a przez to wzmacnia i ugruntowuje wizerunek przedsiębiorstwa na rynku. Pozytywne bodźce przyciągają klientów i wpływają na wzrost ich lojalności. Dlatego marka generuje sprzedaż większą, niż mogłaby być osiągnięta w przypadku, gdyby przedsiębiorstwo nie oznakowało swoich produktów. Jednym z kryteriów oceny marki i jej wpływu na wartość firmy jest zaufanie klientów, np. w odniesieniu do jakości produktu, stosunku jakości do ceny, wizerunku, zaspokajania potrzeb klientów. Wymienione cechy są analizowane w ramach europejskich badań konsumenckich *European Trusted Brands*. Ich wyniki z 2003 r. wskazują, że markami godnymi zaufania w Polsce są *LOT* (linie lotnicze), *APAP* (środki przeciwbólowe), *PKO BP* (banki), *MERCEDES* (samochody), *VISA* (karty kredytowe) i in.¹⁹. Pozytywna reputacja takich marek wpływa na wzrost popytu, a jednocześnie generuje inne korzyści w postaci niższych kosztów jednostkowych produkcji i dystrybucji. Produkty oznaczone silną marką są chętniej wchłaniane przez handel hurtowy, a pracownicy są bardziej skłonni akceptować niższe pensje w zamian za obietnicę prestiżu.

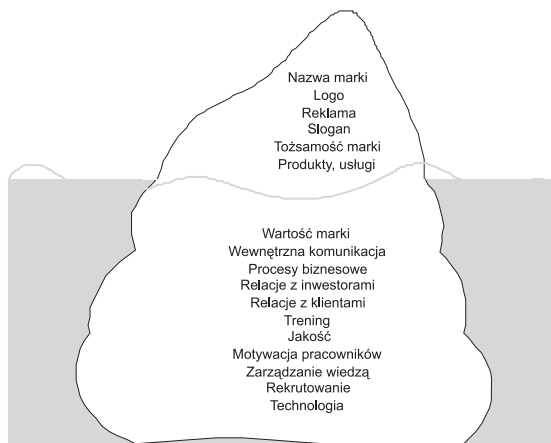
Drugim argumentem, przemawiającym za wysokim znaczeniem silnej marki w strategii przedsiębiorstwa, jest jej wysoki udział w wartości firmy. Na przykład na rynku amerykańskim marka stanowi średnio 61% wartości wszystkich aktywów

¹⁸ Podana lista zasobów organizacyjnych i komercyjnych nie jest wyczerpująca, ale wskazuje na podstawowe rodzaje tych zasobów w organizacji.

¹⁹ *European Trusted Brands 2003, Reader's Digest Association LTD*, informacja prasowa.

przedsiębiorstwa w branży odzieżowej, 46% w przemyśle tytoniowym, ponad 30% na rynku artykułów żywnościowych i chemikaliów i ponad 20% w branżach urządzeń elektrycznych i sprzętu transportowego²⁰. Na tak wysoką wartość marek nie składa się wyłącznie ich podstawowa treść i funkcja, jaką jest wizualizacja produktu i jego wyróżnienie na tle innych, podobnych mu produktów. Zagadnienie to ilustruje koncepcja „góry lodowej” marki, czyli czynników i nośników jej wartości (rys. 2.4).

Rysunek 2.4. „Góra lodowa” marki



Źródło: G. Urbanek, Wykorzystywanie marki do kreowania wartości w bankach, „Bank i kredyt”, styczeń 2005, [za:] Interbrand, *Bank on the Brand*, „Interbrand Business Paper” 2001, nr 1, www.brandchannel.com, s. 3

Oprócz nazwy, logo, tożsamości (i in.), wartość marki jest zawarta w innych czynnikach niematerialnych, które nie są widoczne, a ich źródłem jest organizacja. Używając metafory góry lodowej – wartości te skrywają się pod powierzchnią wody. Ich dobór decyduje o tym, czy uzyskany układ jest koherentny, współzależny, zintegrowany i w rezultacie, czy oddaje właścicielom przedsiębiorstwa dodatkowy efekt w postaci wysokiej wartości marki i firmy.

Po trzecie, marka jest zaliczana do tych nielicznych aktywów niematerialnych, które podlegają sprzedaży bez konieczności naruszania struktury organizacyjnej przedsiębiorstwa. Możliwość zbycia marki poprawia jej atrakcyjność inwestycyjną, zachęcając do ponoszenia kosztów jej rozwoju.

Podstawy zarządzania marką skupiają się na czterech głównych zadaniach strategicznych: tworzeniu, rozwoju, wzmacnianiu pozycji rynkowej oraz ochronie marki.

²⁰ Z. Waśkowski, *Wycena wartości firmy – metody i zastosowanie*, „Świat marketingu – internetowe czasopismo marketingowe”, marzec 2005 r. Artykuł dostępny pod adresem www.swiatmarketingu.pl, [25.11.2005].

Samodzielne tworzenie marki od podstaw wymaga znacznych nakładów finansowych, często długiego horyzontu czasowego i precyzyjnego skorelowania strategii organizacji z profilem marki oraz sposobami jej plasowania na rynku. Udanym debiutem na rynku polskim w 2004 r. było wprowadzenie przez operatora telefonii komórkowej PTC Era²¹ marki *Heyah* (sygnującej sprzedaż usług telekomunikacyjnych bez aparatów telefonicznych). Prace nad projektem trwały zaledwie dwa miesiące, ale odniosły nadspodziewany efekt w postaci wysokiej rozpoznawalności marki oraz pozyskania wielu nowych klientów, głównie wśród młodzieży. *Heyah* jest jedną z najszybciej rozwijających się usług w segmencie telefonów na kartę, stanowiąc wysoką wartość dla spółki PTC. Można domniemywać, że w przyszłości będzie możliwa np. zyskowna sprzedaż marki i funkcjonowanie *Heyah* jako oddzielnego operatora wirtualnego lub rozszerzenie działalności na inne rynki europejskie za pomocą jednego z udziałowców spółki PTC. Przytoczony przykład wskazuje na potencjalne korzyści strategiczne, jakie mogą odnieść przedsiębiorstwa, decydując się na samodzielne tworzenie marki od podstaw.

Alternatywnym rozwiązaniem jest zakup marki o ugruntowanej, silnej pozycji na rynku. Jest to częsta praktyka, stosowana również na rynku polskim. Decydując się na nabycie marki drogą zakupu należy uwzględnić wiele atrybutów związanych z przedsiębiorstwem i jego produktami: wizerunek, rodzaj i charakter działalności, cechy dotychczas posiadanych marek i in. Mankamentami tej metody są problemy z ustaleniem ceny²² oraz wysoki koszt pozyskania marki. W 2004 r. *Jutrzenka* przejęła markę *Goplana* za 39 mln zł. Kwota ta stanowiła połowę wartości całego przedsiębiorstwa produkcyjnego. Z kolei w tym samym roku markę *TVP* wyceniono na 729,4 mln zł, a *Telekomunikacji Polskiej TP* na 3,9 mld zł. *TP* została uznana za najdroższą markę na rynku polskim²³.

Wyniki badań zamieszczonych w dodatku do *Rzeczpospolitej*, pt. *Marki Polskie* (z 8 czerwca 2005 r.) wskazują, że większość przedsiębiorstw posiadających znaną polską markę monitoruje ich pozycję rynkową oraz znajomość wśród klientów. Natomiast wewnętrzne wyceny marek nie są równie popularne. Komentarz do podanych wyników jest taki, że wśród menedżerów istnieje przekonanie o potrzebie budowania silnej pozycji rynkowej marki i kreowania w ten sposób wysokiej wartości firmy, ale ustalenie ceny marki ma drugorzędne znaczenie w sytuacji, gdy nie jest planowane jej zbycie.

W celu ochrony interesów przedsiębiorstw, np. przed podróbkami, powszechnie stosowaną praktyką jest zastrzeganie marek jako znaków towarowych w urzędzie patentowym. Ustawa *Prawo Własności Przemysłowej* precyzuje, że znak to-

²¹ PTC – Polska Telefonia Cyfrowa SA.

²² Problemy te wiążą się z trudnością wyceny marki, na co wpływ mają np. subiektywizm w ocenie, brak lub niewielka liczba transakcji marek porównywalnych.

²³ *Marki Polskie*, „Rzeczpospolita”, 30.06.2004 r.

warowy to dowolne oznaczenie, dające się wyrazić w sposób graficzny. Nie może ono naruszać praw osobistych lub majątkowych oraz zawierać danych niezgodnych z prawdą. Musi natomiast umożliwiać odróżnianie towarów jednego przedsiębiorstwa od tego samego rodzaju towarów innych przedsiębiorstw. Znaki towarowe mogą być także źródłem znacznych korzyści. Po rejestracji przedsiębiorstwo nabywa wyłączne prawo do ich używania na rynku i czerpania profitów. Okres ochrony wynosi 10 lat. Prawo do znaku towarowego, podobnie jak wartość firmy, jest elementem bilansowej pozycji „wartości niematerialne i prawne”, podlega zatem zasadom amortyzacji.

2.5.2.2. Technologia

W dobie szybkiego rozwoju nauki i techniki nowoczesna technologia jest często warunkiem sukcesu podejmowanego przedsięwzięcia i czynnikiem jego wartości. Gdy kapitał przybiera formę inwestycji, w wyniku której powstało nowe rozwiązanie techniczne i spełnione są warunki prawne, w bilansie przedsiębiorstwa pojawia się element wartości niematerialnych i prawnych: *know-how*. To pojęcie jest utożsamiane z poufną wiedzą techniczną, mającą bezpośrednie zastosowanie w produkcji. Przykładem są nieopatentowane wynalazki, niezarejestrowane wzory użytkowe, uznane informacje o charakterze organizacyjnym, nieujawnione informacje na temat stosowania wynalazków lub zarejestrowanych wzorów użytkowych i inne. Informacje zaliczone do *know-how* powinny mieć charakter techniczny, organizacyjny, handlowy, administracyjny, finansowy oraz powinny się nadawać do zastosowania w działalności produkcyjnej.

Przykładem sukcesu w kreowaniu wartości firmy w oparciu o nowinki technologiczne jest przypadek Microsoftu. Od momentu założenia działalność spółki skupiała się w branży informatycznej. W latach osiemdziesiątych pozycja rynkowa przedsiębiorstwa była znacząca, ale nie zagrażała rynkowym liderom. W 1984 roku przewaga IBM nad Microsoftem pod względem wartości sprzedaży była blisko trzynastokrotna. Przychody obydwu przedsiębiorstw kształtowały się odpowiednio na poziomie 64 mld USD i 5 mld USD. W 1987 roku IBM zanotował najwyższy wskaźnik zysku od początku istnienia firmy²⁴. Źródłem sukcesu koncernu była zdolność do wytwarzania zaawansowanych technologicznie maszyn obliczeniowych. Dostarczając komputery osobiste, IBM zdołał zbudować potęgę, która wydawała się niezagrożona. Jednak menedżerowie popełnili błąd, nie doceniając niszy, którą zajął Microsoft. Jego strategia polegała na projektowaniu oprogramowania na potrzeby przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. Produkowane przez spółkę kolejne wersje systemów operacyjnych do komputerów klasy PC zmonopolizowały

²⁴ Por. A. Herman i A. Szablewski (red.), *Zarządzanie wartościami firmy*, Poltext, Warszawa 1999, s. 33.

rynek, wyznaczając ogólnoświatowe standardy w informatyce. Microsoft dowiódł, że nie istnieją dla niego istotne bariery rozwoju. W 1994 r. wartość rynkowa przedsiębiorstwa wynosiła 36 mld USD, podczas gdy IBM – 43 mld USD. Pięć lat później wartość obu przedsiębiorstw kształtowała się odpowiednio na poziomie 404 mld USD i 163 mld USD.

Istotą sukcesu Microsoftu był przede wszystkim niematerialny i komplementarny charakter sprzedawanego produktu. W przeciwieństwie do produkcji zespołów komputerów, umiejętność tworzenia unikalnego oprogramowania stanowiła naturalną barierę dla większości konkurentów spółki. Przewaga zdobyta w początkowym okresie rozwoju branży informatycznej pozwoliła osiągnąć Microsoftowi pozycję monopolisty w latach 90. Jego śladem podążyło wiele innych przedsiębiorstw, zauważając ogromne możliwości rozwoju w obszarze pozamaterialnym.

2.5.2.3. Inne aktywa własności intelektualnej

Wymienione wyżej marki handlowe i oprogramowanie są zasobami niematerialnymi o charakterze własności intelektualnej, co oznacza, że można je objąć ochroną prawną przy spełnieniu określonych warunków. Do tego rodzaju zasobów zalicza się także patenty, wzory użytkowe, prawa wydawnicze i autorskie, bazy danych, systemy obsługi rynku, receptury, metody analityczne, prace badawcze (B+R)²⁵, franchising, leasing i in.

Patent daje prawo wyłączne do stosowania wynalazku i czerpania z niego korzyści majątkowych. W warunkach polskich udzielaniem tych praw zajmuje się Urząd Patentowy RP, ale ich liczba nie jest wysoka. Według ostatnich danych dostępnych na stronie internetowej *Światowej Organizacji Własności Intelektualnej*, tj. za 2002 rok, w Polsce przyznano tylko 2271 patentów. Dla porównania w tym samym okresie liczba patentów w Portugalii wyniosła 13 840, a w Federacji Rosyjskiej 18 114²⁶.

Mała liczba patentów jest związana z niskimi nakładami na badania i rozwój, czemu sprzyja struktura polskiej gospodarki z dominacją małych i średnich przedsiębiorstw oraz stosunkowo niewielkim udziałem dużych rodzimych korporacji. W konsekwencji wynalazki i patenty są przede wszystkim udziałem państw, z których wywodzą się organizacje obsługujące rynek polski.

Niedobór kapitału zmusza małe przedsiębiorstwa do strategicznie zachowawczego działania, polegającego na unikaniu ryzyka i jednoczesnej rezygnacji z potencjalnych korzyści wynikających z ochrony patentowej. Z jednej strony, potrzeba innowacji, wynalazków i ich ochrony prawnej jest olbrzymia, ponieważ pozwala

²⁵ B+R – badania i rozwój.

²⁶ Źródło: *Światowa Organizacja Własności Intelektualnej*, www.wipo.int, [17.12.2005].

na dynamiczny rozwój oraz uzyskiwanie wyższych dochodów. Posiadanie patentu chroni przed kopiowaniem pomysłu przez konkurencję. Z drugiej strony, koszty prac badawczych oraz rejestracji wynalazku w Urzędzie Patentowym są wysokie, a sam proces przyznawania ochrony prawnej jest długi i skomplikowany. W przypadku niepowodzenia, przedsiębiorstwo może być narażone na wysokie straty. Alternatywnym rozwiązaniem jest uruchamianie procedury patentowej, gdy pomysł przyjmie się na rynku i pojawią się wyraźne perspektywy uzyskania znacznych korzyści. Ta strategia ma jeden podstawowy mankament: po udanym debiucie produktu stosunkowo szybko pojawiają się naśladowcy, którzy mogą szybciej zwrócić się o ochronę patentową. W celu zapobiegania tym negatywnym zjawiskom, menedżerowie zwiększają zaangażowanie w monitoring otoczenia, dzięki czemu szybciej reagują na działania konkurencji.

Ponadto można wymienić jeszcze jedną (co najmniej) słabą stronę ochrony patentowej – aby ją ominąć, wystarczy zmienić w niewielkim zakresie oryginalny produkt. Na przykład w przemyśle perfumeryjnym wystarczy zastąpić niewielką część składu zarejestrowanych, „markowych” perfum innym zapachem, aby można było legalnie wprowadzić na rynek nowy produkt.

Oprócz patentów, ochroną prawną obejmuje się m.in. autorskie prawa osobiste. Uprawnienia te przysługują twórcy utworu i polegają np. na prawie do decydowania o jego udostępnieniu do nadzoru nad sposobami wykorzystywania go, oznaczania go imieniem i nazwiskiem lub pseudonimem autora.

2.5.2.4. Strategiczna lokalizacja

Czynnik strategicznej lokalizacji w aspekcie zarządzania strategicznego może być rozpatrywany na wielu płaszczyznach: jako lokalizacja przedsiębiorstwa (siedziba spółki) i miejsce produkcji oraz lokalizacja placówek tworzących sieć dystrybucji. Podział ten wynika głównie z obserwowanych tendencji do globalizacji rynku oraz z możliwości ograniczenia kosztów produkcji i dystrybucji. Możliwy jest również dzięki szybkiemu rozwojowi logistyki, środków transportu oraz nowoczesnych usług bankowych (e-banking, telebanking). Postęp w dziedzinie transportu (szybkość i jakość) znacznie skrócił czas oczekiwania na surowce. Umożliwił również tworzenie zakładów produkcyjnych w miejscach, w których tych surowców jest brak, a które charakteryzują się tańszą siłą roboczą. Podobnie pozwolił na zasilanie sieci dystrybucji, której lokalizacja dziś może być znacznie oddalona. Przyjęte w wielu państwach rozwiązania prawne tworzą tzw. „raje podatkowe”, których obecność w powiązaniu z tańszą siłą roboczą i ekskluzywną lokalizacją placówek dystrybucji pozwala generować ponadprzeciętne korzyści ekonomiczne.

Dokonując wyboru lokalizacji, bierze się zatem pod uwagę rachunek potencjalnych korzyści i kosztów. Równie ważny jest także klimat sprzyjający innowacjom, kulturalne otoczenie, optymistyczna atmosfera danego kraju, sprzyjające uwarunkowania polityczno-prawne i gospodarcze.

Czynnikiem zmiany lokalizacji są również zmiany właścicielskie spółek. Przykład stanowi Zielona Budka, która po sprzedaży nowemu właścicielowi, po ponad 12 latach funkcjonowania w Aninie została w sierpniu 2005 r. przeniesiona na warszawski Mokotów.

2.5.3. Zasoby organizacyjne

2.5.3.1. Zasoby ludzkie

W zarządzaniu strategicznym niematerialnymi zasobami przedsiębiorstwa nie można pominąć jego zarządu oraz pracowników wykonawczych, jako głównych czynników sprawczych podejmowanej działalności na rynku. Z tej perspektywy zasoby ludzkie odgrywają zasadnicze znaczenie w kreowaniu wartości firmy.

Skład osobowy zarządu, jego umiejętności, aktywność, ekspansywność, przywództwo i przedsiębiorczość decydują o elastyczności organizacji i jej gotowości do zmian. Od przekonań, decyzji i umiejętności interpersonalnych zarządzających zależy strategia, jaką spółka przyjmie wobec konkurentów, warunki współpracy z kontrahentami, stosunki panujące w pracy itp. Zarząd spółki ma decydujący wpływ na to, jak postrzegają firmę klienci i konkurenci.

Elastyczni, otwarci, kreatywni pracownicy, którzy potrafią brać na siebie dużą odpowiedzialność i pracować w zespołach, są cennym zasobem każdego przedsiębiorstwa. Od ich umiejętności i zaangażowania jest w dużym stopniu uzależniona jakość oferowanych produktów i usług na rynku. Dla przykładu w czerwcu 2005 r. na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie zadebiutowała wrocławska spółka Travelplanet.pl. Początkowo, projektując działalność na rynku turystycznym, jej twórcy skoncentrowali się na internetowym pośredniczeniu w sprzedaży wycieczek zagranicznych. Bardzo szybko zauważono jednak konieczność wzmocnienia kanału dystrybucji o kontakt telefoniczny. Sprowadzenie internetu do roli katalogu elektronicznego nie powiodło się, ponieważ klienci wykazywali niski stopień zaufania do transakcji zawieranych tą drogą. Wysoką wartość spółki zbudowało dopiero centrum telefoniczne – pracownicy, których zadaniem było przekonać do nowego sposobu poszukiwania wakacji. Obok *call centre* podjęto działania zmierzające do uruchomienia Punktów Obsługi Klienta (POK) w centrach handlowych. W ten sposób spółka wykorzystwała efekt synergii, gdyż pracownicy POK wspomagają obsługę centrum telefonicznego oraz zapewniają promocję poprzez prezentację logo i firmy.

Pod pojęciem zasoby ludzkie „ukrywa się” również ta niematerialna część przedsiębiorstwa, która dotyczy relacji międzyludzkich, wiedzy, umiejętności, doświadczenia, opinii o zarządzie.

Wymienione powyżej czynniki, będące tylko częścią ich listy, sprawiają, że wpływ zasobów ludzkich na wartość firmy nie jest kwestionowany. Inaczej ujmując, zasoby ludzkie stanowią pośrednie ogniwo wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Kwestią zasadniczą jest: jak przełożyć wartość pracowników na wartość firmy?

Według teorii zarządzania zasobami ludzkimi, tworzenie wartości firmy składa się z procesów kreacji i wydobywania wartości²⁷. Kreowanie wartości polega na kształtowaniu sprawnej kadry, czemu sprzyjają programy szkoleniowe, integracyjne. Wydobywanie wartości jest związane z procesem wykonywania pracy, którego istota sprowadza się do wykorzystywania istniejącego potencjału ludzkiego w realizacji celów organizacyjnych. Problem w tym, że stworzenie wartości przedsiębiorstwa na bazie procesów jej kształtowania i wydobywania to dopiero pół sukcesu. Wartość ta jest często niezależna od spółki – trwa, dopóki obowiązuje umowa o pracę. W tej sytuacji przedsiębiorstwa podejmują strategiczne inicjatywy, mające na celu zatrzymanie kluczowych pracowników lub ich wiedzy. Jednym ze sposobów jest tzw. kodyfikowanie wiedzy. Jest to przekształcanie wiedzy „cichej”, będącej w wyłącznej dyspozycji osób zatrudnionych, w wiedzę organizacyjną, formalnie spisana, wdrożoną w projektach lub w inny sposób wykorzystywaną przez pozostałych pracowników. Decydując się na kodyfikację wiedzy, organizacje stają przed drugim istotnym problemem, które wyraża pytanie: jak zachęcić do dzielenia się wiedzą? W kulturze europejskiej menedżerowie i specjaliści traktują swoją wiedzę, umiejętności i kwalifikacje nie tylko jako argument do zatrudnienia, ale również jako kartę przetargową w późniejszych relacjach z pracodawcą. W przeciwieństwie do np. zasad japońskich, liczy się interes jednostki, a dopiero w drugiej kolejności interes organizacji. Dzielenie się wiedzą z innymi jest traktowane jako potencjalne zagrożenie wypracowanej pozycji w przedsiębiorstwie. Zdając sobie sprawę z wagi problemu, stosuje się zachęty, np. w postaci programów motywacyjnych, a także obwarowania prawne w umowach o pracę, kontraktach itp. Dzięki temu wiedza pracowników, która jest zasobem niematerialnym, odpowiednio wykorzystana może wpłynąć na wzrost zysków i wartości rynkowej przedsiębiorstwa.

Zasoby ludzkie stanowią kategorię zasobów niematerialnych niemal we wszystkich koncepcjach, jakie pojawiły się w ostatnich latach na ten temat. L. Edvinsson (grupa ubezpieczeniowa Skandia) wyróżnił dwie podstawowe grupy zasobów: kapitał finansowy i intelektualny. Kapitał ludzki, będąc częścią kapitału intelektualnego, składa się z kombinacji wiedzy, postawy, umiejętności, innowacyjności i szczególnych zdolności do wykonywania zadań przez pracowników. N. Bontis wymienił inteligencję indywidualną jako kluczowy wskaźnik kapitału ludzkiego. Według A. Brooking aktywa ludzkie tworzą: wiedza specjalistyczna, potencjał twórczy, umiejętności przywódcze, umiejętności zarządcze, cechy psychiczne, umiejętność działania w stresie. Oprócz tego, pod pojęciem „zasoby ludzkie”²⁸ kryją się inne

²⁷ Z. Antczak, *Zrównoważona karta realizacji funkcji personalnej jako narzędzie budowania wartości firmy*, [w:] R. Krupski, J. Lichtarski, *Stan i perspektywy rozwoju teorii i praktyki zarządzania na progu XXI wieku*, Wydawnictwo AE im. O. Langego we Wrocławiu, Wrocław 2002.

²⁸ Pojęcie „zasoby ludzkie” jest w pracy utożsamiane z innymi określeniami, wskazującymi na ten sam zakres znaczeniowy, np. z pojęciami: kapitał ludzki, aktywa ludzkie itp.

określenia i mierniki: kwalifikacje pracowników i ich satysfakcja (S.M. Williams), wartość szkoleń pracowniczych (T. Draper), relacje pracownicze i kadry menedżerskiej (A. Podrzywałow, D. Pelc), *know-how* pracowników (R. Hall), znajomości, zdrowie (O. Kunert). Mimo że zbiór powyższych określeń oddaje w pewnym stopniu istotę zasobów ludzkich w działalności przedsiębiorstw, dogłębna interpretacja ich roli w kształtowaniu wartości firmy jest uzależniona od konkretnej organizacji i uwarunkowań jej funkcjonowania.

2.5.3.2. Firma

Zgodnie z polskim prawem gospodarczym firma jest nazwą, pod którą spółka handlowa prowadzi przedsiębiorstwo. Firma uważana jest za dobro i podlega ochronie. Prawo do firmy ma istotne znaczenie w warunkach gospodarki rynkowej, będąc elementem własności przemysłowej, stanowiącej podkategorię własności intelektualnej. Firma jest szczególnie silnie powiązana ze znakami towarowymi, w których posiadaniu znajduje się przedsiębiorstwo. Łącznie elementy te identyfikują przedsiębiorstwo wśród innych działających na rynku. Funkcją firmy jest indywidualizacja przedsiębiorstwa od przedsiębiorstw o analogicznym zakresie prowadzonej działalności.

Elementy konstytutywne firmy to nazwa, oznaczenie przedsiębiorcy oraz oznaczenie przedsiębiorstwa. Firma służy podkreśleniu renomy przedsiębiorstwa i wpływa na jego reputację. W stosunkach prawnych firma ma takie znaczenie, jakie dla osoby fizycznej przedstawia jej nazwisko. Jest czynnikiem identyfikującym i indywidualizującym przedsiębiorstwo w obrocie rynkowym, a jednocześnie pełni funkcję promocyjną (reklamową). Funkcja reklamowa z bogactwem użytych form wyrazu przez popularyzację przedsiębiorstwa współtworzy renomę przedsiębiorstwa i wpływa na wartość firmy.

Firma każdej spółki składa się z trzech podstawowych elementów, tj. rdzenia, dodatków obowiązkowych i dodatków dowolnych. Używanie firmy przynależy spółce prawa handlowego. Celem firmy jest identyfikacja i indywidualizacja przedsiębiorstwa, co implikuje potrzebę przyjęcia długofalowej perspektywy w zarządzaniu nią. Z tego punktu widzenia jest ona immanentnym elementem strategii przedsiębiorstwa. Budowa renomy firmy wymaga długiego okresu jej używania, a zatem wyklucza możliwość częstych zmian nazwy przedsiębiorstwa. Czasem jednak może być to zabieg korzystny, zwłaszcza, jeśli zarządzający chcą odciąć się o dotychczasowych korzeni spółki w wyniku utraty przez nią dobrej reputacji. Innymi przesłankami zmiany nazwy są: przejęcie przedsiębiorstwa, zmiana branży, potrzeba uproszczenia nazwy i in. Zmiana firmy na rynku polskim nie jest zjawiskiem rzadkim. Wśród spółek notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych można wskazać co najmniej kilka przykładów w ciągu ostatnich lat: Zakłady Techniki Biurowej „Biurosystem” SA na Invar & Biuro System SA; Ariel SA na Internet Group SA, Bydgoska Fabryka Kabli SA na Elektrim Kable Polskie SA,

a następnie na NKT Cables SA; Yawal System SA. na Al-Pras SA; Pierwszy Polsko-Amerykański Bank SA na Fortis Bank Polska SA.

Strategia dotycząca firmy zawsze musi być podporządkowana regułom prawnym kraju, na terenie którego przedsiębiorca prowadzi działalność. Na przykład w danym czasie spółka może posługiwać się tylko jedną nazwą, określającą jednocześnie przedsiębiorcę i prowadzone przez niego przedsiębiorstwo. Ponadto istnieją obligatoryjne elementy nazwy w zależności od rodzaju spółki. Istotną konsekwencją zapisów w prawie handlowym jest to, że firma nie jest zbywalna jako samodzielny zasób niematerialny. Spółce przysługuje do niej prawo podmiotowe, ale sprzedaż nazwy jest możliwa wyłącznie w przypadku zbycia całego przedsiębiorstwa. Synergia nazwy i całej organizacji nie jest zatem wyłącznie uzależniona od procesów wewnętrznych w przedsiębiorstwie. W pierwszym rzędzie występuje jako rezultat warunków otoczenia prawnego. W ten sposób zapobiega się ewentualności zakładania przedsiębiorstwa wyłącznie w celu budowy dobrej reputacji firmy. Z punktu widzenia prawa nie można sprzedać nazwy i jednocześnie kontynuować działalności tego samego przedsiębiorstwa pod nową firmą. Taki zapis chroni prawa kupca przed ewentualną utratą klientów lojalnych względem przedsiębiorstwa bez względu na brzmienie firmy.

Problem firmy ma zatem kluczowe znaczenie w przypadku strategii agresywnej ukierunkowanej na wzrost zewnętrzny, poprzez fuzje i przejęcia. Na etapie planów związanych z kupnem przedsiębiorstwa menedżerowie stają przed alternatywnym wyborem:

- zachowania przedsiębiorstwa jako odrębnej jednostki biznesu pozostającej pod ich ścisłą kontrolą,
- całkowitej integracji nowych struktur ze spółką przejmującą.

W pierwszym przypadku istnieje możliwość pozostawienia dotychczasowej nazwy przedsiębiorstwa. Jest to korzystne, jeśli przejęte przedsiębiorstwo ma ugruntowaną pozycję na swoim rynku, a jego nazwa jest silnie kojarzona i cieszy się dobrą reputacją wśród klientów. W przeciwnym wypadku warto się zastanowić, czy istnieją inne ważne przesłanki utrzymywania w świadomości klientów i kontrahentów dotychczasowej nazwy.

Druga z przedstawionych możliwości wyklucza wyłączne posługiwanie się „starą” nazwą w odniesieniu do przejętego przedsiębiorstwa. W tej sytuacji kluczowe znaczenie mają wyniki analizy strategicznej obydwu przedsiębiorstw. Ich celem jest wykazanie potencjalnych korzyści i strat, wynikających z synergii organizacji w trzech alternatywnych opcjach, polegających na:

- wykorzystaniu nazwy przedsiębiorstwa przejmowanego jako firmy całej grupy,
- wykorzystaniu nazwy przedsiębiorstwa przejmującego jako firmy całej grupy,
- połączeniu obu nazw (częściowych lub całkowitych) w jedną firmę.

Jeśli nazwa przedsiębiorstwa jest jednocześnie marką jego produktów, można zastosować strategię polegającą na zachowaniu i czerpaniu korzyści wyłącznie z marki produktów. Taką decyzję podjęło kierownictwo jednego z głównych producentów lodów w Europie zachodniej – Roncandin GmbH, przejmując w maju 2004 roku posiadającą silny polski rodowód spółkę Zielona Budka. Podobnie stało się z firmą Compaq Computer po fuzji z silniejszą spółką Hewlett-Packard.

Firma może być także elementem znaku towarowego, również zaliczanego do zasobów niematerialnych.

2.5.3.3. Tożsamość organizacji, kultura organizacyjna, reputacja

Ocena przedsiębiorstwa przez inwestora zawsze dokonywana jest wielowymiarowo. Składają się na nią m.in. uwarunkowania środowiska społecznego, własne emocjonalne sądy i projekcje oraz wiedza, którą inwestor zdołał zgromadzić. Należy dodać, że wszystkie wymienione czynniki ulegają nieustannym zmianom, zatem oczywiste jest, że przedsiębiorstwo ma do czynienia z wieloma, często zróżnicowanymi rodzajami percepcji, która przekładają się na jego reputację. Podstawowym czynnikiem określającym przedsiębiorstwo na rynku i wpływającym na jego reputację, jest tożsamość.

Tożsamość przedsiębiorstwa obejmuje wszelkie komunikaty wizualne, werbalne i behawioralne, wysyłane do otoczenia wewnętrznego i zewnętrznego, nakierowane na wyróżnienie organizacji spośród innych. Tożsamość wyraża wartości, które organizacja przestrzega w działalności rynkowej, wpływając na tworzenie własnego wizerunku wśród grup oddziaływania. Podstawową różnicą między tożsamością a reputacją (wizerunkiem) przedsiębiorstwa jest perspektywa podmiotowa. Tożsamość jest wewnętrznym tworem organizacji, którą może dowolnie kształtować. Na reputację nie ma tak dużego wpływu, ponieważ jest ona impresją powstającą w umysłach grup oddziaływania w odpowiedzi na sygnały wysyłane przez tożsamość. Wynika z tego, że reputacja tylko częściowo znajduje się pod kontrolą przedsiębiorstwa – w takim zakresie, w jakim może ono kształtować jeden z jej czynników – tożsamość.

Reputacja przyjmuje szczególne znaczenie jako czynnik budowy przewagi konkurencyjnej w warunkach dużej konkurencyjności przedsiębiorstw. Istotne staje się wówczas zwrócenie szczególnej uwagi na sposób zarządzania, jakość, cenę lub ceny, ochronę środowiska, dbałość o pracowników, działalność charytatywną, czuwanie nad zachowaniem różnorodności, uczestniczenie w rozwiązywaniu problemów społecznych, stabilność i przejrzystość działania.

Reputację oraz tożsamość należy identyfikować jako zasoby niematerialne, będące systemami wzajemnie substytucyjnych i komplementarnych elementów powiązanych zależnościami synergicznymi. Na elementy te składają się między innymi firma, logo, historia istnienia organizacji, misja, cele, wartości, sposób zarządzania, struktura organizacyjna. Pod tym względem system wypracowanej tożsamości

powinien być spójny. Jej elementy doskonale się zastępują lub uzupełniają w zależności od sytuacji w otoczeniu i od kreowanych potrzeb, tworząc zwartą, czytelną i logiczną w odbiorze osobowość organizacji.

W ujęciu zaproponowanym przez M. Trockiego wyodrębnia się: tożsamość wizualną, tożsamość informacyjną oraz tożsamość postaw i zachowań (kultura organizacyjna)²⁹. Ostatni z wymienionych typów – kultura organizacyjna – przejawia się według C. Suszyńskiego pięcioma zasadniczymi właściwościami:

- wyznawaniem jednakowych wartości i przekonań przez pracowników;
- wzorcowym charakterem tych wartości; identyfikowaniem kultury jako czynnika sprawczego efektów synergicznych w przedsiębiorstwie;
- istnieniem związków w obszarze kultura – strategia, współokreślających cele rozwojowe przedsiębiorstwa;
- identyfikacją przejawów kultury na różnych poziomach odniesienia (sfery: założeń, wartości i środków wyrazu)³⁰.

Kultura organizacyjna występuje niemal w każdej organizacji, ale nie każda z nich jest w stanie rozwinąć wyrazistą tożsamość. Celem kreowania tożsamości w podejściu strategicznym jest przede wszystkim wspomaganie rozwoju przedsiębiorstwa. Z drugiej strony efektem tego rozwoju są zmiany w tożsamości, jest to więc relacja dwukierunkowa.

Podejście strategiczne uzasadnia rozpatrywanie tożsamości w kategoriach kultury strategicznej przedsiębiorstwa. Jest ona rozumiana jako współistnienie pewnych norm, zwyczajów, sądów oraz wartości osób związanych z przedsiębiorstwem w długofalowej (strategicznej) perspektywie jego działalności. Kultura może być stabilna, reaktywna, antycypacyjna, eksploracyjna i kreatywna³¹. Kształtowanie tożsamości przedsiębiorstwa w oparciu o kulturę stabilną i reaktywną przesądza o jej oparciu na doświadczeniach z przeszłości, braku znaczących zmian i skupieniu się na wewnętrznych zasobach organizacji. Zarządzający nie są skłonni do podejmowania większego ryzyka, a w przypadku kultury stabilnej – wręcz są mu niechętni. W perspektywie antycypacyjnej budowa tożsamości przedsiębiorstwa jest realizowana poprzez skupienie się na przyszłości, co determinuje akceptację częściowych zmian i średniego³² poziomu ryzyka. Organizacja skupia się nie tylko na swoich wewnętrznych atutach, ale pilnie śledzi również zmiany w otoczeniu zewnętrznym. Ostatnie dwa rodzaje kultur – eksploracyjna i kreatywna dopuszczają możliwość innowacyjnych zmian w przedsiębiorstwie, podejmowania wysokiego ryzyka oraz konieczność dopasowywania się przedsiębiorstwa do ciągle zmieniającego się otoczenia. Środowisko zewnętrzne jest podstawowym wyznacznikiem strategii przedsiębiorstwa.

²⁹ M. Strużycki (red.), *Zarządzanie przedsiębiorstwem*, Difin, Warszawa 2002, s. 167.

³⁰ Ibidem, s. 170.

³¹ H.I. Ansoff, *Zarządzanie strategiczne*, PWE, Warszawa 1985, s. 161.

³² H.I. Ansoff określa ten poziom ryzyka jako „akceptowalny, znany”. Por. ibidem.

Porównując typy kultur zaproponowane przez H.I. Ansoffa można zauważyć, że najbardziej odważnym rynkowo rozwiązaniem dla przedsiębiorstwa jest wdrożenie kultury kreatywnej. Dopuszcza ona akceptowanie największego, nieprzewidywalnego poziomu ryzyka i jest nastawiona wybitnie na przyszłość. W konsekwencji przedsiębiorstwo skupia się na nowych inwestycjach, stałym kreowaniu innowacyjnych rozwiązań, „tworzeniu przyszłości”. Wszystkie te rodzaje działalności są podporządkowane zmianom otoczenia zewnętrznego.

2.5.3.4. Pozycja rynkowa

W ocenie pozycji rynkowej przedsiębiorstwa mają zastosowanie różne wskaźniki i metody. Należy do nich między innymi analiza atutów i słabości organizacji w warunkach okazji i zagrożeń stwarzanych przez otoczenie (analiza SWOT) oraz wskaźnik udziału w rynku bądź jego dynamika.

Traktowanie pozycji przedsiębiorstwa na rynku jako zasobu niematerialnego jest związane z siłą oddziaływania przedsiębiorstwa na otoczenie. Udział w rynku może być dla organizacji kartą przetargową w negocjacjach z dostawcami i klientami. Ponadto przedsiębiorstwa chętnie szczycą się wysoką pozycją rynkową, ponieważ jest to wyróżnienie na tle rywali rynkowych, świadczące o zdobytej przewadze i odniesionym sukcesie. Wiele organizacji umieszcza na swoich stronach internetowych informacje dotyczące aktualnej pozycji w sektorze, informując jednocześnie o podtrzymaniu lub zwiększeniu jej siły oraz chwając się wysokimi miejscami w rankingach³³. Na przykład spółka Scandinavian Tobacco SA podała, że w 1996 r. posiadała 3,4% udziału w sprzedaży papierosów na polskim rynku, a w 2004 r. wskaźnik ten wyniósł 15,2%³⁴. W ten sposób buduje reputację przedsiębiorstwa oraz własnych marek. W tym ujęciu pozycja rynkowa jest uważana za cenny zasób niematerialny, budujący renomę przedsiębiorstwa i wartość firmy.

Interesujący przykład zasad budowy pozycji rynkowej w biznesie stanowi opracowanie H. Mruka³⁵. Wynika z niego, że czynnikami pozycji rynkowej aptek są m.in.:

- lokalizacja i oznakowanie jednostek sprzedaży,
- niematerialne elementy marki – atmosfera apteki,
- sposób obsługi,
- klimat rozmów,
- korzenie marki (tradycja),
- „duch” marki apteki – emocjonalne związki pacjenta z marką,
- kwalifikacje personelu,
- usługi niematerialne – doradzanie pacjentom,

³³ Na podstawie wyników uzyskanych poprzez wyszukiwarkę internetową www.google.com.

³⁴ Źródło: www.stsa.pl, [12.11.2005].

³⁵ H. Mruk, *Jak skutecznie budować pozycję apteki na rynku*, prezentacja dostępna na stronie internetowej www.prosper.pl, [12.11.2005].

- promocja apteki na rynku lokalnym,
- sprzedawany asortyment oraz jego ekspozycja,
- segment klientów.

Jak można zauważyć, zależność między wymienionymi czynnikami podlega sprzężeniu zwrotnemu – jedne atrybuty z wzajemnością oddziałują na inne, kształtując wartość firmy.

Uogólniając, zakresem pojęcia „zasoby niematerialne” obejmuje się wiele różnych typów tych aktywów, np. wiedzę specjalistyczną, doświadczenie pracowników, *know-how*, indywidualne umiejętności i kompetencje, systemy i struktury organizacyjne, patenty, umiejętność negocjacji, kulturę korporacyjną. Przedstawiona interpretacja niematerialnych zasobów wyznacza ramy postępowania badawczego, którego wyniki zawarto w rozdziale piątym. Krótko ujmując, zasoby niematerialne to wszystkie niematerialne czynniki, które organizacja może wykorzystać dla realizacji postawionych celów. Określenie „wszystkie” nie oznacza, że istnieje zamknięta lista tych zasobów. Wprost przeciwnie, można mówić o istnieniu wielu kategorii zasobów niematerialnych, a ich poszczególne komponenty różnią się w zależności od organizacji i warunków otoczenia zewnętrznego. Z tego względu przyjęto, że identyfikacja zasobów niematerialnych przedsiębiorstwa analizowanego w rozdziale piątym, powinna być ukierunkowana przede wszystkim na wyróżnienie ich podstawowych komponentów. Pominięcie niektórych zasobów niematerialnych może być świadomym zabiegiem, jeśli nie mają one dostatecznie wyrazistego udziału w kreowaniu wartości rynkowej przedsiębiorstwa.

2.6. Charakter zasobów niematerialnych w praktyce

2.6.1. *Brak postaci fizycznej*

Immanentną, najbardziej oczywistą i jednocześnie najważniejszą cechą przypisywaną zasobom niematerialnym jest brak postaci fizycznej. Zasoby te materialnie nie istnieją, co wyklucza możliwość zbadania ich za pomocą zmysłów wzroku, słuchu, dotyku czy powonienia. Nie daje się ich zatem wprost zauważyć, chwycić, określić. Można jedynie dostrzec ich pewne materialne przejawy, np. w postaci logo, czy nagród i wyróżnień. Z tego względu charakter niematerialny, choć oczywisty, jest jednocześnie najmniej zrozumiały. Nie wiadomo bowiem, czy zasoby te nie mają jakiegś dozy iluzji.

Niematerialny charakter tych zasobów jest zarówno źródłem szans, jak i zagrożeń dla przedsiębiorstwa w jego strategii rynkowej. Zagrożenia występują na poziomie identyfikacji i oceny zasobów niematerialnych. Ich właściwe rozpoznanie

w przedsiębiorstwie należy do jednego z najtrudniejszych zadań zarządczych, nie-trudno jest bowiem o przeoczenie tego, co najbardziej wartościowe. Przykładowo: w rodzinnej firmie jubilerskiej Apart, najbardziej wartościowymi zasobami są: marka wyrobów, wiedza o szlifach i czystości brylantów oraz międzynarodowe kontakty. To właśnie ten ostatni zasób przesądził o dynamicznym rozwoju spółki – jej przychody wzrosły z 73 mln zł w 2000 roku do 119 mln zł w roku 2003 (w cenach bieżących). Właściciele spółki w ciągu 20 lat zdołali nawiązać kontakty w całej Europie. Poręczenia, jakie otrzymali, umożliwiły nawiązanie współpracy z Shahem Himashu, którego firma jest europejskim partnerem międzynarodowego producenta diamentów Diamond Trade Centre. Bez tego nie byłoby możliwe rozpoczęcie produkcji luksusowej biżuterii z brylantami.

Ocena i wizerunek zasobów niematerialnych cechuje się dużym subiektywizmem zależnym od indywidualnych poglądów zarządzających. Sposób postrzegania przez nich świata, wiedza jaką posiadają i informacje, które są dla nich dostępne, różnią się w zależności od czynników społecznych, klimatycznych, ekonomicznych otoczenia, cech charakteru jednostki itd. i mają wpływ na indywidualizację oceny zasobów oraz sytuacji przedsiębiorstwa.

Brak cech materialnych sprawia, że zasoby te nie mogą być oceniane za pomocą wskaźników i miar tradycyjnie stosowanych, takich jak powierzchnia (np. gruntu), kubatura (budynku), wartość (pieniądz) i in. Z tego względu trudno o wiarygodne i jednocześnie proste w konstrukcji wskaźniki opisujące zależności empiryczne związane tylko z zasobami niematerialnymi. Nie dziwi zatem stosunkowo niewielka obecność tej części majątku w raportach analitycznych i finansowych przedsiębiorstw. Brak wiarygodnego systemu oceny zasobów niematerialnych wpływa bezpośrednio na powstanie asymetrii informacyjnej w przedsiębiorstwie, a pośrednio – na jakość decyzji inwestycyjnych.

Brak postaci materialnej jest źródłem nie tylko zagrożeń, ale może być również korzystny w walce konkurencyjnej. Niematerialny charakter zasobów uniemożliwia lub ogranicza ich imitowanie przez bliskich konkurentów, zarówno aktualnych, jak i potencjalnych. Imitacja jest kosztowna i może stanowić ważną barierę.

2.6.2. *Unikalny charakter*

Drugą ważną cechą zasobów niematerialnych jest ich unikalny charakter. Dzięki temu obszarowi, przedsiębiorstwo wyróżnia własną nazwą, produkty lub usługi od innych podobnych na rynku w sobie tylko właściwy, неповtarzalny sposób. W strategii przedsiębiorstwa unikalny charakter zasobów niematerialnych pełni kluczową rolę. Pozwala ograniczyć konkurencyjność substytutów, dzięki czemu przedsiębiorstwo może zwiększyć poziom marży, utrzymując jednocześnie rynek zbytu. Rzadkość zasobów jest w tym przypadku źródłem przewagi konkurencyjnej i może wpłynąć na korzystną wycenę rynkową całego przedsiębiorstwa.

Interesujący przykład dostarcza casus LPP SA – spółki odzieżowej, notowanej od 2001 roku na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Jej podstawowym zasobem niematerialnym jest zaprojektowana od podstaw marka *Reserved*. Stanowi ona nie tylko wizytówkę przedsiębiorstwa, ale jest przede wszystkim źródłem przewagi konkurencyjnej na rynku polskim. Unikalny charakter tej marki ma swoje źródło w procesie jej plasowania. Zgodnie z założeniami projektantów, *Reserved* to aktualna, zgodna z najnowszymi trendami mody odzież typu *casual*. Wygodna, do noszenia na co dzień, ma dawać uczucie bycia modnym i atrakcyjnym. Przeznaczona dla młodych osób w wieku 17–27 lat, niezależnych, naturalnych, ciekawych świata, intrygujących, mających otwarty umysł i pasję. Dopelnieniem marki są salony *Reserved*, z doskonale dobranym wystrojem wnętrz, wyglądem i zachowaniem sprzedawców oraz charakterem brzmiącej muzyki. Oprócz tego markę wspomaga nowoczesny serwis internetowy podporządkowany jej wizerunkowi.

Efektom prowadzonej strategii pozycjonowania marki jest dynamiczny rozwój LPP. Spółka stale zwiększa liczbę salonów i wolumen sprzedaży, znacznie wyprzedzając konkurencję – spółki Artman, Redan, Hexeline i in. 2003 rok był siódmym z kolei, w którym LPP zwiększyła zysk netto. Ponadto wprowadziła na rynek nową markę – Cropp, która również została entuzjastycznie przyjęta przez rynek.

Inwestorzy docenili działania spółki. W 2001 r. cena jej akcji oscylowała w przedziale od 44,50 zł do 65,00 zł. W latach 2002, 2003 kurs akcji spółki wzrósł o ponad 150%. W styczniu 2004 roku cena akcji LPP osiągnęła historyczne maksimum przy 615 zł³⁶, blisko rekordu na WGPW, ustanowionego w 1994 r. przez Bank Śląski. W ten sposób firma LPP i jej unikalna marka stała się symbolem sukcesu rynkowego.

Unikalny charakter zasobów niematerialnych jest szansą, ale i zagrożeniem dla realizacji procesu zarządzania strategicznego na etapie kontroli. Brak substitutów ogranicza możliwość zastosowania metody porównawczej do analizy zasobów. Trudno jest wówczas o ich wiarygodną wycenę oraz trafne decyzje alokacyjne w długim okresie czasu.

2.6.3. Wrażliwość na zmiany w otoczeniu

Trzecią, ważną z perspektywy zarządczej cechą niematerialnych zasobów jest ich duża wrażliwość na zmiany w otoczeniu zewnętrznym i wewnętrznym. Cecha ta determinuje wysoki poziom ryzyka rynkowego związanego z inwestowaniem w zasoby niematerialne, wpływa na wycenę organizacji oraz stwarza możliwość spekulacyjnego sterowania jej kursem.

³⁶ We wrześniu 2005 r. cena 1 akcji LPP wyniosła ponad 900 zł.

Splot korzystnych uwarunkowań o charakterze niematerialnym może w krótkim okresie wyzwolić wysoką wartość rynkową przedsiębiorstwa. Przykładem jest Mieszko SA, którego walory, notowane na giełdzie warszawskiej we wrześniu 2004 r., znajdowały się w trendzie bocznym o niewielkim nachyleniu ujemnym. Jednodniowe zmiany cen akcji w tym okresie nie przekraczały 7% a zazwyczaj były dużo niższe. Na giełdzie panowała dobra koniunktura, zwłaszcza w odniesieniu do spółek zaliczanych do indeksu *WIG 20*. 12 października 2004 roku *Gazeta Giełdy „Parkiet”* opublikowała wyjątkowo korzystną informację o spółce: *Nawet do 50 mln zł może wydać Mieszko na przejęcie firmy z branży. Spółka chce zwiększyć sprzedaż. Zaplanowała rekordowo wysoki budżet na kampanię reklamową, która ruszy w przyszłym miesiącu (...)*³⁷. Efektem publikacji był skokowy, blisko 20% wzrost ceny akcji Mieszka, który został w dużej mierze skorygowany w ciągu czterech kolejnych dni. Podobna zwyżka ceny akcji spółki miała miejsce po publikacji informacji o nowym mniejszościowym akcjonariuszu spółki Donaldzie Clarku³⁸. Spekulacje dotyczące przyczyn skupowania przez niego akcji spółki podniosły ich cenę o ok. 12%. Również ten wzrost był krótkotrwały, ale pozwolił zrealizować zyski inwestorom. Oba przykłady dowodzą dużej wrażliwości reputacji organizacji (wyrażonej w wahaniami cen akcji) na zmiany w otoczeniu w krótkim okresie. W sytuacji skrajnej mogą one doprowadzić do bankructwa przedsiębiorstwa, tak jak to się stało w przypadku międzynarodowej spółki konsultingowej – Andersen.

Sprawa tego przedsiębiorstwa jest modelowym przykładem problemów związanych z utratą reputacji. W październiku 2001 r. spółka Enron przedstawiła amerykańskiej Komisji Papierów Wartościowych i Giełd raport, z którego wynikało, że poniosła stratę w wysokości 618 mln USD. Raport wzbudził kontrowersje wśród analityków, dlatego Enron poproszony został o dalsze wyjaśnienia. Wskazywały one na istotne rozbieżności w deklarowanych wynikach finansowych za lata 1997–2000 i świadczyły o zafałszowaniu raportu. Audytorem Enronu była międzynarodowa spółka konsultingowa Andersen, który przez długie lata uczestniczył w tym, noszącym znamiona przestępstwa, procederze. W trakcie procesu sądowego, wytoczonego Andersenowi przez akcjonariuszy Enronu, okazało się, że zyski spółki widniały jedynie na papierze i były fikcją. Tylko w 2000 r. zostały sztucznie zawyżone o ok. 1 miliard dolarów. W rezultacie obie firmy nie uniknęły bankructwa: Enron – z powodu utraty płynności finansowej, a Andersen – w wyniku wycofania się kluczowych klientów, zniechęconych brakiem etyki spółki.

³⁷ D. Wieczorek, *Mieszko gotów przejąć firmę z branży*, „Gazeta Giełdy Parkiet”, nr 2615, 12.10.2004 r.

³⁸ D. Wieczorek, *Tajemnica Mieszka*, „Gazeta Giełdy Parkiet”, nr 2624, 23.10.2004 r.

2.6.4. Okres kreacji zasobów niematerialnych

Analiza przypadków spółek Andersen oraz Apart dostarcza jeszcze jednego, ważnego wniosku. Proces tworzenia zasobów niematerialnych jest czasochłonny – w przypadku firmy jubilerskiej zdobycie niezbędnych kontaktów umożliwiających dalszy dynamiczny rozwój zajęło jej właścicielom ok. 20 lat. Natomiast utrata wartości zasobów niematerialnych może trwać znacznie krócej i wystąpić mimo wcześniejszego, wieloletniego doświadczenia przedsiębiorstwa na rynku. Powyższe konstatacje stanowią czwartą, istotną z punktu widzenia zarządzania strategicznego, cechę zasobów niematerialnych: długi okres i wysokie ryzyko inwestycji związanych z procesami ich kształtowania.

Wymagane okresy tworzenia wiedzy oraz reputacji produktu i przedsiębiorstwa według badań R. Halla podano w tabeli 2.1.

Tabela 2.1. Okres tworzenia zasobów niematerialnych przedsiębiorstwa

Lp.	Zasoby niematerialne przedsiębiorstwa	Przeciętny okres tworzenia lub odbudowy zasobu w latach
1.	Reputacja przedsiębiorstwa	8–10
2.	Reputacja produktu	6
3.	Wiedza	5

Źródło: R. Hall, *The Strategic Analysis of Intangible Resources*, "Strategic Management Journal" 1992, nr 13, [za:] S. Marek (red.), *Element nauki o przedsiębiorstwie*, Fundacja na rzecz Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 1999, s. 293

Jak wynika z tabeli 2.1, budowa wartości niematerialnych wymaga co najmniej 5 lat pracy organizacyjnej. Tak długi horyzont czasowy stanowi przesłankę, aby przyjąć perspektywę strategiczną (długookresową) w zarządzaniu zasobami niematerialnymi przedsiębiorstwa. Pogląd ten jest w swej istocie odzwierciedleniem piątej cechy niematerialnych zasobów.

Alternatywą dla tworzenia od podstaw niematerialnych zasobów jest ich zakup na rynku. Można jednak wskazać kilka ograniczeń wymienionej możliwości. Po pierwsze – rynek zasobów niematerialnych obejmuje stosunkowo niewiele ich rodzajów. Dotyczy przede wszystkim praw autorskich, usług brokerskich, patentów. Przykładem są przedsiębiorstwa, które zbierają dane o rynku i tworzą modele rozwoju technologii; spółki oferujące sprzedaż praw autorskich do filmów i zdjęć, licencje, strategie sprzedaży. Największe grupy ubezpieczeniowe uzyskują znaczne przychody ze sprzedaży własnych patentów i licencji, IBM jest sprzedawcą własności intelektualnej na dużą skalę – co roku przychody spółki z tytułu opłat licencyjnych wynoszą prawie 1 mld USD. Inne zasoby niematerialne są z reguły budowane na potrzeby konkretnej organizacji w sposób, który umożliwia ich pełne dopasowanie do jej specyfiki.

Po drugie, sprzedaż może dotyczyć wyłącznie części majątku niematerialnego przedsiębiorstwa – tzw. osobno identyfikowalnych zasobów, np. marek produktów, licencji, baz adresowych klientów, patentów, rozwiązań technologicznych. Inne zasoby niematerialne, takie jak wartość firmy, procesy, struktura i kultura organizacji itp., nie istnieją niezależnie od przedsiębiorstwa.

Trzeci czynnik ograniczający stanowi cena. Zasoby niematerialne mogą osiągać na rynku wysokie ceny, niekoniecznie uzależnione od faktycznych kosztów poniesionych na wytworzenie. Przykładem jest najwyżej wyceniana marka na świecie – *Coca-Cola*, której wartość szacuje się na ok. 70 mld USD. Na niewiele mniej, bo na ok. 64 mld USD jest szacowana wartość marki *Microsoft*. Wartość marki *IBM* to ok. 51 mld USD, *General Electric* – 41 mld USD, *Nokii* – 30 mld USD, a *Mercedesa* – 21 mld USD³⁹.

2.6.5. Okres ekonomicznego użytkowania

Inną cechą charakterystyczną niematerialnych zasobów jest długi okres ich ekonomicznej przydatności. Zasoby niematerialne (w odróżnieniu od majątku rzeczowego) nie zużywają się wraz z upływem czasu; przeciwnie – im dłużej przetrwają na rynku, tym często wyższa jest ich wartość rynkowa. Przykładem zasobu niematerialnego, który z biegiem lat zyskuje na wartości jest tożsamość przedsiębiorstwa. Długa, interesująca historia organizacji, zwłaszcza, jeśli przyczyniła się w istotny sposób do ukształtowania stosunków gospodarczych na świecie, jest wysoko ceniona. Taką, wręcz niepowtarzalną historię mają zakłady samochodowe w Detroit założone przez H. Forda. Eksperymenty prowadzone w tych zakładach doprowadziły do upowszechnienia się w latach dwudziestych XX w. taylorizmu jako standardu zarządzania.

Długość ekonomicznego użytkowania niematerialnych zasobów jest bardzo zróżnicowana i trudna do oszacowania. Historia gospodarcza Europy i USA pokazuje, że niektóre aktywa mogą przetrwać na rynku nawet setki lat. Jednak według słów światowej sławy „guru” marek Wally’ego Olinsa: (...) *wszystko się kiedyś kończy, także McDonald’s, Coca-Cola czy Pepsi. Wszystkie marki mają swój cykl życiowy i wszystkie kiedyś umrą. Nie wiem, kiedy umrze Coca-Cola, ale będzie ona powoli i stopniowo wędznąć. Może zajmie jej to kolejne 100 lat, kto wie? Ale Coca-Cola to inteligentna firma i oferuje wiele innych marek*⁴⁰.

2.6.6. Ekonomiczna przydatność

Zasoby niematerialne mogą być bez wątpienia źródłem ekonomicznych korzyści dla przedsiębiorstwa. Z punktu widzenia celu pomocniczego pracy najważniejszą korzyścią jest wzrost wartości rynkowej organizacji. Korzyści te mogą być jednak ro-

³⁹ *Logo globu*, „Wprost” z 8 września 2002 r.

⁴⁰ V. Makarenko, *Ludzie od marketingu nie mówią*, „Gazeta Wyborcza”, 09.06.2003 r.

zumiane również jako np. większy poziom zysków przedsiębiorstwa, wzrost przychodów, czy udziału w rynku. Ich wygenerowanie wymaga przyjęcia podejścia holistycznego w zarządzaniu strategicznym. Zgodnie z założeniami wymienionego podejścia – całość nie jest sumą poszczególnych jej części, a każda z nich zmienia się w czasie. Na przykład struktura organizacyjna jako pojedynczy element zasobów niematerialnych nie wnosi wartości dodanej do przedsięwzięcia, jeśli nie są z nią powiązane określone procesy wewnątrzorganizacyjne. Notowany jest tu więc silny efekt synergii.

Wzajemne oddziaływanie zasobów powinno podlegać kontroli strategicznej w przedsiębiorstwie. W konwencjonalnej procedurze opracowywania strategii występuje kontrola oparta na sprzężeniu zwrotnym, która polega na korygowaniu założeń planistycznych na podstawie zidentyfikowanych odchyleń rzeczywistych⁴¹. Manewrowanie skomplikowanymi strukturami zasobów wymaga jednak wprowadzenia nowego rodzaju kontroli, opartej na sprzężeniu nadeżnym. Cechą charakterystyczną tej kontroli jest poddawanie weryfikacji przesłanek wyboru strategicznych kierunków działania⁴². Niestety, w przypadku niematerialnych aktywów prowadzenie kontroli ma ograniczony wymiar. Przedsiębiorstwa z reguły nie są w stanie w pełni przewidzieć potencjalnych korzyści, wynikających ze sposobu alokowania swoich zasobów między różne, alternatywne zastosowania.

Dopełniając problem ekonomicznej przydatności zasobów niematerialnych, należy zauważyć, że zasoby te nie wnoszą żadnej wartości do przedsięwzięcia, jeśli nie zostaną synergicznie zintegrowane z innymi zasobami i funkcjami organizacji.

2.6.7. Inne cechy

W zarządzaniu niematerialnymi zasobami istotną trudność może sprawić próba ich wydzielenia ze struktury organizacyjnej. Dotyczy to zwłaszcza tych zasobów, które powstają jako rezultat wielu interakcji na różnych poziomach organizacyjnych (zasobów miękkich) – relacji z otoczeniem wewnętrznym i zewnętrznym. Przykładami takich zasobów są: kultura, tożsamość, reputacja, relacje z klientami. Aktywa te (organizacyjne) są nieodłącznie związane z przedsiębiorstwem. Pod tym względem znacznie łatwiej jest zarządzać aktywami z grupy własności intelektualnej – markami handlowymi, recepturami, prawami autorskimi i in. W przeciwieństwie do zasobów „miękkich”, mogą one stanowić np. przedmiot obrotu handlowego (zasoby komercyjne).

Bez względu na możliwość identyfikacji i wyodrębnienia poszczególnych zasobów niematerialnych, wszystkie one są kategorią wysoce subiektywną. Na tle dynamicznych zjawisk w otoczeniu wyrosły potęgi gospodarcze – korporacje, które

⁴¹ Na podstawie: M. Moszkowicz, *Zarządzanie strategiczne – system założeń*, „Przegląd Organizacji” 2003, nr 2.

⁴² Ibidem.

zdołały uchwycić i wykorzystać swoją niepowtarzalną okazję i szansę rynkową. Zasoby niematerialne, choć fizycznie nie istnieją, doskonale tłumaczą przyczyny ich rozwoju i wyjaśniają lukę między wartością rynkową przedsiębiorstwa a wartością jego majątku rzeczowego. To jednak nie zmienia faktu, że istnieją jedynie w sferze przekonań i jako takie są interpretowane w bardzo różnorodny sposób. Cecha ta może być traktowana zarówno jako możliwość, jak i ograniczenie zarządzania tymi zasobami w perspektywie strategicznej.

Istotne jest również to, że w odróżnieniu od aktywów rzeczowych, zasoby niematerialne nie są zależne od wielkości produkcji w przedsiębiorstwie.

Ostatnią z omawianych cech jest komplementarność zasobów niematerialnych. Wyróżnikiem zarządzania nimi w perspektywie strategicznej jest możliwość ich wzajemnego uzupełniania się w wypełnianiu określonej funkcji czy zaspokajaniu potrzeby organizacyjnej.

Celem wywodu prowadzonego w rozdziale drugim było określenie istoty niematerialnych zasobów. Osiągnięcie tak zdefiniowanego celu jest ważne z punktu realizowanego tematu pracy – wynika z potrzeby wskazania zasobów, których dotyczy podejmowana w pracy problematyka zarządzania strategicznego. Cel ten osiągnięto, realizując następujący tok badawczy:

1. Identyfikacja terminologii stosowanej w odniesieniu do niematerialnych zasobów.
2. Zdefiniowanie pojęcia „zasoby niematerialne”.
3. Określenie celu wykorzystywania niematerialnych zasobów w przedsiębiorstwie.
4. Wskazanie sposobu realizacji celu wskazanego w punkcie 3.
5. Wskazanie zasobów niematerialnych mogących być przedmiotem świadomego i celowego zarządzania strategicznego.
6. Wyjaśnienie charakteru zasobów niematerialnych w praktyce.

Poszukując odpowiedzi na postawione zadania zwrócono uwagę na ograniczenia występujące w badaniu strategicznej orientacji niematerialnych zasobów, wynikające ze znacznego zróżnicowania pojęciowego i definicyjnego. Stwierdzono, że jedną z głównych przyczyn braku konsensusu środowisk naukowych i biznesu jest unikalna natura zjawisk związanych z wykorzystaniem niematerialnych zasobów przez przedsiębiorstwa. Każde z nich stara się w szczególności, niepowtarzalny sposób zaistnieć na rynku, tworząc tym samym zestaw specyficznych zasobów, których nie posiada konkurencja.

Wnioski te niosą istotne konsekwencje dla prowadzonych badań:

- wskazują na lukę w wiedzy, co stanowi przesłankę do kontynuowania badań dotyczących niematerialnych zasobów,
- określają potrzebę indywidualnego podejścia do każdego przedsiębiorstwa w ocenie jego niematerialnych zasobów, ograniczając jednocześnie możliwość standaryzacji porównań międzyorganizacyjnych w tym zakresie,

- ograniczają użyteczność uniwersalnego podejścia w ocenie niematerialnych zasobów na rzecz ściśle określonej perspektywy badawczej oraz specyfiki organizacji.

Powyższe uwarunkowania przesądziły o ograniczeniu zakresu przeprowadzonej analizy treści niematerialnych zasobów poprzez skupienie się na perspektywach: strategicznej i wartości rynkowej.

Ponadto wymienione czynniki stanowiły przesłankę do przyjęcia wspólnego mianownika, umożliwiającego spięcie naukową klamrą wszystkich koncepcji odnoszących się w różnym zakresie do niematerialnych zasobów przedsiębiorstwa. Jest to uzasadnione nie tylko potrzebą uproszczenia podstawy koncepcyjnej, ale również domniemaniem jedności celów poszczególnych prac badawczych. Wydaje się bowiem, że w intencji wielu naukowców było poznanie zjawisk dotyczących tej samej kategorii: niematerialnych zasobów. W związku z tym do dalszych analiz przyjęto stosować termin „niematerialne zasoby”. Analizując istotę niematerialnych zasobów z perspektywy wartości, określono, że:

- niematerialne zasoby są elementem własności przedsiębiorstwa,
- niematerialne zasoby są nośnikiem wartości rynkowej przedsiębiorstwa (jako jego osobno identyfikowane składowe) lub czynnikiem w jej kreowaniu,
- nie ma związku między kosztem wytworzenia niematerialnych zasobów (kompleksowo ujętych w postaci wartości firmy) a ich wartością,
- cechą niematerialnych zasobów jest znaczne ryzyko rynkowe inwestowania w ich rozwój.

Biorąc pod uwagę powyższe czynniki, przyjęto, że celem procesu zarządzania strategicznego niematerialnymi zasobami jest takie ich alokowanie w strukturze organizacyjnej, aby otrzymać dodatkowy rezultat w postaci wzrostu wartości rynkowej przedsiębiorstwa.

Ponadto zwrócono uwagę, że niektóre niematerialne zasoby, w tym wartość firmy, są przedmiotem prawa bilansowego, co determinuje finansowo – księgowe aspekty działalności przedsiębiorstwa.

Z przeprowadzonej analizy wynika, że w kategorii wartości firmy ujawnia się synergiczne zintegrowanie zasobów przedsiębiorstwa (reputacji, strategicznej lokalizacji, renomy, dobrego imienia i in.) jako czynnika wartości rynkowej. W tym ujęciu istotą strategii przedsiębiorstwa jest uzyskanie efektów synergicznych w wyniku kompleksowego zespolenia zasobów niematerialnych i rzeczowych.

W pracy wskazano na możliwe uwarunkowania i cechy synergii w obszarze zasobów niematerialnych i rzeczowych przedsiębiorstwa. Przedstawiono wybrane rodzaje niematerialnych zasobów oraz zidentyfikowano ich cechy. Omówione cechy współokreślają możliwości i ograniczenia zarządzania strategicznego niematerialnymi zasobami przedsiębiorstwa.

W rozdziale drugim zrealizowano w sposób częściowy cel główny pracy, tzn. określono istotę niematerialnych zasobów przedsiębiorstwa w zakresie stosowanego systemu pojęciowego, definicji, rodzajów i cech tych zasobów. Wyciągnięte wnioski mają charakter wstępny, ale pozwalają lepiej zrozumieć wybrane aspekty procesu zarządzania strategicznego zasobami niematerialnymi, przedstawione w rozdziale trzecim.



Rozdział III

Koncepcja zarządzania strategicznego zasobami niematerialnymi przedsiębiorstwa

3.1. Przesłanki zarządzania strategicznego zasobami niematerialnymi w przedsiębiorstwie

Brak silnych powiązań mechanizmów alokacji zasobów ze strategią korporacji może być przyczyną głębokiego kryzysu i utraty pozycji rynkowej. Pod koniec lat 80. ubiegłego stulecia problemy tej natury stały się udziałem globalnego reasekuratora ze szwedzkim rodowodem – grupy ubezpieczeniowej Skandia. Skuteczność restrukturyzacji tego przedsiębiorstwa, jaka została dokonana na początku lat 90. wskazuje, że formułowanie planów identyfikacji i alokacji zasobów na poziomie strategicznym może istotnie przyczynić się do poprawy sytuacji rynkowej przedsiębiorstwa, a w rezultacie do wzrostu jego wartości rynkowej w długim okresie. Doświadczenia Skandii i innych przedsiębiorstw zostały częściowo przytoczone w niniejszym rozdziale. Dokonano tego w celu wyraźnego zaakcentowania elementów prowadzonego wywodu oraz pokazania, że zasobami, w tym i zasobami niematerialnymi, należy zarządzać systematycznie, konsekwentnie i na poziomie strategicznym.

Szczególną uwagę zarządu powinny być objęte zasoby niematerialne. Nic tak nie odróżnia organizacji od innych jej podobnych na rynku jak zestaw unikalnych umiejętności i aktywów. W dobie gospodarki opartej na wiedzy trudno jest znaleźć przedsiębiorstwo, które nie wykorzystywałoby ich w swojej działalności. Zdają sobie z tego sprawę menedżerowie, zauważając:

- wzrost zainteresowania koncepcją zarządzania wiedzą,
- lukę w wartości rynkowej, nie znajdującą odzwierciedlenia w bilansie przedsiębiorstwa i będącą przez to swoistym bodźcem do poszukiwania jej źródła w zasobach niematerialnych;
- lukę informacyjną, która ogranicza lub eliminuje możliwość uzyskania wysokiej pozycji rynkowej,

- wzrost konkurencyjności – nowa koncepcja zarządzania ma być skuteczną formą walki konkurencyjnej,
- potrzebę opracowania metod wyzwiania i zwiększania potencjału przedsiębiorstw.

Powyższe czynniki są istotnymi przesłankami realizacji i doskonalenia procesu zarządzania zasobami niematerialnymi na poziomie strategicznym w sposób świadomy i celowy. W zależności od specyfiki rynku, branży i pojedynczego przedsiębiorstwa proces ten może stać się głównym elementem strategii lub tylko jej określonym wycinkiem (strategią cząstkową). Różny jest stopień wykorzystania zasobów niematerialnych – w dalszym ciągu można znaleźć branże, gdzie bardziej liczy się dostęp do kapitału rzeczowego. Wartość bilansową majątku trwałego i wchodzących w jego skład wartości niematerialnych i prawnych w wybranych korporacjach europejskich podano w tabeli 3.1. Na podstawie danych ujętych w tabeli można stwierdzić, że wskaźnik procentowego udziału niematerialnych aktywów w aktywach trwałych jest zróżnicowany i przyjmuje bardzo szeroki zakres wartości: od 0 (np. Safeway) do 96,6% (Fox Kids Europe). Najwięcej aktywów niematerialnych w ujęciu procentowym posiadają przedsiębiorstwa działające w sektorach nowych technologii: medialnym (telewizja), informatycznym, elektronicznym, telekomunikacyjnym. W tym przypadku omawiany wskaźnik kształtuje się w większości na poziomie przekraczającym 50%. Stosunkowo niewielki procent wszystkich aktywów stanowią aktywa niematerialne w przedsiębiorstwach transportowych (0–2%). Z kolei w bilansach przedsiębiorstw handlujących żywnością w ogóle nie uwzględniono tego rodzaju zasobów (0%). Wyjątek stanowi Cadbury Schweppes (67,4%), posiadające wysokowartościowe marki.

Powyższe dane wskazują, że wśród analizowanych przedsiębiorstw wartości niematerialne i prawne są nabywane do celów biznesowych przede wszystkim przez przemysł nowoczesnych technologii, a w małym stopniu posiłkują się nimi takie branże jak handel żywnością, usługi transportowe. Z tego względu przesłanki, o których była dotąd mowa, mają różną wymowę dla strategii poszczególnych przedsiębiorstw. W praktyce, aby określić znaczenie niematerialnych zasobów w zarządzaniu, istnieje konieczność indywidualnego podejścia do każdej organizacji.

Jak już wcześniej wspomniano w rozdziale przytoczono doświadczenia przedsiębiorstw, które zdecydowały się na świadome i celowe zarządzanie strategiczne zasobami niematerialnymi. W analizach tych uwzględniono zarówno strategie główne, jak i te, które w cząstkowym zakresie podejmowały problem rozwoju zasobów niematerialnych.

Wyciągnięte wnioski wskazują, że po pierwsze, możliwa jest identyfikacja cech charakterystycznych – wyróżników zarządzania strategicznego niematerialnymi zasobami w przedsiębiorstwie. Po drugie, proces zarządzania unikalnym majątkiem

Tabela 3.1. Udział niematerialnych aktywów w aktywach trwałych ogółem w wybranych przedsiębiorstwach europejskich

Wyszczególnienie	Branża	Rok	Waluta	Aktywa niematerialne	Aktywa trwałe ogółem	Udział aktywów niematerialnych w aktywach trwałych
Fox Kids Europe NV	Media	2001	tys. £	185 051,0	191 616,0	96,6%
Sage plc	Oprogramowanie	2001	tys. £	836 329,0	887 537,0	94,2%
Vodafone plc	Telefonia komórkowa	2003	mln £	108 085,0	154 689,0	69,9%
Cadbury Schweppes	Handel żywnością	2002	mln £	3 919,0	5 815,0	67,4%
Clyde Marine plc	Sprzęt wodny	2000	tys. £	17 894,0	29 575,0	60,5%
Carphone Warehouse	Telefonia komórkowa	2001	tys. £	231 471,0	396 175,0	58,4%
Patsysystems plc	Informatyczny	2000	tys. £	4 288,0	7 621,0	56,3%
Cookson Group plc	Elektronika i in.	2001	mln £	664,9	1 231,9	54,0%
Zytronic plc	Elektronika	2001	tys. £	2 248,0	4 880,0	46,1%
Hilton Group plc	Hotele	2001	mln £	1 652,5	4 579,4	36,1%
The Body Shop	Kosmetyka	2003	mln £	34,7	107,2	32,4%
Dixons Group plc	Elektronika	2001	mln £	432,7	1 593,4	27,2%
ENIC plc	Wypoczynek	2001	tys. £	9 804,0	37 953,0	25,8%
iomart	Internet	2000	tys. £	1 174,0	5 134,0	22,9%
Dominos Pizzas plc	Restauracje	2001	tys. £	2 484,0	14 942,0	16,6%
GlaxoSmithKline	Farmaceutyczny	2002	mln £	1 808,0	11 578,0	15,6%
probus Estates plc	Wypoczynek	2000	tys. £	6 499,0	41 748,0	15,6%
BP Amoco plc	Rafinacja olejów	2001	mln \$	15 593,0	105 050,0	14,8%
Paddy Power plc	Zakłady sportowe	2001	tys. €	1 146,0	23 895,0	4,8%
J Sainsbury plc	Finansowy	2002	mln £	263,0	7 343,0	3,6%
British Airways plc	Transport	2003	mln £	164,0	10 175,0	1,6%
easyJet plc	Transport	2001	tys. £	2 995,0	216 587,0	1,4%
Tesco plc	Handel żywnością	2002	mln £	154,0	11 503,0	1,3%
BAA plc	Transport	2002	mln £	10,0	7 122,0	0,1%
Fenner plc	Inżynieria	2001	tys. £	15,0	48 938,0	0,0%
AG-Barr	Napoje bezalkoholowe	2002	tys. £	-	42 580,0	0,0%
Chelford Group plc	Transport	2001	tys. £	-	6 603,0	0,0%
Jarvis Porter plc	Drukarnia	2001	tys. £	-	17 192,0	0,0%
Marks & Spencer plc	Handel	2002	mln £	-	3 704,2	0,0%
Morrisons plc	Handel żywnością	2002	mln £	-	1 452,4	0,0%
Next plc	Handel odzieżą	2002	mln £	-	334,6	0,0%
One Saturday plc	Usługi pośrednictwa	2001	tys. £	-	113,0	0,0%
Oxford Glycosciences plc	Badania medyczne	2000	tys. £	-	12 738,0	0,0%
Safeway plc	Handel żywnością	2002	mln £	-	4 140,0	0,0%
Thorntons plc	Handel czekoladą	2001	tys. £	-	96 747,0	0,0%
Yates Group plc	Handel żywnością	2001	tys. £	-	211 520,0	0,0%

Źródło: opracowanie własne na podstawie <http://www.bized.ac.uk/cgi-bin/ratios/ratiodata.pl> z 29.07.2004 r.

jest uzależniony od specyfiki organizacji. Po trzecie, istnieje potrzeba włączenia do koncepcji zarządzania strategicznego niematerialnymi zasobami zjawiska synergii jako katalizatora procesów alokacyjnych w przedsiębiorstwie.

3.2. Zarządzanie strategiczne zasobami niematerialnymi – podstawowe założenia

Zarządzanie strategiczne niematerialnymi zasobami, traktowane jako pewna koncepcja zarządzania, cechuje zbiór podstawowych założeń metodologicznych. Najważniejsze to: szeroki zakres problematyki, podejście holistyczne, przyjęcie długookresowej perspektywy (nastawienie na przyszłość), zmiana sposobu rozumienia czasu – w prognozowaniu trendów rynkowych, pragmatyzm oraz ciągłość procesów zarządczych. Przedstawiona poniżej istota wymienionych założeń ma fundamentalne znaczenie w określaniu innych cech tej koncepcji.

Szeroki zakres problematyki

Zarządzanie strategiczne niematerialnymi zasobami nie jest koncepcją jednorodną, ale wielowymiarową, ujmującą szeroki zakres zagadnień. Takie założenie jest uzasadnione podkreślaną w naukach o zarządzaniu turbulencją otoczenia. W jego zmiennych warunkach poszukuje się skutecznej metody walki konkurencyjnej, dokonując jej wyboru spośród metod przynależnych do wielu alternatywnych koncepcji. Miesząc ze sobą różne koncepcje, tworzy się zestaw metod i modeli najbardziej dopasowanych do wymagań otoczenia zewnętrznego i wewnętrznego przedsiębiorstwa¹. W działaniu tym przejawia się chęć uzyskania dodatkowych efektów rynkowych. Dyskusja nad istotą zasobów niematerialnych w aspekcie strategicznym prowadzi do wniosku, że koncepcja zarządzania nimi powinna być plasowana w obszarze czterech innych teorii zarządczych, tj.:

- zarządzania zmianą,
- zarządzania strategicznego,
- zarządzania wartością,
- zarządzania wiedzą.

Zarządzanie zmianą to wśród wymienionych najbardziej podstawowa teoria, która wskazuje na konieczność szybkiego dopasowania się do zmian w otoczeniu. W tym sensie zarządzanie przedsiębiorstwem jest postrzegane jako proces szybkiego i elastycznego reagowania na zmienność uwarunkowań gospodarowania. Zasadę tę doskonale odzwierciedla motto promowane przez Skandię: „Skandia istnieje ze zmianą i dla zmiany”. Z kolei Travelplanet.pl zamierza co roku określać nowy cel, który zasadniczo zmieni funkcjonowanie organizacji. Zgodnie z tym założeniem w 2005 r. wprowadzono nowy produkt – bilety lotnicze oraz utworzono oddzielny

¹ Granice między zakresami pojęć: koncepcje, modele i metody są zatarte, ale jak wskazuje K. Perechuda, koncepcje charakteryzują się najwyższym poziomem uogólnienia, natomiast metody mają najwyższy stopień konkretyzacji. Por. K. Perechuda (red.), *Zarządzanie przedsiębiorstwem przyszłości. Koncepcje, modele, metody*, Agencja Wydawnicza „Placet”, Warszawa 2000, s. 7.

departament zajmujący się sprzedażą bonów korporacyjnych o nazwie TravelPass. Rosnący rynek usług hotelowych zachęcił również do wprowadzenia ich do sprzedaży w 2006 roku. Podane przykłady ukazują wagę umiejętności dostosowawczych oraz refleksu rynkowego przedsiębiorstw. Stały się one kluczową determinantą przetrwania i rozwoju organizacji ukierunkowanych na zarządzanie wiedzą².

Druga z wymienionych teorii – zarządzanie strategiczne – wnosi perspektywę długoterminową w procesach alokowania zasobów. Wyraża potrzebę uwzględnienia zarządzania zasobami na poziomie strategicznym. Zasoby mają zatem swe miejsce w misji, wizji i strategii przedsiębiorstwa; są komponentem procesów formułowania, wdrażania i kontroli strategii przedsiębiorstwa.

Koncepcja zarządzania wartością wnosi istotną z punktu widzenia spółek kapitałowych potrzebę ukierunkowania działań pracowników na tworzenie wartości dla akcjonariuszy – wartości rynkowej przedsiębiorstwa.

Zarządzanie wiedzą – dla przedsiębiorstw pozyskanie wiedzy jest niejednokrotnie warunkiem przetrwania na rynku. Jest podstawą funkcjonowania przedsiębiorstwa. Celem każdego przedsiębiorstwa, które chce efektywnie zarządzać swoimi zasobami, powinno być umożliwienie pracownikom zdobywania nowych wiadomości, umiejętności i kwalifikacji. Perspektywa zarządzania wiedzą umożliwia skupienie rozważań na zasobach niematerialnych.

Podejście holistyczne

Szeroki zakres zarządzania strategicznego niematerialnymi zasobami, wyrażający się w przyjęciu założeń pochodzących pierwotnie z czterech wymienionych wyżej koncepcji zarządczych, wyznacza potrzebę przyjęcia podejścia holistycznego. Determinuje ono konieczność patrzenia na złożoność zjawisk określających zasoby organizacyjne w sposób kompleksowy. Przyjmuje się, że wszystkie części procesu zarządzania zasobami są elementem większej całości i jako takie powinny być rozpatrywane w szerokiej perspektywie. Inaczej ujmując, użyteczność poszczególnych zasobów jest pochodną ich miejsca w sekwencji działań składających się na proces zarządzania strategicznego. Holistyczny punkt widzenia jest chętnie przyjmowany w wielu koncepcjach zarządczych, w tym w zarządzaniu wiedzą, zarządzaniu strategicznym i w zarządzaniu wartością. Przyczyną jest nie tylko uniwersalny charakter omawianego podejścia, ale także wyraźne korzyści z jego wdrożenia w przedsiębiorstwie. Pozwala bowiem skupić się na organizacji jako całości, co daje zarządzającym możliwość oceny kompleksowo ujętego systemu relacji, zasobów, metod i działań. Szczegółowa analiza każdego elementu tego systemu odbywa się

² Interesujący przykład, ukazujący zależność między skutecznością zarządzania a czasem reakcji przedsiębiorstwa na bodziec rynkowy, został przedstawiony w koncepcji wskaźnika refleksu rynkowego przedsiębiorstwa (WRRP). Por. A. Błaszczak, J.J. Brdulak, M. Guzik, A. Pawluczuk, *Zarządzanie wiedzą w polskich przedsiębiorstwach*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2003, s. 43 i dalsze.

na niższych poziomach organizacyjnych, a jej wyniki są wykorzystywane w podporządkowanej zasadom holistycznym strategii.

Podjęcie holistyczne jest również użyteczne dla dowiedzenia tezy głównej pracy, umożliwia bowiem analizę strategii przedsiębiorstwa w aspekcie procesów synergicznych, jakie zachodzą między jego zasobami.

Perspektywa długookresowa – nastawienie na przyszłość

W krótkim okresie zmiany w zasobach nie są wystarczające, by można było ocenić skuteczność zarządzania. Klienci potrzebują czasu, by zapoznać się z ofertą przedsiębiorstwa, przyzwyczać do nowej marki i zapamiętać firmę. Długi okres jest czynnikiem krytycznym w wypełnianiu przez zasoby niematerialne ich podstawowej funkcji, jaką jest odróżnianie przedsiębiorstwa od innych podobnych mu na tym samym rynku. Między innymi dlatego zarządzanie strategiczne niematerialnymi zasobami jest nastawione na przyszłość. Oznacza to potrzebę przyjęcia przez kierownictwo długiego horyzontu czasowego dla realizowanych zadań. Proces ukierunkowany na tworzenie wartości przedsiębiorstwa odbywa się „dzisiaj”, podczas gdy jego efekty są widoczne „jutro”. Na pytanie o to, kiedy jest „jutro” nie ma jednoznacznej odpowiedzi. Na rynkach mniej rozwiniętych, w tym w Polsce, przyjmuje się w sposób uniwersalny, że długi okres wynosi pięć lat, średni – trzy lata, a krótki – jeden rok. Nie jest to jednak reguła, którą można stosować w odniesieniu do każdej branży, czy każdego przedsiębiorstwa. Spółki giełdowe, które działają w różnych sektorach gospodarki, mają co najmniej jedną cechę wspólną – ich działalność podlega ocenie inwestorów i wpływa na codzienne wahania kursów akcji. Z perspektywy akcjonariuszy znaczne zmiany cen walerów spółek powodują, że pojęcie długiego i krótkiego okresu jest jeszcze bardziej względne. Z kolei w teorii makroekonomii do badań przyjmuje się kilkudziesięcioletnie okresy, które podzielone na cykle gospodarcze, oddają pewne prawidłowości.

W kolejnym, czwartym rozdziale pracy, do badań przyjęto okres od 1999 do 2003 r., uznając, że jest on wystarczająco długi do realizacji strategii lub jej części. Stwierdzono tym samym, że w pięcioletnim cyklu istnieje możliwość oceny związków planów zarządczych z wartością wybranego przedsiębiorstwa z perspektywy zasobów niematerialnych.

Czynnik czasu

W analizowanej koncepcji odrzuca się możliwość realnego przewidywania przyszłych scenariuszy zdarzeń. Przyszłości nie próbuje się przewidywać. Uważa się, że przyjęcie odpowiedzialności za losy przedsiębiorstwa wymaga ostrożnej oceny sytuacji rynkowej. Główny nacisk jest położony na próbę określania istoty zagadnień kontrowersyjnych, dyskusyjnych oraz ich źródeł w otoczeniu. Podjęcie takie jest zgodne z ostatnimi trendami, jakie pojawiły się w zarządzaniu strategicznym. W szczególności zwraca na nie uwagę M. Moszkowicz twierdząc,

że w praktyce gospodarczej mamy do czynienia z ewolucyjnym i zdarzeniowym rozumieniem przyszłości³. Przejawia się ono m.in. odejściem od publikowania prognoz wyników finansowych na kolejne lata, co ma swój wymiar pragmatyczny. Jak zauważono, nawet w przypadku niewielkiego niedopełnienia przyrzeczonych wskaźników finansowych, rośnie niezadowolenie akcjonariuszy, co może pociągać za sobą w konsekwencji spadek kursu akcji. Z jednej strony działanie takie można uznać za zachowawcze, będące odpowiedzią na wspomnianą już turbulencję otoczenia. Daje ono pewien komfort zarządowi spółki. Celowa może to być także strategia, uderzająca bezpośrednio w najbliższą konkurencję, polega ona na uspieniu czujności rywala w sytuacji, gdy przewiduje się znaczący wzrost zysku w wyniku pozyskania kolejnych rynków zbytu lub wprowadzenia do sprzedaży dobrze rokujących, nowych produktów. Mankamentem takiego scenariusza jest brak możliwości poinformowania akcjonariuszy o planach spółki, co ogranicza w praktyce jego wartość.

Pragmatyzm

Każde przedsiębiorstwo, również to, które wdraża koncepcję zarządzania strategicznego niematerialnymi zasobami, powinno kierować się w swojej działalności użytecznością. Poglądy wskazujące na konieczność praktycznego zachowania w działalności rynkowej przedsiębiorstwa są zakorzenione w niemal każdej dziedzinie ekonomii, m.in. w mikroekonomii i teorii zarządzania strategicznego. Zakłada się, że nadrzędnym celem organizacji jest dostarczanie pierwszorzędných produktów przynoszących wysoką zyskowność. Tak postawiony cel wymaga pragmatycznego podejścia w wielu przejawach działalności przedsiębiorstwa, kooperacji i metod pracy na różnych rynkach. Jak napisali Y. Allaire i M.E. Firsirotu – *strateg może tylko połowicznie oddawać się marzeniom, natomiast powinien upewnić się, że jego plany – parafrazując piękne określenie Napoleona – staną się marzeniami tych, którzy mają je realizować*⁴. W realizacji strategii pomocne może być określanie wymiernych celów, wskaźników, do osiągnięcia których się dąży. W koncepcji zarządzania strategicznego niematerialnymi zasobami przedsiębiorstwa takim wskaźnikiem jest wartość firmy lub – szerzej – wartość rynkowa przedsiębiorstwa. Przełożenie marzeń na konkretną wartość jest zawsze trudne, ale ma siłę przekonywania inwestorów do spółki. Wartość jest jedną z najlepszych kategorii, oprócz postulatu użyteczności produktów i usług dla klientów, które odzwierciedlają praktyczny wymiar działalności rynkowej spółek zorientowanych na zasoby niematerialne. Łączy bowiem koncepcję strategiczną synergicznego zintegrowania zasobów z efektywnością ekonomiczną przedsiębiorstwa.

³ M. Moszkowicz, *Zarządzanie strategiczne – system założeń*, „Przegląd Organizacji” 2003, nr 2.

⁴ Y. Allaire, M.E. Firsirotu, *Myślenie strategiczne*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000, s. 10.

Ciągłość procesów zarządczych

Zarządzanie niematerialnymi zasobami daje pozytywne efekty, jeśli jest procesem realizowanym w sposób ciągły. Warunek ciągłości jest niezbędny, aby zbudować pożądany układ zasobów, odzwierciedlający rzeczywiste potrzeby przedsiębiorstwa. Ciągłość procesu zarządzania zapewnia budowę trwałej wartości w długim okresie. Zasada ciągłości w zarządzaniu strategicznym dotyczy w szczególności:

- zapewnienia ciągłego wzrostu i rozwoju przedsiębiorstwa,
- kreowania trwałej wartości dla akcjonariuszy,
- kontynuowania procesów innowacyjnych,
- weryfikacji strategii i jej przesłanek,
- monitorowania otoczenia i czynników kreujących wartość.

Silny nacisk jest położony na identyfikację i ocenę czynników wpływających na operacje przedsiębiorstwa na rynku. Proces ten jest realizowany w sposób ciągły, aby móc w razie potrzeby elastycznie i szybko przeciwdziałać zagrożeniom. Jak wskazano wcześniej, refleks rynkowy decyduje o tym, czy przedsiębiorstwo swobodnie realizuje swój rozwój, czy też każdy dzień jest bezkompromisową walką o przetrwanie. Stały monitoring konkurencji pozwala zmniejszyć ryzyko niepowodzenia na rynku. Przykładowo, poszczególne elementy planów strategicznego wydawcy *Gazety Wyborczej* – spółki Agora – zmieniają się z roku na rok. Obserwując na co dzień zmiany w otoczeniu, organizacja próbuje się do nich dostosowywać w sposób ciągły. Otwarcie deklaruje potrzebę zmian, a co więcej odwagę ich dokonywania. Stąd liczne zmiany strategii, jakie prezentowane są w corocznych raportach finansowych. Zmiany dotyczą zarówno wizerunku, wizji przedsiębiorstwa, jego misji, jak i wyznawanych wartości.

Weryfikacja strategii powinna odbywać się w sposób nadążny, dynamiczny i ciągły. Przytoczony już w pracy przykład spółki internetowej Travelplanet.pl (punkt 2.5.3.1) pokazuje, że szybkie dostosowanie turystycznej oferty internetowej do polskich klientów, wykazujących brak zaufania do transakcji nowym kanałem dystrybucji, było czynnikiem, który zapobiegł porażce przedsięwzięcia.

Ciągłość procesów jest również wskazywana jako istotny element poszukiwania i sukcesu innowacji w przedsiębiorstwach. Wiele z nich traktuje zdolność do wprowadzania nowości jako cechę strategiczną, która wyróżnia je na rynku. Misją Grupy Lotos jest *innowacyjny rozwój w obszarze wydobywania, przerobu ropy naftowej i dystrybucji produktów ropopochodnych (...)*⁵, natomiast misja grupy Franke wyraża się w słowach – (...) *tworzyć dodatkowe walory dla naszych klientów i dostarczać inspiracji poprzez innowacje, tak aby nasi klienci stali się ambasadorami naszej marki (...)*. Obydwa wymienione przykłady dotyczą przedsiębiorstw działających w przemyśle, gdzie innowacje są kosztowne

⁵ „Rynek kapitałowy” 2005, nr 7/8, s. 12.

i technologicznie zaawansowane, ale gwarantują lojalność klientów, wpływając tym samym na sprzedaż i wartość firmy. Jest zatem zasadne, aby postulat działania o charakterze innowacyjnym realizowanego w sposób ciągły znalazł swój wyraz w strategii przedsiębiorstwa.

Zapewnienie ciągłości procesów w przedsiębiorstwie jest jednym z podstawowych warunków jego wzrostu i rozwoju i kolejnym ważnym czynnikiem wpływającym na wartość rynkową. Przestoje produkcyjne, przerwy w działalności, wyłączenia z pracy działów czy poszczególnych pracowników powodują destabilizację wewnętrzną i zewnętrzną przedsiębiorstwa. Jej przejawem są negatywne morale osób zatrudnionych, zmniejszenie spójności zespołu, brak synergii między zasobami, utrata pozycji rynkowej, straty finansowe. Silne związki zawodowe wykorzystują negatywne konsekwencje w przestojach jako kartę przetargową w negocjacjach z zarządami. Strajk, który wywołuje paraliż organizacji, jest często skuteczną metodą zapobiegania niekorzystnym zmianom.

Zapobieganie skokowym, nieciągłym przejawom działalności leży w gestii zarządu i dotyczy m.in. zagadnienia efektywnego programu motywacyjnego, zapewnienia stabilnych warunków działalności pod względem finansowym oraz niskiej fluktuacji pracowników, ochrony rynków zbytu.

Większość wymienionych dotychczas założeń nie stanowi *novum* w naukach o zarządzaniu, ale jako cechy charakterystyczne należy je również przypisać do koncepcji zarządzania strategicznego niematerialnymi zasobami. Wybór założeń nie jest przypadkowy. Stanowi go zbiór cech często powtarzających się w metodach działania organizacji, które zorientowane są na wzrost wartości firmy lub rozwój pojedynczych aktywów niematerialnych. Podane założenia w sposób ogólny ilustrują podstawowe warunki, jakie muszą spełnić organizacje, które nie obawiają się dynamizować procesów synergii między zasobami, aby spełnić oczekiwania swoich akcjonariuszy. W kolejnych fragmentach pracy zostały przedstawione inne cechy analizowanej koncepcji.

3.3. Priorytety przedsiębiorstwa

Wdrożenie i doskonalenie koncepcji zarządzania strategicznego niematerialnymi zasobami oznacza potrzebę dokonania swoistej rewolucji w postrzeganiu, co jest naprawdę ważne dla organizacji i jej pracowników. Istotne są pewne stałe elementy, będące częścią filozofii stworzonej na potrzeby silnego ekonomicznie i stabilnego przedsiębiorstwa.

Podstawą funkcjonowania przedsiębiorstwa jest zdolność do partycypowania w wiedzy i informacjach z otoczenia. Jest to fundament procesu zarządzania zmianami, który warunkuje możliwość realizacji innych celów organizacji, zwłaszcza w zakresie wzrostu i rozwoju.

Głównym priorytetem jest wzrost wartości w czasie poprzez doskonalenie zarządzania strategicznego w zakresie niematerialnych zasobów synergicznie zintegrowanych z zasobami rzeczowymi. Wartość jest tym bardziej trwała, im trudniej destabilizować jej fundamenty. Gwarantem (fundamentami) wzrostu wartości przedsiębiorstwa jest:

- osiągnięcie stanu równowagi wewnętrznej i zewnętrznej,
- posiadanie perspektyw rozwoju,
- spójność organizacji.

Stan równowagi to sytuacja, w której siła organizacji uniezależnia ją od krótkookresowych negatywnych tendencji w otoczeniu (równowaga zewnętrzna) oraz pozwala na swobodne dysponowanie zasobami zgodnie z aktualnymi potrzebami (równowaga wewnętrzna). Inaczej ujmując, przedsiębiorstwo znajduje się w równowadze, jeśli krótkotrwale czynniki otoczenia nie są w stanie podważyć fundamentów jego działania. Warunek zachowania równowagi przedsiębiorstwa w długim okresie wymaga szczególnej dbałości o: stabilność i niezależność w zakresie dostępu do surowców (półproduktów); dostępu do kapitałów na finansowanie bieżącej działalności oraz inwestycji; obrony pozycji rynkowej (stabilizacja udziału w rynku). W szczególności wskazane jest, aby przedsiębiorstwo było obecne na wielu rynkach, zarówno w zakresie oferty skierowanej do klientów jak i akcjonariuszy (giełdy papierów wartościowych). Silne ekonomicznie przedsiębiorstwo może walczyć o przywództwo w branży i jest wiarygodnym partnerem dla inwestorów. Ocena zasobów pod kątem ich potencjału na przyszłość ma na celu stworzenie podstaw do jego długoterminowego rozwoju i doskonalenia.

Perspektywy rozwoju to atrybut, który wskazuje jednoznacznie na przyszłość przedsiębiorstwa. Z punktu widzenia akcjonariuszy, nie liczy się to, co jest „teraz”, ale to, co będzie „jutro”, ponieważ celem inwestycji jest pomnażanie kapitału. Jeśli dzisiaj organizacja jest u szczytu swoich możliwości, w przyszłości jej perspektywy mogą się zawęzić, a to oznacza deprecjację cen akcji. Z tego względu inwestorzy wybierają tzw. spółki „perspektywiczne”, czyli te, które mają wystarczająco duży potencjał wzrostu, lub spółki, których siła wewnętrzna i pozycja rynkowa są gwarantami utrzymania wartości w dłuższym okresie.

Potencjał rozwojowy przedsiębiorstw, które realizują wzrost wartości w długim okresie, wyrażają m.in.:

- zdolność do innowacji w zakresie przełamywania zasad w regułach konkurencji,
- zdolność do szybkiej reakcji na zmiany dzięki strategii redundancji zasobów (np. w zakresie przewagi technologicznej),
- zdolność do kreowania silnej marki,
- umiejętność skutecznej restrukturyzacji,
- zdolność do uzyskiwania ponadprzeciętnych efektów synergicznych w wyniku realizacji strategii fuzji i przejęć.

Umiejętność przekonania inwestorów do wartości posiadanego potencjału jest kluczowym warunkiem ich pozyskania na etapie formułowania strategii przedsiębiorstwa, a zatem kreowania wartości od początku przedsięwzięcia. Spółka Computer Associates International Inc (CA) buduje wartość dla akcjonariuszy poprzez integrację przejmowanych przedsiębiorstw. Gdy w kwietniu 2005 roku podpisano porozumienie o zakupie spółki Concord Communications, spodziewano się, że *połączenie zasobów kadrowych i technologii obu firm – najlepszego na rynku inteligentnego oprogramowania Concord do wyprzedzającego zarządzania usługami w przedsiębiorstwach oraz opracowanego przez CA zestawu produktów do zarządzania Unicenter – utworzy rozbudowane, jedyne w swoim rodzaju źródło zasobów*⁶.

Ostatnim z wymienionych czynników wzrostu wartości rynkowej jest zapewnienie spójności organizacji. W praktyce czynnik ten oznacza zdolność do synergicznego zintegrowania niematerialnych i rzeczowych zasobów w ramach procesów i funkcji realizowanych na różnych poziomach organizacyjnych. Przedsiębiorstwo powinno stanowić jedną całość.

Podsumowując, można nakreślić pożądany obraz organizacji jako efekt wdrażania i doskonalenia procesu zarządzania strategicznego niematerialnymi zasobami. Przedsiębiorstwo takie cechuje:

- zdolność do tworzenia trwałej wartości dla akcjonariuszy,
- umiejętność partycypowania w wiedzy i informacjach społeczeństwa,
- zdolność do wewnętrznej synergii,
- zdolność do innowacyjnych zmian,
- utrzymanie równowagi ekonomicznej,
- osiągnięcie silnej pozycji rynkowej,
- kontynuowanie działalności na rynku w długim okresie czasu.

Powyższe atrybuty stanowią swoisty wzorzec, do którego spółki kapitałowe powinny nieustannie dążyć. Jego szczególnym wyrazem jest wizja i misja przedsiębiorstwa. Przykładem misji odzwierciedlającej zorientowanie strategii przedsiębiorstwa na rozwój zasobów niematerialnych i kreowanie wartości dla akcjonariuszy jest misja Skandii z 2002 r.: *skandia tworzy na całym świecie unikalne umiejętności, które wykorzystuje w celu tworzenia najlepszych finansowych rozwiązań dla naszych klientów i kreowania wartości dla udziałowców. Budujemy szczególne relacje międzyludzkie, angażujemy energię naszych pracowników i dzielimy się (transferujemy) wiedzą z dumą*⁷.

Dążenia wyrażone w misji są dalej odzwierciedlane w celach przedsiębiorstwa. Cele ukierunkowane na wzrost wartości rynkowej wymagają odpowiedniego kształtowania relacji z otoczeniem, w którym przedsiębiorstwo funkcjonuje.

⁶ Wypowiedź J. Blaesera, prezesa i dyrektora generalnego spółki Concord.

Źródło: www.ca.com/offices/poland/local/press/20050414_concord.htm, [17.09.2005].

⁷ Skandia Annual Report, 2002 r.

3.4. Budowanie trwałych relacji z grupami zainteresowanymi realizacją celów spółki

Przedsiębiorstwo, które decyduje się na zarządzanie zasobami niematerialnymi w sposób świadomy i celowy, spotyka się w praktyce z problemem pogodzenia interesów wszystkich grup zainteresowanych jego działalnością. Należą do nich:

- akcjonariusze,
- pracownicy,
- klienci,
- społeczeństwo,
- agendy rządowe.

Poniżej dokonano syntetycznej analizy relacji między przedsiębiorstwem a wymienionymi grupami oddziaływania.

Akcjonariusze

Pierwszeństwo mają zawsze aktualni akcjonariusze, ponieważ ich interesy są przyczyną sprawczą powstania i funkcjonowania w czasie spółki kapitałowej. Drogą osiągnięcia zadowolenia akcjonariuszy jest wzrost wartości rynkowej przedsiębiorstwa, w które zainwestowali kapitał. Aby osiągnąć ten cel, przedsiębiorstwo musi być sprawną organizacją, która jest w stanie dostarczyć klientom innowacyjne produkty i usługi na najwyższym poziomie oraz zjednać w swych działaniach społeczeństwo (społeczna odpowiedzialność) i agendy rządowe. Sprawność organizacji leży zaś w kompetencjach jej zarządu i pracowników szeregowych. W tym ujęciu celem przedsiębiorstwa jest: zadowolenie klientów, pozyskanie z rynku najlepszych pracowników, przekonanie inwestorów, aby zaufali strategii organizacji, zjednanie społeczności lokalnych oraz utrzymywanie dobrych kontaktów z administracją państwową.

Relacje z klientami

Nawiązanie bliskiego dialogu z klientem jest jedną z istotnych zasad realizowanych w ramach zarządzania strategicznego niematerialnymi zasobami. Celem tego dialogu jest rozpoznanie potrzeb klienta i zaoferowanie mu dokładnie tego, czego oczekuje w ofercie przedsiębiorstwa. Można wymienić trzy podstawowe atrybuty oferty produktów spółek ukierunkowanych na wzrost wartości dla akcjonariuszy i rozwój niematerialnych zasobów:

- wysokie ceny,
- szeroki wybór produktów,
- wysoka jakość.

Spółki zorientowane na kreowanie wartości i rozwój niematerialnych zasobów stosują strategię wysokich cen. Produkty i usługi, które oferują na rynku są z reguły przeznaczone dla klientów średnio- i bardzo zamożnych, skłonnych zaakceptować

wyższy poziom cen niż średnia rynkowa, ale jednocześnie oczekujących lepszego od przeciętnej poziomu obsługi. W strategii tej wykorzystuje się również tzw. „efekt snoba”. Jego założenia są uwarunkowane przesłankami o naturze psychologicznej, a zwłaszcza dążeniu do bycia lepszym od innych i zdobycia prestiżu. Sposobem na to jest wyróżnienie się poprzez zakup usług lub produktów o silnej marce, które ze względu na cenę są dostępne dla ograniczonej liczby osób. Klienci są lojalni wobec spółki, dopóki realizowana jest jednocześnie strategia wysokich cen i strategia wysokiej jakości produktów. Dzięki temu organizacja jest w stanie zdobyć najlepszych klientów na rynku, tzn. przynoszących największe dochody, a jednocześnie lojalnych. Z drugiej strony świadomie rezygnuje z klientów o przeciętnych i niskich dochodach, co do których istnieją obawy ich szybkiej utraty.

Wprowadzeniu strategii wysokich cen towarzyszy koncentracja na zapewnieniu najwyższego poziomu usług. Celem przedsiębiorstw jest oferowanie innowacyjnych, światowej klasy produktów. Służy temu technologia informacyjna, często traktowana jako nowy kanał dotarcia do klienta.

Strategia wysokich cen, wysokiej jakości i szerokiej oferty zapewnia przedsiębiorstwu stabilizację przychodów, co jest kluczowe dla budowania trwałej wartości dla akcjonariuszy.

Społeczeństwo – odpowiedzialność społeczna organizacji

Organizacja nie działa na rynku sama. Jej otoczenie stanowią społeczności lokalne, z którymi musi nawiązać pozytywne relacje. Dlatego powinna kierować się zasadami etycznymi i być wrażliwa na problemy ludzkie. W szczególności oczekuje się, że organizacja będzie odpowiedzialnie traktowała środowisko przyrodnicze. Czasem oznacza to po prostu dbałość o czystość terenów na których działa, w innych przypadkach może wiązać się z odstąpieniem od lokalizacji zakładu produkcyjnego czy lotniska w środowisku naturalnym unikalnego gatunku zwierząt. Straty finansowe, jakie z tego tytułu się ponosi nie zawsze w pełni rekompensują korzyści wynikające z nabytej w ten sposób pozytywnej reputacji. Przekładanie jednak korzyści finansowych nad wizerunek organizacji jest ryzykowne, może bowiem skutkować bojkotem oferty oznaczonej daną firmą. Jak ważna jest odpowiedzialność społeczna przedsiębiorstwa pokazali mieszkańcy miasta Waszyngton po ataku na World Trade Center i Pentagon w 2001 roku. Zaobserwowano, że klienci masowo lekceważyli stacje paliwowe, które przy dystrybutorach nie wywiesiły flag amerykańskich, symbolizujących jedność społeczeństwa USA w obliczu tragedii narodowej⁸.

Przedsiębiorstwa, które chcą realizować wzrost wartości dla akcjonariuszy muszą być bardzo wyczulone na sprawy społeczne i konsekwentnie budować wizerunek organizacji odpowiedzialnej wobec siebie i otoczenia.

⁸ Na podstawie obserwacji własnych, Waszyngton, 2001 r.

Pracownicy

Zorientowanie przedsiębiorstwa na rozwój zasobów niematerialnych oznacza, że ludzie pełnią w organizacji bardzo ważną rolę. Wraz z kulturą organizacyjną są najbardziej unikalnym zasobem przedsiębiorstwa. Dlatego organizacjom zależy, aby zatrudniać najlepszych pracowników, a jednocześnie zyskać opinię dobrego pracodawcy na rynkach, na których działają. Szczególny nacisk kładą na budowanie wartości pracowników (wyrażającej się w kompetencjach), co oznacza, że nie boją się inwestować w ludzi szczególnie utalentowanych i perspektywicznych. Polityka kadrowa zmierza do efektywnego rozmieszczenia zasobów ludzkich zgodnie z indywidualnymi umiejętnościami, predyspozycjami i chęciami. Przykładowo portal wewnętrzny (intranetowy) w Skandii został tak zaprojektowany, aby można było zgromadzić w jednym systemie szczegółowe informacje dotyczące pracowników: ich historię w danej organizacji, kwalifikacje, kompetencje, zajmowane stanowiska, zrealizowane projekty, talenty, aspiracje, plan rozwoju zawodowego, preferencje na przyszłość. Dane te są następnie wykorzystywane w polityce kadrowej przedsiębiorstwa.

Kreowanie wartości pracowników odbywa się także poprzez zorientowanie kultury korporacyjnej na proces uczenia organizacyjnego. Polega on na tworzeniu sprzyjających okoliczności do dzielenia się wiedzą, czyli kodyfikowania wiedzy „cichej” w wiedzę organizacyjną („jawną”). Służą temu np. programy edukacyjne skierowane do wybranych grup pracowników, praca w zespołach projektowych, centra badawcze i szkoleniowe. Działalnością taką zajmują się komórki HR (ang. *Human Resources*). W Skandii zostało w tym celu utworzone specjalne stanowisko *Networking Officers*. Zadaniem osoby na nim zatrudnionym było lansowanie kultury dzielenia się wiedzą „cichą” z innymi pracownikami korporacji.

Trzecim kierunkiem w strategii tworzenia wartości pracowników dla organizacji jest wykorzystywanie wielkości i prestiżu całej grupy kapitałowej jako płaszczyzny w tworzeniu siły pojedynczego pracownika. W ten sposób następuje sprzężenie zwrotne w budowie dobrej renomy: poprzez prestiż przedsiębiorstwa tworzy się reputację pracowników. Dobra renoma pracowników wzmacnia reputację organizacji.

Znaczenie zasobów ludzkich w organizacji polega też na tym, że stanowią one swoistą siłę, która pobudza rozwój procesów w przedsiębiorstwie, decydując o sposobie i efektywności alokowania zasobów organizacyjnych i komercyjnych.

Zarządzanie strategiczne niematerialnymi zasobami wymaga wszechstronnych menedżerów, pełniących funkcje nauczycieli, twórców, liderów. Ich rolą jest rozmieszczanie zasobów w organizacji, rozwój i wdrażanie strategii w sposób, który umożliwi czerpanie ponadprzeciętnych korzyści w postaci wyższej wartości rynkowej. Wynika z tego, że pożądaną cechą menedżerów jest zdolność do myślenia strategicznego. Według M. Romanowskiej i G. Gierszewskiej, przejawia się ona w:

- dążeniu do poznania rzeczywistości, analizie szans i zagrożeń, wyborze celów i selekcji zasobów w długookresowej perspektywie,
- otwarciu na informacje z otoczenia, ich umiejętnej analizie i syntezie,
- umiejętności przystosowania do ciągłych zmian, jakie towarzyszą działalności przedsiębiorstwa⁹.

Tak rozumiane przywództwo jest katalizatorem procesów synergii między zasobami organizacyjnymi, ludzkimi, komercyjnymi i rzeczowymi.

Na potrzeby zarządzania wiedzą niektóre organizacje utworzyły specjalne stanowisko dla osoby spełniającej wymienione powyżej funkcje. Stanowisko to przyjmuje różne nazwy w zależności od organizacji, np. *CKO* (ang. *Chief Knowledge Officer*), dyrektor do spraw zarządzania wiedzą i in. Głównym zadaniem *CKO* jest poszukiwanie aktualnych i potencjalnych synergii między zasobami rzeczowymi i niematerialnymi, co w szczególności sprowadza się do:

- usprawniania procesów komunikacji w przedsiębiorstwie w celu dostarczenia niezbędnych informacji do podejmowania decyzji (z wykorzystaniem technologii informatycznych),
- identyfikowania potencjału zasobów komercyjnych i proponowania sposobów ich efektywnego wykorzystania,
- określania relacji między zasobami organizacyjnymi i ludzkimi oraz poszukiwania możliwości obniżania kosztów wykorzystania potencjalnych efektów synergicznych (innych niż dotychczas); optymalizacji procesów synergicznych tworzenia spójnego, koherentnego układu dającego najlepsze rezultaty),
- koncentrowania poszczególnych zasobów w odpowiednim miejscu i czasie,
- określania wpływu poszczególnych zasobów na wartość rynkową przedsiębiorstwa.

Na przykład zadaniem L. Edvinssona (Skandia) było uświadomienie pracownikom istoty i roli zasobów niematerialnych w kreowaniu wartości rynkowej. Z kolei R. Scully, dyrektor departamentu zarządzania wiedzą w koncernie farmaceutycznym Glaxo Wellcome Kanada, został zatrudniony w celu rozwoju i koordynacji procesów uczenia się. Efektem wprowadzonych wdrożeń miała być maksymalizacja potencjału pracowników. Cel ten osiągnięto przez zespołowe uczenie się i dzielenie wiadomościami osób zaangażowanych w projekcie. Stwierdzono, że organizacyjne uczenie się rozpoczyna się na poziomie jednostki i w sprzyjających okolicznościach może być kontynuowane w grupach zadaniowych. Kształtując środowisko oparte na wiedzy, R. Scully kierował się zasadą, że procesy dzielenia się wiedzą i jej wdrażania powinny być nie tylko częścią pracy organizacji, ale przede wszystkim sposobem na życie.

⁹ G. Gierszewska, M. Romanowska, *Analiza strategiczna przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 1999, s. 18.

Dążenie do równowagi w przedsiębiorstwie wymaga w odniesieniu do zasobów ludzkich prowadzenia polityki małej fluktuacji kadr. Akcjonariusze muszą być przekonani, że organizacja funkcjonuje w sposób stabilny, ma precyzyjnie określone cele i wie, jak je osiągnąć. Z tego też względu zarząd powierza się najlepszym profesjonalistom, godnym zaufania i kompetentnym. Jest dobrze widziane przez rynek, jeśli członkom zarządu pozwala się zrealizować cały założony przez nich plan strategiczny, co wyklucza ich częste zmiany na stanowiskach.

Agendy rządowe

W praktyce zdarza się, że realizacja celów organizacji nie musi iść w parze z celami społecznymi czy rządowymi. Doświadczyła tego prezes zarządu Banku Pekao SA, gdy mniejszościowy akcjonariusz – skarb państwa wystąpił o redukcję przez bank długów Stoczni Szczecińskiej w celu jej ratowania przed bankructwem. Silne naciski ze strony rządowej połączone z kampanią społeczną były w istocie wymierzone przeciwko interesowi akcjonariuszy Banku. Zmniejszenie zobowiązań Stoczni Szczecińskiej wobec Pekao SA oznaczało wysokie straty na działalności, co mogło doprowadzić do obniżenia kursu akcji.

Podsumowując, realizacja celu w postaci wartości rynkowej leży w szeroko pojętym interesie wszystkich grup zainteresowanych przedsiębiorstwem, ale pierwszeństwo ma zawsze korzyść akcjonariuszy. W praktyce zdarzają się jednak sytuacje, kiedy istnieje rozbieżność celów i próbuje się zachwiać tym porządkiem.

W kolejnym fragmencie pracy podjęto zagadnienie innej – pozornej – rozbieżności: między strategią ukierunkowaną na wartość a strategią ukierunkowaną na zasoby niematerialne.

3.5. Koncentracja na zasobach niematerialnych versus koncentracja na wartości

Podstawą zarządzania strategicznego niematerialnymi zasobami jest znalezienie złotego środka między koncentracją na zasobach niematerialnych, a koncentracją na wartości przedsiębiorstwa. Tylko pozornie te dwa zadania są rozbieżne. Jeśli podstawowym celem działalności przedsiębiorstwa jest kreacja wartości dla akcjonariuszy, menedżerowie starają się zidentyfikować i wzmocnić czynniki wzrostu tej wartości. Przyjmuje się, że unikalny, niepowtarzalny majątek jest w stanie na tyle wyróżnić przedsiębiorstwo od reszty mu podobnych w branży, że w rezultacie przyczyni się do uzyskania ponadprzeciętnych korzyści w postaci wyższego poziomu wzrostu cen akcji niż u konkurentów. Doświadczenia przedsiębiorstw polskich i zagranicznych wskazują, że organizacje, które zdołały zbudować silną reputację w zakresie wysokiej jakości oferowanych dóbr i usług, zdolności do tworzenia nowych, innowacyjnych rozwiązań w polityce kadrowej, marketingowej produkcyjnej czy

w zakresie odpowiedzialności społecznej, mają potencjał wzrostu wartości rynkowej znacznie większy niż konkurencja. Przytaczany już w pracy przykład trójmiejskiej spółki LPP pokazuje, że ceny akcji mogą znacznie wzrosnąć, jeśli lider rynkowy jest w stanie w długim czasie wciąż zaskakiwać rynek nowymi, unikalnymi zasobami.

Uogólniając, zasoby determinują wartość rynkową przedsiębiorstwa. Związki między zasobami (niematerialnymi i rzeczowymi) a wartością przedsiębiorstwa polegają na tym, że koncentracja na wartości umożliwia zidentyfikowanie atrybutów przedsiębiorstwa, które mogą być uważane jako strategiczne zasoby. Przykładowo, światowy dostawca rozwiązań informatycznych – spółka Hewlett Packard dysponuje następującymi zasobami niematerialnymi, które są kluczem wzrostu jej wartości rynkowej: kapitał ludzki, firma, znak firmowy, wiedza i doświadczenie, reputacja, struktura organizacyjna, relacje, rozwiązania w zakresie technologii informatycznej, jakość usług, udział w rynku, tożsamość i wizerunek przedsiębiorstwa.

Skoncentrowanie działań przedsiębiorstwa jednocześnie na wartości i zasobach niematerialnych jako czynnikach jej kreowania uzasadnia potrzebę zmian w tożsamości organizacji.

3.6. Budowa tożsamości przedsiębiorstwa

Cechą charakterystyczną rynków wysokiej konkurencji jest odejście od budowania tożsamości w oparciu o majątek rzeczowy na rzecz pobudzania i dynamizowania zjawisk synergicznych między wszystkimi zasobami przedsiębiorstwa. Jeśli przyjąć, że na rynkach wysokiej konkurencji największe znaczenie w procesie budowy wartości przedsiębiorstwa mają takie aktywa, jak reputacja, marka, wizerunek, relacje międzyludzkie i wiedza, to oczywistym staje się, że zasoby te pełnią również kluczową rolę w tworzeniu tożsamości. Niematerialne aktywa stały się zatem kluczowym czynnikiem zmian kultury przedsiębiorstwa, przy czym zależność ta ma charakter sprzężenia zwrotnego.

Orientacja na wartość i zasoby niematerialne określa konieczność budowy tożsamości przedsiębiorstwa w oparciu o dotąd odrębnie rozpatrywane dwa rodzaje kultur: kulturę dzielenia się wiedzą oraz kulturę partnerstwa.

Partnerstwo jest podstawą strategii ukierunkowanej na wzrost wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Łączy cechy kultury własności i partycypacji¹⁰. Kultura własności polega na tworzeniu szacunku dla interesów właścicielskich wśród załogi przedsiębiorstwa. Narzędziem jej kreowania są programy motywacyjne umożliwiające partycypowanie pracowników spółki (zwłaszcza członków głównego zarządu) w przydziale akcji w zależności od wyników w danym przedziale czasu. Konstrukcja

¹⁰ Na podstawie A. Cwynar, W. Cwynar, *Zarządzanie...*, op.cit., s. 361.

systemów motywacyjnych zakłada, że pracownicy nim objęci mają realny wpływ na decyzje podejmowane w przedsiębiorstwie. Od ich zaangażowania zależy ostateczny efekt pracy całego zespołu, który przekłada się na wyniki finansowe i wartość rynkową spółki. Tworzenie kultury partycypacji pracowników w procesie decyzyjnym stanowi zatem istotny czynnik kreacji wartości dla akcjonariuszy.

Partnerstwo, jako podstawa zarządzania wartością, powinno być uzupełnione o kulturę dzielenia się wiedzą w organizacji. Otwarcie procesu decyzyjnego na uczestnictwo w nim wszystkich pracowników i zapewnienie im dodatkowych korzyści w postaci udziału we własności przedsiębiorstwa jest warunkiem niezbędnym, ale nie wystarczającym do uzyskania ponadprzeciętnych cen akcji. Drugim warunkiem jest osiągnięcie wyższej od innych efektywności wykorzystania zasobów przedsiębiorstwa, w tym zasobów niematerialnych jako podstawowych czynników wartości rynkowej spółki. Wzorcem postępowania może być w tym przypadku japoński styl pracy zespołowej, w którym dzielenie się swoją wiedzą z innymi jest elementarną zasadą. W ten sposób tworzy się system wiedzy skodyfikowanej, która sama w sobie jest znaczącym zasobem niematerialnym przedsiębiorstwa. Ogranicza ona zależność wyników przedsiębiorstwa od wiedzy „cichej”, którą łatwo można utracić wraz z rozwiązaniem stosunku pracy przez kluczowego pracownika.

Skandia wdrożyła kulturę dzielenia się wiedzą, ponieważ zauważono, że wartość wiedzy jest mniejsza, jeżeli posiada ją jedna osoba. Podstawą tej kultury była deklaracja: *będziemy pracować mądrze, dzielić się wiedzą i używać naszej siły i kompetencji*.

Sukces przedsiębiorstw opartych na wiedzy zależy w dużej mierze od tego, w jaki sposób zaprojektowana została ich kultura organizacyjna. Nastawienie na przyszłość i zachowanie równowagi organizacji względem otoczenia wewnętrznego i zewnętrznego przy jednoczesnej akceptacji średniego poziomu ryzyka rynkowego wyznacza potrzebę kreowania kultury antycypacyjnej. Z drugiej strony otwartość na innowacje i gotowość dynamicznej reakcji na zmiany środowiska przesądza o eksploracyjnym i kreatywnym charakterze kultury przedsiębiorstwa. Cechy kultury kreatywnej, doskonale oddają wartości, jakimi kierują się organizacje na co dzień, np.: pasja, kreatywność, współudział, odwaga, zaangażowanie (Skandia).

3.7. Planowanie i realizacja strategii

Strategia przedsiębiorstwa pełni istotną rolę w jego działalności. Jest swoistym drogowskazem, wyzwaniem, wskazówką, dokąd przedsiębiorstwo zmierza. W tym ujęciu zarządzanie strategiczne niematerialnymi zasobami można zdefiniować jako sztukę budowania zasobów niematerialnych i ich efektywnej synergii z zasobami rzeczowymi w celu osiągnięcia oczekiwanej przez inwestorów wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Takie zarządzanie powinno być zatem zorientowane w równej mierze na zasoby niematerialne, jak i na zarządzanie wartością.

Formułowanie celów jest pierwszym, początkowym elementem, który należy uwzględnić w procesie budowy strategii przedsiębiorstwa. Cel strategii wskazuje, w jakim kierunku zmierza przedsiębiorstwo, podejmując rywalizację na rynku. Mając na uwadze powyższe twierdzenie, można ustalić cel analizowanego zarządzania strategicznego niematerialnymi zasobami. Powinien on być podporządkowany oczekiwanej przez inwestorów wartości firmy lub w ujęciu szerszym – wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Jest zatem bardzo zbieżny z celami określonymi w strategii podporządkowanej *stricte* koncepcji zarządzania wartością. Określanie celów przedsiębiorstwa oraz ogólnej jego wizji powinien zająć się zarząd, a w szczególności prezes, naczelny dyrektor. Rola wynajmowanych czasem do tego celu doradców – spółek konsultingowych powinna być raczej ograniczona. Przecież wizję przedsiębiorstwa, czyli jego obraz wewnątrz i na zewnątrz, powinna kreować ta osoba, która zarządza organizacją. Powinna najlepiej ze wszystkich wiedzieć, jaką formułę biznesową przyjąć, jak pozyskiwać kluczowe zasoby i wygrywać rywalizację na rynku. Nikt inny nie zna tak dobrze specyfiki działalności, jak ludzie, którzy kierują przedsiębiorstwem na co dzień.

Wymieniony cel główny jest osiągany przede wszystkim przez pozyskiwanie i rozwój niematerialnych zasobów. Dlatego, aby wyselekcjonować strategię najbardziej korzystną, tworzy się wiele alternatywnych rozwiązań oraz symuluje koszty i korzyści ich wdrożenia. Stopień realizacji zamierzeń zależy od tego, czy zasoby przedsiębiorstwa są ze sobą wzajemnie zintegrowane – dotyczy to zarówno aktywów niematerialnych, jak i rzeczowych. Za rezultaty tego procesu odpowiada kierownictwo spółek, które jest z nich rozliczane przynajmniej raz do roku, a także częściej – w sytuacjach kryzysowych.

Wartość rynkowa, wyznaczająca cel kierunkowy przedsiębiorstwa, powinna być z góry określona – łatwiej jest wówczas weryfikować realizację strategii, a zespół wie, do czego dąży przedsiębiorstwo. Spółki akcyjne notowane na giełdzie często stosują programy motywacyjne, których realizacja jest ściśle uzależniona od kursu akcji. Jeśli zespół zdoła osiągnąć zamierzony cel, tzn. cena akcji przekroczy wyznaczony próg (w wymaganym czasie), wówczas nabywa on prawo do dodatkowych bonusów, np. kupna określonej puli akcji własnego przedsiębiorstwa po cenie nominalnej.

Wskazane jest, aby ustalać cel w zakresie wartości w sposób realistyczny. Przyjmowanie kwot, które odbiegają od rzeczywistości rynkowej nie będzie stanowiło wystarczająco silnej motywacji dla zespołu. Dlatego ważne jest, aby wartość, do której zmierza zespół, wynikała z konkretnych, uzasadnionych przesłanek uwzględniających warunki makrootoczenia i otoczenia konkurencyjnego. Cel kierunkowy przedsiębiorstwa może być wyznaczony w postaci ceny jednej akcji.

Rzadko się zdarza, aby przedsiębiorstwo wyznaczało sobie tylko jeden cel. Zazwyczaj obok celu kierunkowego określa się różne cele taktyczne i operacyjne. Mają one charakter cząstkowy – realizacja jednego z nich raczej nie doprowadzi do osiągnięcia celu głównego, ale może się do tego istotnie przyczynić. Stąd ważne jest, aby

cele częściowe były ze sobą spójne i wynikały z dokonanej analizy strategicznej przedsiębiorstwa. W przypadku zarządzania strategicznego zasobami niematerialnymi poszczególne cele powinny być ukierunkowane na rozwój i efektywne wykorzystanie tych zasobów. Efektywność wykorzystania zasobów niematerialnych zależy z kolei od stopnia synergii między nimi oraz zintegrowania z rzeczowym majątkiem.

Określanie celów częściowych w zarządzaniu strategicznym zasobami niematerialnymi może uwzględniać koncentrację na wzroście wartości lub na rozwoju zasobów niematerialnych. W ich obrębie należy poszukiwać możliwych efektów synergicznych. Innymi celami częściowymi mogą być: wprowadzenie kultury partycypacji i dzielenia się wiedzą, poszukiwanie i doskonalenie efektów synergicznych w obrębie zasobów rzeczowych i niematerialnych doskonalenie oferty produktów zgodnie z potrzebami klientów (orientacja na klienta). Bardzo popularnym „hasłem – celem” jest potrzeba udziału w migracji wartości, osiąganie długookresowych zysków. Przedsiębiorstwa, które wdrażają zarządzanie strategiczne niematerialnymi zasobami są często nastawiane na osiągnięcie pozycji lidera w branży. Wreszcie jako cele szczegółowe ustala się np. zatrudnianie kompetentnej, wykształconej kadry.

W zakresie zasobów cele szczegółowe powinny uwzględniać szereg czynników. Najważniejsze z nich to identyfikacja, pozyskanie i rozwój ważnych z punktu widzenia wartości przedsiębiorstwa zasobów niematerialnych.

Aby być efektywnymi, organizacje bardzo uważają na koszty. Organizacja musi być świadoma źródeł ich pochodzenia. Wskazane jest, aby prowadziła stałą kontrolę w tym zakresie. Produkty przedsiębiorstw konkurują raczej jakością niż ceną, ale utrzymanie długoterminowej przewagi rynkowej wymaga ciągłego monitorowania rachunku zysków i strat. Spółki wdrażające zarządzanie strategiczne zasobami niematerialnymi powinny zwracać szczególną uwagę na zwiększenie efektywności wykorzystania zasobów poprzez ograniczanie tych zasobów, które generują wysokie koszty, a jednocześnie wnoszą zbyt niską wartość dodaną. Nakłady na rozwój niematerialnych zasobów powinny być uzasadnione rachunkiem ekonomicznym. Z uwagi na niejasny charakter związku tych zasobów z wartością rynkową przedsiębiorstwa, w strategii można akceptować większy poziom ryzyka związany z inwestycjami w aktywa niematerialne, niż w przypadku maszyn, urządzeń, budynków i innych elementów rzeczowych.

Cele wiąże się ze strategią przedsiębiorstwa. Zarządzanie zorientowane na wzrost wartości rynkowej poprzez rozwój niematerialnych zasobów może stanowić podstawę strategii głównej lub być tylko jej określoną częścią. Frantschach Świecie SA jest przykładem przedsiębiorstwa, które realizuje drugą z wymienionych opcji. Zarządzanie strategiczne niematerialnymi zasobami odbywa się niejako przy okazji realizacji strategii głównej – zarządzania wartością (VBM). Natomiast typowym przykładem przedsiębiorstwa, które obrało sobie jako strategię główną ukierunkowanie na realizację wartości poprzez rozwój niematerialnych zasobów jest Skandia.

Kolejnym elementem zarządzania strategicznego jest jego proces. Jest on rozumiany jako planowanie i wdrażanie strategii, tj. wykorzystanie zasobów, ustalanie pozycji przedsiębiorstwa oraz zapewnianie przewagi konkurencyjnej. Pierwszoplanową czynnością jest ocena dotychczasowej misji i strategii ze względu na cele związane z maksymalizacją wartości rynkowej. Zmianom powinny zostać poddane kluczowe obszary i procesy – planowanie strategiczne i operacyjne, kontrola zarządcza, a także kultura organizacji i struktura organizacyjna. Od osób zarządzających powinno się wymagać, aby potrafiły definiować alternatywne strategie oraz ocenić ich praktyczną użyteczność i wartość w realizacji celu głównego przedsiębiorstwa. Ponieważ wykorzystanie zasobów w ostatecznym rachunku wpływa na pozycję konkurencyjną przedsiębiorstwa, efektywny przebieg tego procesu jest niezmiernie ważny. Strategia ukierunkowana na rozwój i wykorzystanie niematerialnych zasobów powinna określać:

- rodzaje, typy zasobów niematerialnych, które stanowią lub będą stanowić o przewadze konkurencyjnej przedsiębiorstwa,
- sposób powiązania zasobów niematerialnych z majątkiem rzeczowym,
- miejsce i czas alokowania poszczególnych zasobów,
- źródła finansowania tych zasobów,
- jednostki odpowiedzialne za realizację strategii.

W identyfikacji powyższych elementów szczególnego znaczenia nabiera etap analizy potencjału przedsiębiorstwa, czyli otoczenia wewnętrznego. Etap ten polega na badaniu możliwości i zdolności organizacji do synergicznego zintegrowania posiadanych środków materialnych z zasobami niematerialnymi. Efektem synergii powinny być ponadprzeciętne korzyści, np. w postaci wyższej wyceny rynkowej przedsiębiorstwa. Aby to osiągnąć, zarządzający muszą nie tylko być świadomi obecnego potencjału niematerialnego tkwiącego we wszystkich strukturach i poziomach organizacyjnych. Powinni być również przygotowani na inne scenariusze inwestycyjne w warunkach istotnej zmiany czynnika rynkowego, co wymaga projekcji potencjału niematerialnego organizacji na przyszłość i umiejętności jego świadomego kształtowania.

Dysponowanie majątkiem przedsiębiorstwa powinno być poprzedzone szczegółowym planem rozmieszczenia go na odpowiednich poziomach organizacyjnych, stosownie do potrzeb wynikających z ustalonych zadań. Ponadto w manewrowaniu strukturami zasobów należy uwzględnić potrzebę ograniczenia niepewności. Dobrym sposobem jest zorientowanie strategii na adaptacyjność (dostosowanie) zasobów do aktualnej sytuacji, jako komplementarną opcję przewidywania.

Ponieważ *możliwości ulatniają się szybciej, niż można stworzyć zasoby do ich skutecznego wykorzystania*¹¹ wskazane jest stosowanie strategii redundancji zasobów. Polega ona na utrzymywaniu zasobów w przedsiębiorstwie na poziomie

¹¹ R. Krupski, *Zarządzanie strategiczne w nieprzewidywalnym otoczeniu*, „Przegląd Organizacji” 2003, nr 3.

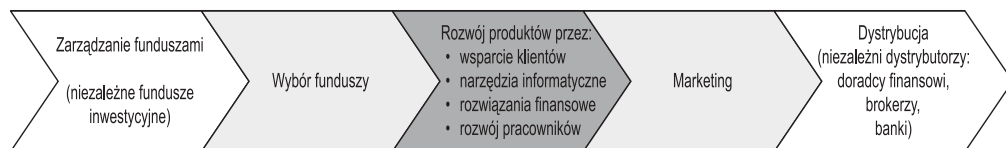
przekraczającym aktualne potrzeby przedsiębiorstwa. Dzięki takiej strategii, przedsiębiorstwo ma możliwość szybkiego i elastycznego dostosowania się do warunków otoczenia i wyprzedzenia konkurencji. Z drugiej strony polityka akumulowania rezerw zasobów wiąże się z koniecznością ponoszenia dodatkowych kosztów, co wpływa ujemnie na poziom zysków przedsiębiorstwa.

Konieczność ciągłego, elastycznego reagowania na zmieniające się warunki otoczenia stwarza potrzebę kontroli realizacji strategii opartej na sprzężeniu nadążnym. Polega ona na weryfikowaniu przesłanek podjętych decyzji strategicznych. Oprócz tego, przedsiębiorstwa mogą stosować konwencjonalną metodę kontroli strategicznej, opartą na sprzężeniu zwrotnym. Kontrola ta polega na korygowaniu założeń strategicznych na podstawie stwierdzonych odchyśleń od stanu faktycznego. Brak nadążnej kontroli powoduje, że organizacja nie jest zdolna do szybkiego dostosowania do zmian otoczenia i skutecznego wykorzystania pojawiających się w nim szans.

Strategia powinna zakładać osiągnięcie pozycji lidera rynkowego w określonym czasie. Przejawem wysokiej pozycji są np. największe obroty na rynku. Ponadto celem jest przywództwo w różnych częściowych rankingach, np. w badaniu świadomości marek, przejrzystości strategii spółek giełdowych, wzrostu wartości rynkowej, relacji z akcjonariuszami i in. Lider jest pierwowzorem dla pozostałej części rynku, dzięki czemu może uzyskać wyższe korzyści ekonomiczne.

Poszczególne funkcje przedsiębiorstwa zazębiając się, tworzą tzw. łańcuch wartości. Opracowując strategię, menedżerowie muszą zdać sobie sprawę, że trudno jest osiągnąć stan, w którym przedsiębiorstwo jest najlepsze na rynku pod każdym względem. Dlatego wybiera się te dziedziny, w których w danym czasie spółka czuje się najbardziej kompetentna i dalej je rozwija. Realizację pozostałych funkcji powinno się powierzyć innym przedsiębiorstwom – liderom rynku (tzw. *outsourcing*). Model działania powinien być zatem oparty na kooperacji z wieloma niezależnymi kontrahentami, którzy przejmują wykonywanie tych funkcji, w których spółka nie jest liderem. Takie rozwiązanie pozwala ograniczyć koszty i jednocześnie utrzymać wysoką jakość usług. Utrzymywanie całkowitej kontroli nad elementami łańcucha wartości, w których spółka nie jest najlepsza, powoduje generowanie kosztów wyższych od przeciętnej na rynku i ostatecznie obniża wynik finansowy. Wpływa także ujemnie na jakość usługi. Przykładowo, łańcuch wartości Skandii składa się z pięciu elementów, rys. 3.1.

Rysunek 3.1. Łańcuch wartości Skandii



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Skandia. Annual Report 2002, s. 16

Skandia zajmuje się „produkcją” usług wyłącznie na etapie strategii, natomiast operacyjnie usługi te sprzedają „wynajęte” zewnętrzne fundusze. Spółka skupiła się zatem wyłącznie na tworzeniu myśli, idei produktu – w tym czuje się najlepsza.

3.8. Zapewnienie swobodnego przepływu informacji

Organizacje, które w sposób świadomy i celowy zarządzają procesami rozwoju zasobów niematerialnych w celu wzrostu wartości przedsiębiorstwa, powinny dołożyć starań, aby zorientować system zarządzania przedsiębiorstwem na dostarczenie niezbędnych, wiarygodnych informacji. Budowa kultury dzielenia się wiedzą i kultury partycypacji ma sens wtedy, gdy zapewni się swobodny przepływ informacji między pracownikami oraz między przedsiębiorstwem a akcjonariuszami. Poniżej zaprezentowano główne przesłanki rozwoju efektywnych kanałów informacyjnych w przedsiębiorstwach.

3.8.1. Tworzenie wiedzy organizacyjnej

Brak dobrych kanałów informacyjnych jest przyczyną niskiej efektywności tworzenia wiedzy skodyfikowanej. Wiedza przedsiębiorstwa jest wówczas tylko wiedzą „cichą” wiedzą pracowników. Aby uniknąć sytuacji, że równowaga przedsiębiorstwa, mierzona jego zdolnością do regularnego przynoszenia zysków, jest uzależniona od pojedynczych jednostek, tworzy się systemy zarządzania informacją i wiedzą. Zapewnienie swobodnego przepływu informacji jest zatem kluczowym warunkiem kształtowania kultury dzielenia się wiedzą.

Rozwój systemów zarządzania wiedzą w organizacji powinien być ukierunkowany na pozyskiwanie, przetwarzanie oraz na tworzenie wiedzy nowej. W tym celu konstruuje się informatyczne platformy, umożliwiające transfer wiedzy od jednych zespołów do innych w ramach tej samej organizacji. Wdrożenia systemów informatycznych, usprawniających zarządzanie, stanowią istotny, ale niestety kosztowny nurt w rozwoju przedsiębiorstw. Bank Pekao SA wydał ok. 9 mln zł na prace wdrożeniowe systemu Oracle; spółka Kamis – Przyprawy zainwestowała w 2005 roku 6 mln zł w pełną wersję zintegrowanego systemu zarządzania przedsiębiorstwem – *mySAP ERP*.

Informatyczne systemy wspomagające zarządzanie są źródłem nowej wiedzy i w efekcie wartości dodanej, jeżeli tworzone są i wykorzystywane zgodnie z potrzebami przedsiębiorstwa i realizują jego cele. Warto podkreślić, że systemy te nie zarządzają, a jedynie pozwalają na doskonalenie procesu zarządzania – pozostającego w gestii człowieka.

Przykładowo, praktycznym aspektem rozwoju kultury organizacji uczącej się w Glaxo Wellcome było wdrożenie systemu zarządzania informacją i współpracą między grupami badawczymi o nazwie *The Knowledge Management Exchange*TM. System miał zapewnić pracownikom dostęp do wiedzy organizacyjnej (skodyfikowanej) i w rezultacie stać się źródłem wartości dodanej, zwiększenia liczby i jakości innowacji w przedsiębiorstwie oraz szybszej obsługi klientów niż była w stanie zapewnić konkurencja. W końcowym etapie projektu opracowano system o nazwie *The Health Outcome Map*TM (HOM). Służył on pacjentom do identyfikacji wszystkich głównych punktów decyzyjnych w zakresie ochrony zdrowia. Ponadto był wykorzystywany do przeglądu chorób w celu podjęcia najbardziej optymalnych i racjonalnych decyzji z punktu widzenia ekonomicznego, medycznego i humanitarnego.

3.8.2. Zapewnienie wiarygodnych informacji

Menedżerowie muszą mieć dostęp do wiarygodnych informacji dotyczących wszystkich elementów przedsiębiorstwa, aby możliwe było podejmowanie skutecznych decyzji. Zdolność do tworzenia przejrzystych kanałów informacyjnych w przedsiębiorstwie jest także czynnikiem niezbędnym w dokonywaniu wyborów strategicznych.

Kierując się zasadą racjonalności w podejmowaniu decyzji, menedżerowie powinni dążyć do przełamywania barier komunikacyjnych i zdobywania potrzebnych informacji. Postęp technologiczny umożliwia przynajmniej częściowe ograniczenie luki informacyjnej poprzez rozbudowane systemy zarządzania informacją. W tym ujęciu luka informacyjna jest przesłanką rozwoju określonego typu zasobów niematerialnych w przedsiębiorstwie – głównie oprogramowania rozwiązującego problem szybkiego i selektywnego przetwarzania informacji.

Interaktywne systemy informatyczne zwykle wspomagają procesy zarządzania zasobami niematerialnymi w przedsiębiorstwie. Mają one na celu usprawnienie procesu zdobywania i przetwarzania informacji – zarówno na poziomie strategicznym, jak i operacyjnym. Pozwalają na podejmowanie racjonalnych decyzji, ponieważ ograniczają asymetrię informacyjną w przedsiębiorstwie. Umożliwiają zdobycie wyselekcjonowanej i skondensowanej informacji.

Przykładem systemu informatycznego wspomagającego zarządzanie niematerialnymi zasobami jest *Dolphin*, skonstruowany przez zespół ekspercki grupy Skandia. *Dolphin* jest narzędziem informatycznym, które służy do zarządzania zrównoważonego w nurcie holistycznym. Idea programu została oparta na kluczowych czynnikach sukcesu i celach zadaniowych. Uwzględniono w nim wizję organizacji i koncepcję biznesu, a także strategię. Kluczowym zadaniem osób posługujących się programem jest identyfikacja współczynników, za pomocą których można śledzić zmiany efektów przedsiębiorstwa w poszczególnych okresach. Przykładem takich współczynników są: współczynnik satysfakcji klienta, współczynnik satysfakcji

pracowników, dostępność telefonów, liczba nowych inwestycji zmierzających do poprawy obsługi klienta, udział w rynku, szkody, liczba pracowników, wyniki operacyjne oraz zwrot z kapitału. Omawiane miary mają zarówno wymiar finansowy, jak i operacyjny. Mogą być wykorzystywane przez przedsiębiorstwa w zależności od charakteru prowadzonej przez nie działalności gospodarczej.

Odmiernym przejawem rozwoju systemów wspomagających zarządzanie są programy szkoleniowe, których zadaniem jest „uczenie” zarządzania wiedzą. Przykładem takiego programu jest *Tango* – produkt spółki Celemi. *Tango* jest programem szkoleniowym stworzonym m.in. dla członków zarządów przedsiębiorstw oraz studentów szkół biznesu. Jest to rodzaj gry dydaktycznej (symulacji), w której udział bierze kilka grup uczestników. Dzieleni są oni na zespoły, tworzące przedsiębiorstwa wiedzy, które konkurują ze sobą na rynku: walczą o najlepszych klientów i pracowników (ekspertów). Celem gry jest rozwój niematerialnych zasobów oraz zabezpieczenie przez przedsiębiorstwo długookresowych zysków. W zależności od wariantu, gra może odbywać się w ciągu jednego lub dwóch dni. W założeniach przyjęto, że na początku wszystkie przedsiębiorstwa są niewielkie, ale funkcjonują na rynku o dużym potencjale wzrostu. Sukces określonego zespołu ekspertów jest w dużej mierze uzależniony od sprawności grupy i zdolności do ciągłego doskonalenia i rozwoju. Zadaniem uczestników gry jest:

- zbudowanie solidnej kultury korporacyjnej,
- pozyskanie właściwych ekspertów, a następnie podniesienie ich kompetencji i zatrzymanie ich w zespole,
- zdobycie wartościowych klientów i pozyskanie ich lojalności,
- mądre wykorzystanie posiadanych zasobów,
- pozyskanie wiedzy pracowników przez przedsiębiorstwo (zamiana wiedzy cichej w jawną – odtąd wiedza nie jest własnością pracowników, lecz przedsiębiorstwa),
- niedopuszczenie do przejęcia pracowników i klientów przez konkurentów,
- wypracowanie zysku.

Gra symulacyjna *Tango* ma na celu kształcenie pracowników lub studentów w zakresie wszystkich aspektów przedsiębiorstwa opartego na wiedzy, zarządzania takim przedsiębiorstwem oraz rozpoznawania i wykorzystywania kluczowych czynników sukcesu. Cechą charakterystyczną idei programu jest skupienie się nie tylko na kliencie zewnętrznym, ale również na wewnętrznym – pracowniku. Wiedza została w nim potraktowana jako główny zasób przedsiębiorstwa. Według autorów programu, dzięki uczestnictwu w grze można nauczyć się zarządzania zasobami niematerialnymi przedsiębiorstwa. W istocie celem gry jest raczej pokazanie istoty niematerialnych zasobów i potencjału z nimi związanego. Mimo że, jak twierdzą autorzy, *Tango* odzwierciedla rzeczywistość, nie można nauczyć się zarządzania zasobami niematerialnymi w ciągu jednego czy dwóch dni – specyfika tychże zasobów na to nie pozwala.

Na etapie wdrażania systemów przetwarzania informacji oraz wspomagania decyzji operacyjnych i strategicznych, może pojawić się kilka istotnych problemów. Po pierwsze, należy umiejętnie przekonać zespół do nowej jakości i trybu pracy. Wprowadzanie zmian w przedsiębiorstwie wiąże się często z niechęcią pracowników. Od przełamania tej niechęci w dużym stopniu zależy, czy będą oni efektywnie korzystać z nowego systemu. Istotną rolę pełni tu lider zmian oraz odpowiednie szkolenia. Po drugie zwolennicy nowej idei w przedsiębiorstwie muszą mieć poparcie zarządu. Tutaj zasadniczym problemem jest źródło i wysokość finansowania nowych projektów. Wprowadzenie systemu musi wiązać się z korzyściami finansowymi – poniesione wydatki powinny spowodować obniżenie kosztów w innych obszarach działalności przedsiębiorstwa.

3.8.3. Zapewnienie przejrzystości organizacji

Jest to sformułowany już przez H.I. Ansoffa postulat tzw. *Glass Corporation*, czyli możliwie najbardziej przejrzystej dla inwestorów spółki. Na wiarygodnej informacji o działaniach spółki zależy jej akcjonariuszom, z czego musi sobie zdawać sprawę jej zarząd, przyjmując strategię wzrostu wartości. Akcjonariusze zauważają lukę wartości – dysonans, który pojawia się przy analizie bilansu przedsiębiorstwa i wartości rynkowej spółki. Współczesne systemy księgowe, oparte w założeniach na koncepcji sprzed 500 lat, obejmują systemem raportowania finansowego przede wszystkim aktywa rzeczowe. Zasoby niematerialne są w nich uwzględnione w ograniczonym zakresie, co sprawia, że brakuje wiarygodnych danych pozwalających ocenić źródła wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Powstaje zatem luka wartości, za pomocą której chętnie wyjaśnia się istnienie niematerialnych – niewidzialnych czynników rozwoju przedsiębiorstwa. Luka ta jest czasem określana mianem „czarnej dziury” lub „przepaści” istniejącej w raportach finansowych przedsiębiorstw.

Brak możliwości ujęcia w księgach rachunkowych wszystkich aktywów niematerialnych, zgromadzonych przez przedsiębiorstwo i wykorzystywanych przez nie w toku prowadzonej działalności, uniemożliwia inwestorom rzetelną ocenę ich potencjału i wpływu na kształtowanie się wyników finansowych. Ponieważ inwestorów cechuje awersja do ryzyka, nie są oni skłonni poważnie zainteresować się spółką, jeśli nie poznają wszystkich możliwych uwarunkowań jej rozwoju. Dlatego decydując się na strategię wzrostu wartości rynkowej dla akcjonariuszy, kierownictwo musi zadbać o przejrzystość organizacji wyrażającą się w możliwie pełnym dostępie do kluczowych informacji m.in. na temat podejmowanych inicjatyw, strategii oraz dotychczasowych wyników ekonomicznych.

W dotychczasowej praktyce przedsiębiorstw spotkać można różne metody przybliżania akcjonariuszom informacji na temat potencjału wewnętrznego spółek. Są one oparte na idei wskaźników, za pomocą których mierzy się wartość

poszczególnych zasobów niematerialnych przedsiębiorstwa. Przykładem praktycznego zastosowania metod wskaźnikowych jest *Strategiczna Karta Wyników*. Metoda ta może służyć jako narzędzie dostarczania informacji akcjonariuszom oraz jako system wspomagania decyzji.

Jeśli w systemie związku wskaźników ze strategią są wyraźnie widoczne dla większości pracowników, następuje podniesienie jej rangi w układzie priorytetów codziennych i długofalowych działań poszczególnych jednostek. Jest to pozytywny efekt implementacji metod wskaźnikowych w organizacji.

3.9. Kształtowanie wartości rynkowej w procesie zarządzania strategicznego zasobami niematerialnymi przedsiębiorstwa

Zarządzanie strategiczne niematerialnymi zasobami jest realizowane przez procesy alokowania zasobów niematerialnych, pozostających w dyspozycji organizacji. Doskonalenie tego zarządzania polega na poszukiwaniu i wykorzystywaniu w strategii przedsiębiorstwa efektów synergicznych występujących w układach:

- zasoby niematerialne – zasoby niematerialne,
- zasoby niematerialne – zasoby rzeczowe,
- zasoby rzeczowe – zasoby rzeczowe.

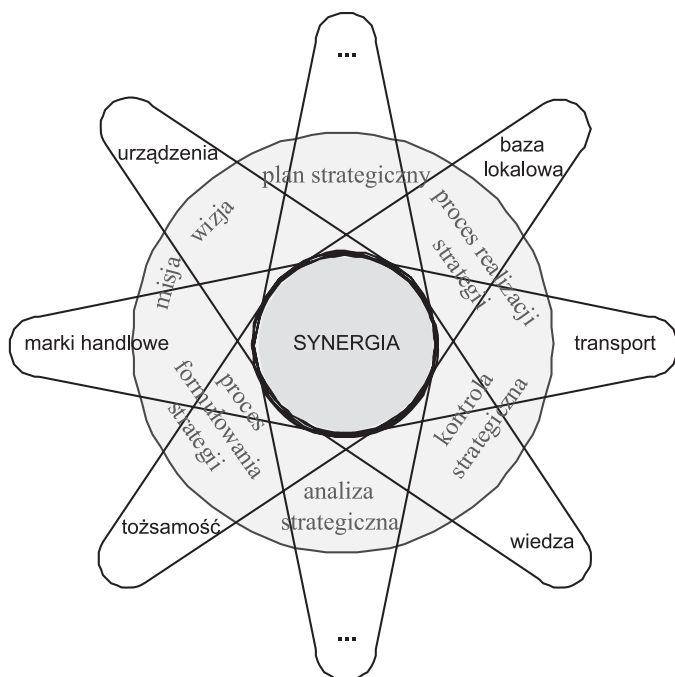
Proces ten powinien być realizowany w sposób holistyczny. Wiąże się to z potrzebą przyjęcia szerokiej, całościowej perspektywy w badaniu zależności, jakie występują nie tylko w podanych układach, ale również między nimi. Analizie poddaje się zatem całościowy układ związków i zależności między wszystkimi zasobami przedsiębiorstwa. Zamierzeniem prowadzonych analiz powinno być poszukiwanie metod integrujących wykorzystanie wszystkich zasobów przedsiębiorstwa oraz wyzwolenie efektów synergicznych. Stan pożądany (idealny) przedstawiono na rysunku 3.2.

W szczególności bada się możliwość i potencjalne efekty wystąpienia zjawiska sprzężenia zwrotnego w różnych alternatywnych kombinacjach zasobów. Jest to pierwszy etap procesu zarządzania strategicznego: analiza potencjału przedsiębiorstwa w warunkach zmiennego otoczenia (rys. 3.3).

Na podstawie dokonanych symulacji zarząd spółki sporządza strategię zarządzania niematerialnymi zasobami synergicznie zintegrowanymi z zasobami rzeczowymi (etap II).

W etapie III następuje realizacja strategii. Zakłada się, że przedsiębiorstwa konkurują na rynku o strategiczne zasoby niematerialne (etap 3.1). Dostęp do zasobów

Rysunek 3.2. Zjawisko synergii między zasobami przedsiębiorstwa, stan idealny



Źródło: opracowanie własne

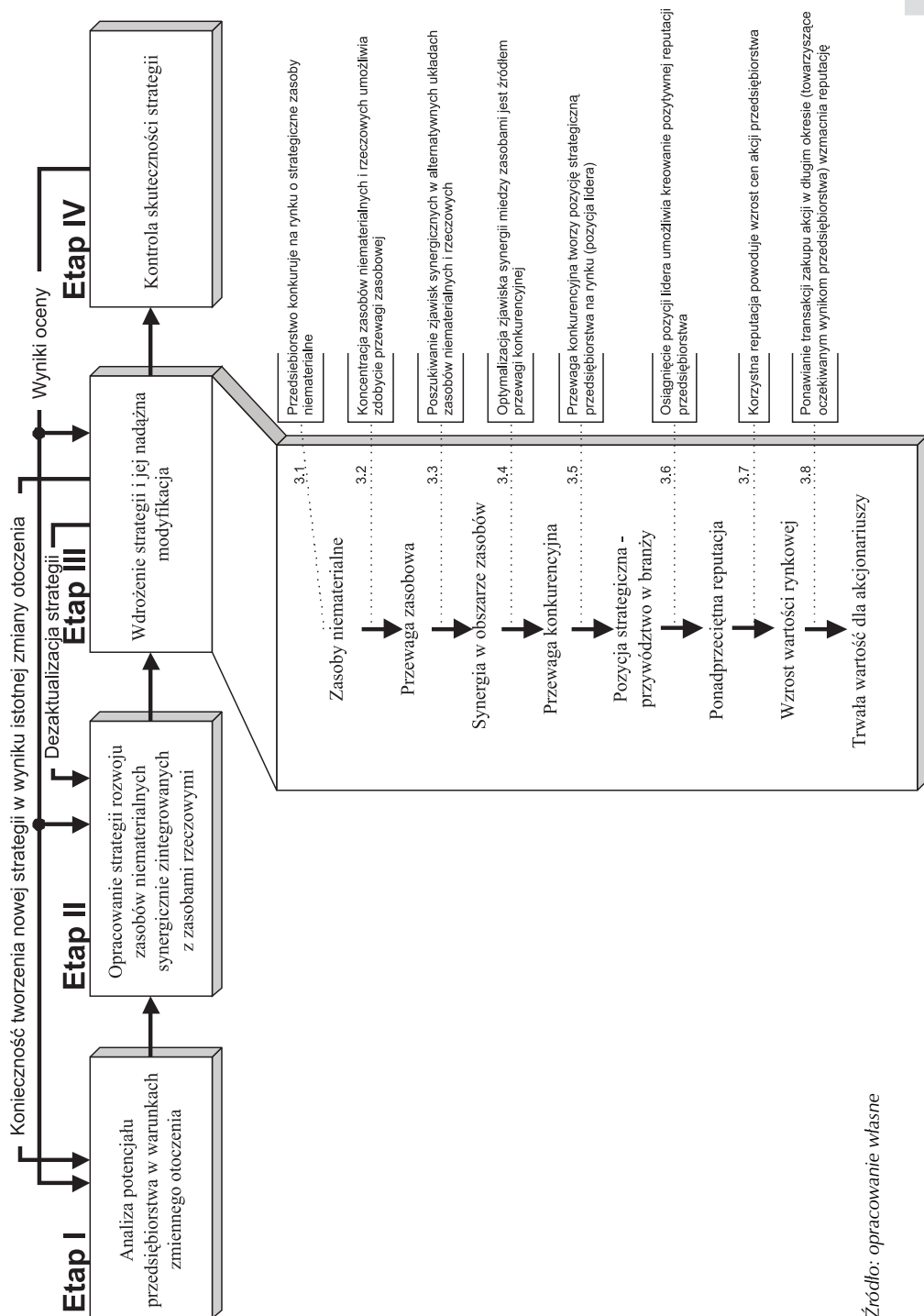
rzeczowych jest uwarunkowany dostępem do kapitału, co ogranicza potrzebę rywalizacji o nie. Koncentracja zasobów niematerialnych i rzeczowych umożliwia zdobycie przewagi zasobowej w przypadku, gdy do dyspozycji przedsiębiorstwa pozostaje więcej tych zasobów (według kryterium ilości, jakości, potencjału itp.) niż wynosi przeciętna rynkowa (etap 3.2).

Zasoby należy traktować jak zmienne zależne, między którymi istnieją złożone relacje. Przedsiębiorstwa poszukują możliwości wyzwolenia zjawisk synergicznych w alternatywnych kombinacjach zasobów (etap 3.3).

Zdobycie przewagi konkurencyjnej jest uwarunkowane optymalizacją efektów synergicznych między zasobami niematerialnymi i zasobami rzeczowymi (etap 3.4). Aby przewaga konkurencyjna – zależna od stanu i synergicznej konfiguracji zasobów – była trwała, zasoby te muszą mieć następujące cechy:

- być rzadkie,
- nie posiadać substytutów,
- być źródłem wartości dodanej dla przedsiębiorstwa,
- nie być podatne na możliwość ich imitacji lub sprawiać, że imitowanie ich będzie bardzo kosztowne.

Rysunek 3.3. Kształtowanie wartości rynkowej w procesie zarządzania strategicznego zasobami niematerialnymi przedsiębiorstwa



Źródło: opracowanie własne

Pozycja konkurencyjna jest podstawą do kształtowania cech oferty rynkowej, ocenianej przez klientów. W ten sposób warunkuje ona pozycję strategiczną przedsiębiorstwa. Celem jest uzyskanie przywództwa w branży (pozycja lidera – etap 3.5). Umożliwia ono tworzenie ponadprzeciętnej reputacji organizacji wśród inwestorów rynkowych (etap 3.6). Pozytywna ocena akcjonariuszy w postaci korzystnej reputacji przekłada się na wzrost wartości rynkowej przedsiębiorstwa (etap 3.7).

Biorąc pod uwagę wspomnianą już w niniejszym rozdziale awersję inwestorów do ryzyka, przyjęto założenie, że systematyczny, równomierny wzrost wartości rynkowej przedsiębiorstwa jest najkorzystniejszy. Ciągłość tego procesu w długim okresie uzasadnia duże prawdopodobieństwo jego kontynuacji w przyszłości. Dzieje się tak dlatego, że każda dokonana transakcja oddziałuje na otoczenie, wpływając tym samym na możliwości i warunki zawierania nowych transakcji w przyszłości. Można zatem stwierdzić, że wzrost cen akcji spółki dokonany w przeszłości znajduje swoje odzwierciedlenie w pozytywnej reputacji przedsiębiorstwa. Jeśli dotychczasowe zmiany kursów akcji były systematyczne i równomierne, inwestor z dużym prawdopodobieństwem może oczekiwać, że proces ten będzie realizowany w przyszłości. Od kierunku tych zmian będą zależały jego decyzje inwestycyjne (zakup lub sprzedaż akcji).

Uwzględniając powyższe czynniki, systematyczne i równomierne kontynuowanie tendencji określonej w etapie 3.7 w długim okresie przyczynia się do budowania trwałej wartości dla akcjonariuszy (etap 3.8).

Ostatnim elementem cyklu jest kontrola skuteczności strategii i wnioskowanie umożliwiające jej nadążną modyfikację (etap IV).

Podsumowując, uwzględnienie w zarządzaniu strategicznym związków o charakterze synergicznym między zasobami niematerialnymi i rzeczowymi doskonali proces zarządzania oraz jest czynnikiem kształtującym wartość rynkową przedsiębiorstwa. Celem zarządzania strategicznego niematerialnymi zasobami jest osiągnięcie dodatkowych, ponadprzeciętnych korzyści, rozumianych jako wzrost wartości rynkowej przedsiębiorstwa.

Przedstawiona w niniejszym rozdziale problematyka stanowi z jednej strony analizę wyróżników koncepcji zarządzania strategicznego zasobami niematerialnymi, z drugiej zaś propozycję sposobu realizacji wartości w tym procesie.

W pierwszym fragmencie stwierdzono, że istotnymi przyczynami zwiększającymi zainteresowanie koncepcją zarządzania strategicznego zasobami niematerialnymi są: pojawienie się mody na zarządzanie wiedzą w organizacji, luka informacyjna, luka wartości oraz wzrost konkurencyjności, a także poszukiwanie metod wyzwalania i zwiększania potencjału przedsiębiorstw. Ponadto określenie praktycznego znaczenia i potrzeby wdrażania procesu zarządzania strategicznego

niematerialnymi zasobami wymaga za każdym razem indywidualnego podejścia do przedsiębiorstwa.

Następnie zaprezentowano podstawowe cechy (wyróżniki) koncepcji zarządzania strategicznego zasobami niematerialnymi. W syntetycznym ujęciu dotyczą one poniższych zagadnień:

1. Zarządzanie strategiczne zasobami niematerialnymi charakteryzuje: szeroka, wielowymiarowa perspektywa, podejście holistyczne, nastawienie na przyszłość, odrzucenie możliwości realnego przewidywania przyszłych trendów, potrzeba dbania o ciągłość realizacji procesów zarządczych oraz pragmatyzm.
2. Podstawą funkcjonowania przedsiębiorstwa jest zdolność do partycypowania w wiedzy i informacjach z otoczenia.
3. Wzrost wartości rynkowej przedsiębiorstwa może być realizowany pod warunkiem osiągnięcia stanu równowagi wewnętrznej i zewnętrznej, posiadania perspektyw rozwoju oraz spójnego charakteru organizacji. W tym celu przedsiębiorstwo powinno posiadać zdolność do tworzenia trwałej wartości dla akcjonariuszy, umiejętność partycypowania w wiedzy i informacjach społeczeństwa, zdolność do wewnętrznej synergii, do innowacyjnych zmian, utrzymania równowagi ekonomicznej, zdobycia silnej pozycji rynkowej oraz kontynuacji działania w długim czasie.
4. Realizacja wartości rynkowej w oparciu o rozwój zasobów niematerialnych synergicznie zintegrowanych zasobami rzeczowymi jest uzależniona od otoczenia, a zwłaszcza od relacji z: akcjonariuszami, klientami, agendami rządowymi, pracownikami i lokalnymi społecznościami.
5. Związki między zasobami (niematerialnymi i rzeczowymi) a wartością przedsiębiorstwa polegają na tym, że koncentracja na wartości umożliwia zidentyfikowanie atrybutów przedsiębiorstwa, które mogą być uważane za strategiczne zasoby. Zasoby wpływają na kształtowanie się wartości rynkowej przedsiębiorstwa.
6. Kultura organizacyjna powinna być budowana w oparciu o kulturę dzielenia się wiedzą oraz kulturę partycypacji.
7. Celem strategicznym przedsiębiorstwa jest osiągnięcie zamierzonej wartości rynkowej dla akcjonariuszy.
8. Zarządzanie strategiczne niematerialnymi zasobami może być trzonem strategii głównej przedsiębiorstwa lub jej częścią.
9. Strategia powinna zakładać dążenie do przywództwa w branży, skupienie się na obszarach działalności, w których przedsiębiorstwo czuje się najlepiej, ograniczanie kosztów, politykę zaskakiwania rynku nowościami i innowacjami oraz zapewnienie swobodnego przepływu informacji.

Zamykając niniejszy rozdział, zaproponowano sposób realizacji wartości w procesie zarządzania strategicznego z uwzględnieniem zjawiska synergii między

zasobami. Schemat ten jest istotny z punktu udowodnienia tezy głównej pracy, gdyż to właśnie w nim realizuje się doskonalenie procesu zarządzania przedsiębiorstwem na poziomie strategicznym. W związku z powyższym rozdział trzeci odegrał w rozprawie szczególną rolę. Wynika ona z zaprezentowanych w nim wyróżników zarządzania strategicznego zasobami niematerialnymi, które następnie były przedmiotem analizy w rozdziale piątym.

W kolejnym rozdziale – czwartym – przedstawiono wyniki badań, których celem była ocena wartości rynkowej polskich spółek giełdowych i wybór przedsiębiorstwa, które w najwyższym stopniu spełniło przyjęte kryteria. Jego studium przypadku zaprezentowano w ostatnim rozdziale.



Rozdział IV

Ocena polskich spółek giełdowych z perspektywy wzrostu ich wartości rynkowej

4.1. Podstawy badań

4.1.1. Charakterystyka badania

Zarządzanie reputacją i innymi zasobami niematerialnymi przedsiębiorstwa nie jest łatwe. Proces ten uznać można za bardzo delikatny – szczególnie w dynamicznie zmieniającym się otoczeniu. Nieoczekiwane, niesprzyjające warunki lub przeciwnie – pozytywne sygnały rynkowe – mogą wpłynąć na znaczną zmianę w postrzeganiu spółki i kształtowaniu jej finalnej ceny. Z tego względu przedsiębiorstwa, które w długim czasie realizują systematyczny wzrost, należy oceniać bardzo pozytywnie. Stabilność wyników ich działalności pozwala przypuszczać, że w przyszłości korzystne tendencje również będą kontynuowane. Z tego względu inwestycja w akcje silnego przedsiębiorstwa jest postrzegana jako mniej ryzykowna niż w przypadku spółek, które cechuje znaczny poziom wahań wartości. Mimo że wartość rynkowa jest wypadkową wielu czynników, zarówno wewnętrznych, jak i zewnętrznych, można oczekiwać, że jej okresowe wzrosty i spadki w przypadku małych, słabych spółek są m.in. efektem doraźnych działań zarządu, a nie konsekwentnej realizacji strategicznego planu rozwoju przedsiębiorstwa. W takim przypadku spółka nie jest zdolna do trwałego wzrostu, ponieważ wartość jej niematerialnych zasobów ulega ciągłym, różnokierunkowym zmianom.

Zdolność do trwałego i systematycznego wzrostu wartości rynkowej w długim okresie może świadczyć o uzyskaniu wysokiej synergii zasobów rzeczowych i niematerialnych w zarządzaniu przedsiębiorstwem. Ponadto jest uwarunkowana szeregiem innych czynników o charakterze zewnętrznym, obserwowanych w krótkim i długim przedziale czasu.

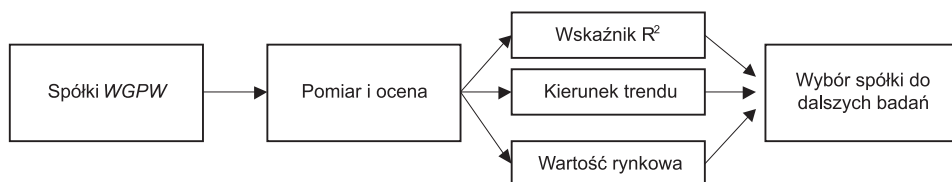
W pracy postawiono tezę, że kompleksowe uwzględnienie synergicznego zintegrowania niematerialnych i rzeczowych zasobów przedsiębiorstwa jest kluczowym warunkiem doskonalenia procesu zarządzania nim na poziomie strategicznym.

Uwzględniono również, że zarządzanie strategiczne zasobami niematerialnymi przyczynia się w sposób istotny do realizacji celu strategicznego przedsiębiorstwa w postaci długookresowego wzrostu jego wartości rynkowej.

Badania, mające na celu dowiedzenie tak sformułowanych tez, przeprowadzono w dwóch zasadniczych etapach.

Poszukując odpowiedzi na pytanie: jak zarządzać strategicznie niematerialnymi zasobami przedsiębiorstwa oraz jakie są możliwości i ograniczenia tego procesu, dokonano analizy działań wybranej spółki (rozdział 5), której w długim okresie czasu udało się systematycznie zwiększyć swoją wartość, również w warunkach negatywnych tendencji rynkowych. Wyboru przedsiębiorstwa dokonano na podstawie przeprowadzonych analiz statystycznych, które zamieszczono w niniejszym rozdziale. Przyjęty schemat badawczy w tym zakresie prezentuje rysunek 4.1.

Rysunek 4.1. Schemat wyboru spółki do badań nad strategią



Źródło: opracowanie własne

Do badań przyjęto spółki, które w latach 1999–2003 były notowane na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. Celem analizy była identyfikacja przedsiębiorstwa, które w długim okresie było zdolne do trwałego, systematycznie realizowanego wzrostu wartości rynkowej, mierzonej za pomocą bieżących cen akcji. Określono następujące kryteria wyboru:

- kierunek trendu liniowego cen bieżących akcji,
- wartość współczynnika determinacji R^2 , obliczona z uwzględnieniem kursu akcji oraz trendu liniowego,
- wartość rynkowa obliczona z uwzględnieniem bieżących cen akcji i ich liczby, (kierunek jej zmian oraz dynamika).

Przyjęto, że spółka, której walory w danym okresie wykazują systematyczny wzrost, powinna się charakteryzować:

- wzrostowym kierunkiem trendu kursu akcji,
- wysoką, możliwie bliską jedności wartością współczynnika R^2 ,
- wysoką kapitalizacją w porównaniu do innych spółek oraz wzrostem wartości rynkowej w czasie.

Do badań dotyczących zarządzania strategicznego została wybrana spółka, która w najwyższym stopniu spełniła kryterium wartości współczynnika R^2 oraz spełniła pozostałe kryteria.

W drugim etapie badań dla wybranej spółki przeprowadzono studium przypadku. Jego celem była odpowiedź na pytania:

- jakie zasoby niematerialne zostały wykorzystane do realizacji celów strategicznych; w jaki sposób,
- czy w procesie doskonalenia zarządzania przedsiębiorstwem na poziomie strategicznym uwzględniono w sposób kompleksowy synergiczne zintegrowanie niematerialnych i rzeczowych zasobów,
- jakie efekty synergiczne w zakresie wartości spółki przyniósł ten proces?

Wymienione zagadnienia zostały szerzej przedstawione w rozdziale piątym.

Istotnym utrudnieniem podjętych analiz była nielata w ocenie natura niematerialnych zasobów oraz ograniczona liczba materiałów źródłowych. Szczegóły dotyczące strategii w zakresie unikalnego majątku nie są chętnie ujawniane ze względu na jego ważne znaczenie w walce o byt, przetrwanie i rozwój organizacji. Fakt ten może również rzutować na obiektywizm prowadzonych badań. Ich podjęcie było jednak uzasadnione. Po pierwsze, brakuje jak dotąd analiz zależności między cenami akcji a działaniami zarządów w sferze zasobów niematerialnych na rynku polskim. Po wtóre, podjęcie badań daje sposobność przynajmniej częściowego określenia, czy kompleksowe uwzględnienie synergicznego zintegrowania niematerialnych i rzeczowych zasobów przedsiębiorstwa jest w istocie kluczowym warunkiem doskonalenia procesu zarządzania nim na poziomie strategicznym.

4.1.2. Metoda badania

Pierwszy etap badań miał charakter analizy statystycznej przeprowadzonej w ujęciu retrospektywnym. Zastosowano metodę analizy szeregów czasowych, w których analizowaną zmienną była cena akcji spółek notowanych w całym przyjętym okresie na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. Obserwacje dotyczyły kolejnych dni, w których odbywały się sesje giełdowe w latach 1999–2003. Obliczeń dokonano w arkuszu kalkulacyjnym *Microsoft Excel*.

W badaniach posłużono się cenami bieżącymi akcji. Nie zdecydowano się na ich korektę o wskaźnik inflacji z dwóch powodów. Inflacja w jednakowym zakresie oddziaływała na notowania wszystkich spółek, a celem był wybór najlepszej z nich według ustalonego kryterium. Ponadto ceny akcji przyjęte do analiz notowane były codziennie (w dniach pracy WGPW), natomiast Główny Urząd Statystyczny podaje stopę inflacji z częstotliwością nie mniejszą niż jeden miesiąc. W tej sytuacji wprowadzenie korekt miesięcznych do kursów akcji spowodowałoby skokowe odchylenie na przebiegu trendu, zakłócając tym samym jego istotę.

Uwzględniono dwie ceny akcji – cenę minimalną i cenę maksymalną. Cena minimalna akcji to najniższa cena, jaką zapłacono za co najmniej jedną akcję w ciągu sesji giełdowej (jednego dnia notowań). Cena maksymalna akcji to najwyższa

cena, jaką zapłacono za określony walor w trakcie trwania jednej sesji giełdowej. W analizach pominięto cenę akcji notowaną na otwarciu (cena otwarcia) i zamknięciu sesji giełdowej (cena zamknięcia). Uznano, że ceny minimalna i maksymalna stanowią w tym przypadku lepszą bazę porównawczą, ponieważ są odzwierciedleniem najbardziej skrajnych ocen, jakie inwestorzy „wystawiają” przedsiębiorstwu poprzez realizowane transakcje kupna – sprzedaży ich walorów. Oceny te są wypadkową szeregu czynników, które składają się między innymi na reputację organizacji, wyznaczając tym samym tzw. pole wartości spółki. Stanowi je przedział między najniższą a najwyższą ceną, jaką inwestorzy są skłonni zapłacić za wszystkie akcje w danym momencie¹. Analizy przeprowadzone wyłącznie dla cen zamknięcia nie ujawniłyby w wystarczającym stopniu charakteru i siły zmian zachodzących w spółce, ponieważ ceny te w założeniu mają niwelować znaczące odchylenia, dając uśredniony obraz transakcji rynkowych.

Przeprowadzone badania miały przyczynić się do wyboru spółki charakteryzującej się stałym, systematycznie realizowanym wzrostem cen jej walorów.

W pierwszej kolejności przeprowadzono analizę zmian wartości rynkowej spółek przyjętych do badania. Następnie wyodrębniono ogólne tendencje rozwojowe kursów akcji. Ich wyrazem są trendy². Z perspektywy prowadzonych badań najbardziej pożądany jest przypadek, kiedy trend kursu akcji przyjmuje postać liniową. Linia ta zarówno normalizuje, jak i uśrednia dane dotyczące cen akcji osiągniętych w poszczególnych okresach. Założono, że trend liniowy jako wiarygodny model³ jest użyteczny w procesie weryfikacji spółek z uwagi na kryterium tempa wzrostu lub spadku cen ich walorów. Linia trendu pokazuje bowiem zmiany dokonujące się w tym samym tempie. Z perspektywy inwestorów giełdowych, systematyczne zmiany cen akcji w długim czasie ułatwiają ich antycypowanie, a zatem mogą pozytywnie wpłynąć na zmniejszenie ryzyka transakcji⁴. W związku z tym analiza statystyczna miała wskazać spółkę, dla której dopasowanie bieżących cen akcji do rosnącej linii trendu było najlepsze.

¹ Z uwagi na ograniczone źródła informacji w badaniach przyjęto uproszczenie, że przedmiotem transakcji rynkowych na giełdzie mogą być w danym momencie wszystkie wyemitowane przez spółkę akcje.

² Wyróżnia się następujące rodzaje trendów: liniowy, logarytmiczny, wykładniczy, wielomianowy i inne.

³ Uznano, że obliczanie linii trendu oraz współczynnika R^2 pozwoli w najlepszy sposób zrealizować cel badawczy, mimo że istnieje wiele innych skutecznych metod statystycznych. Por. B. Cornell, *Wycena spółek. Metody i narzędzia efektywnej wyceny*, K.E. Liber, Warszawa 1999, s. 74.

⁴ Inna postać trendu, np. trend wyrażony krzywą paraboliczną, nie daje podstaw do powyższego stwierdzenia. Taki charakter trendu w mniejszym lub większym zakresie wynika ze wzrostu notowań, po którym następuje ich spadek (lub odwrotnie). Ponadto jednoczesne stosowanie różnych postaci trendów uniemożliwia analizę porównawczą spółek. Z tego względu w badaniach posłużono się wyłącznie trendem liniowym, pomimo że dla wielu spółek wyższą wartość współczynnika korelacji R^2 uzyskano dla innego typu trendu.

Trendy liniowe, wyznaczone na podstawie kursów akcji, opisane są równaniem ogólnym postaci:

$$\hat{Y} = a_0 + a_1 t, \quad (4.1)$$

gdzie: a_0, a_1 – parametry funkcji trendu.

Parametry trendu obliczono metodą najmniejszych kwadratów⁵. Zbadano, czy zbudowany model dobrze opisuje tendencję rozwojową (wzrostową lub malejącą). Do tego celu wykorzystano współczynnik determinacji R^2 , określający, w jakim stopniu oszacowany model wyjaśnia kształtowanie się zmiennej objaśnianej (y_i) oraz współczynnik korelacji r . Współczynnik R^2 wyznaczono z wzoru 4.2.

$$R^2 = \frac{\sum_{i=1}^n (\hat{y}_i - \bar{y})^2}{\sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2}, \quad (4.2)$$

gdzie: R^2 – współczynnik determinacji (kwadrat współczynnika korelacji wielorakiej),

n – liczba obserwacji,

i – numer obserwacji, $i = 1, 2, \dots, n$,

y_i – obserwacje zmiennej objaśnianej – cen akcji,

$\bar{y}$ – średnia arytmetyczna zmiennej y_i ,

$\hat{y}$ – wartości teoretyczne zmiennej objaśnianej y_i .

W celu wyznaczenia współczynnika R^2 między poszczególnymi parametrami posłużono się formułą R.KWADRAT (*znane_y; znane_x*)⁶, dostępną w środowisku *Microsoft Excel*. Współczynnik ten przyjmuje wartości z przedziału $[0,1]$. Dopasowanie modelu regresji liniowej do danych było tym lepsze, im bliżej był on liczby 1. Jeśli współczynnik R^2 przyjmował wartości bliskie 0, wyznaczony model był słabo dopasowany. Oznaczało to, że suma kwadratów odchyleń wartości empirycznych zmiennej objaśnianej (ceny akcji w czasie) od jej wartości teoretycznych, wyznaczonych w modelu regresji liniowej, była na tyle duża, że model ten w małym stopniu wyjaśniał kształtowanie się analizowanego kursu akcji. Współczynnik R^2 był najważniejszym kryterium wyboru spółki. Oczekiwano, że przyjmie on wartości jak najbliższe jedności. Im wyższa jego wartość, tym kurs akcji był lepiej dopasowany do wyznaczonego trendu. Założono, że wysoka wartość współczynnika R^2 oraz rosnąca linia trendu pozwoli wskazać spółkę, która w badanym okresie charakteryzowała się

⁵ Przyjęto przy tym założenie o liniowej postaci modelu względem parametrów.

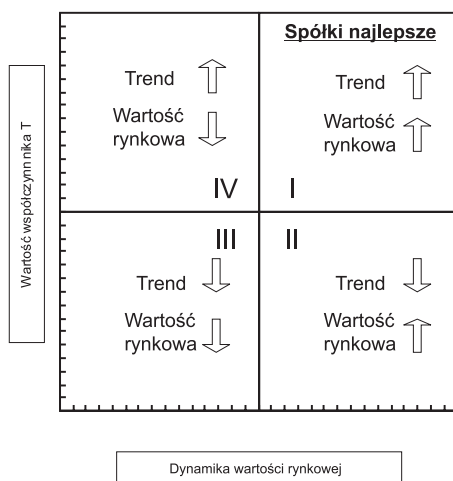
⁶ *Znane_y* – tablica zawierająca obserwacje zmiennej zależnej; *znane_x* – tablica zawierająca obserwacje zmiennej niezależnej.

możliwie systematycznie realizowanym wzrostem wartości rynkowej (mierzonej za pomocą bieżących cen akcji).

Otrzymane wyniki współczynnika R^2 zestawiono ze wskaźnikami dynamiki wartości rynkowej przedsiębiorstw w badanym okresie. Przedstawiono je w sposób graficzny w postaci dwuwymiarowego układu porównawczego, w którym na osi odciętych oznaczono dynamikę zmian wartości rynkowej analizowanych spółek, a na osi rzędnych wyznacznikiem był współczynnik T , gdzie $T \in (-1, 1)$. Współczynnik T został uzależniony od wartości współczynnika determinacji R^2 . Dla spółek o trendzie wzrostowym kursu akcji $T = R^2$, a dla spółek o trendzie malejącym: $T = (-R^2)$. W ten sposób dokonano podziału przedsiębiorstw na cztery grupy:

- o wzrostowym trendzie akcji (dodatnio nachylnym) i zmniejszającej się wartości rynkowej,
- o wzrostowym trendzie akcji i zwiększającej się wartości rynkowej (spółki najlepsze),
- o malejącym trendzie akcji (ujemnie nachylnym) i zmniejszającej się wartości rynkowej (spółki najgorsze pod względem zadanych kryteriów),
- o malejącym trendzie akcji i zwiększającej się wartości rynkowej (rys. 4.2).

Rysunek 4.2. Zmiany wartości rynkowej a trend akcji



Źródło: opracowanie własne

Oczekiwano, że organizacja wybrana do dalszych analiz będzie należała do ćwiartki, w której zostaną zgrupowane spółki najlepsze (o wzrostowym trendzie akcji i zwiększającej się wartości rynkowej). Ponadto istotnym czynnikiem wyboru była wartość rynkowa (kapitalizacja) przedsiębiorstwa w ujęciu bezwzględny. Celem był wybór spółki możliwie dużej, o wysokiej płynności walorów, budzącej

zainteresowanie inwestorów giełdowych oraz mającej wysoką pozycję rynkową.

W badaniach posłużono się również dopełnieniem współczynnika R^2 – współczynnikiem zbieżności φ^2 , obliczanym według wzoru:

$$\varphi^2 = 1 - R^2, \quad (4.3)$$

gdzie: R^2 – współczynnik determinacji.

Współczynnik ten określa, jaka część zmienności ceny badanego waloru nie podlegała objaśnieniu za pomocą wyznaczonego modelu. Jednocześnie wyznacza poziom zmienności odchyleń losowych.

Obliczone współczynniki korelacji r i determinacji R^2 poddano testom istotności. Badanie współczynnika korelacji r przeprowadzono, wykorzystując statystykę *t-Studenta*. Dla zadanego poziomu istotności (α) i ($n-2$) stopni swobody wyznaczono wg wzoru 4.4 krytyczną wartość współczynnika korelacji r^* .

$$r^* = \sqrt{\frac{(I^*)^2}{(I^*)^2 + n - 2}}, \quad (4.4)$$

gdzie: $I^*_{\alpha, n-2}$ – wartość statystyki *t-Studenta* – w arkuszu kalkulacyjnym *Microsoft Excel* – funkcja: ROZKŁAD.T.ODW(α ; $n-2$),

α – poziom ufności (przyjęto 0,05),

n – liczba obserwacji.

Jeśli $|r| \leq r^*$, uznano, że korelacja jest nieistotna.

Współczynnik determinacji R^2 sprawdzono statystyką F Snedecora:

$$F = \frac{R^2}{1 - R^2} \cdot \frac{n - k - 1}{k}, \quad (4.5)$$

gdzie: R^2 – współczynnik determinacji,

n – liczba obserwacji,

k – liczba zmiennych opisujących.

Współczynnik R^2 był uznany za statystycznie istotny, jeżeli zachodziła nierówność:

$$F > \tilde{F}(\alpha; k; n - k - 1), \quad (4.6)$$

gdzie: α – poziom ufności (przyjęto: 0,05).

Wartość $\tilde{F}(\alpha; k; n - k - 1)$ obliczono za pomocą formuły: ROZKŁAD.F.ODW(α ; K ; $N - K - 1$) arkusza kalkulacyjnego *MS Excel*.

4.1.3. Zakres rzeczowy i czasowy badania

Przeprowadzone badania miały charakter analiz statystycznych kursów akcji i dotyczyły okresu od 04.01.1999 r.⁷ do 31.12.2003 r. Analizom poddano spółki publiczne, których walory były notowane na rynku Warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych. W badaniach nie uwzględniono *Narodowych Funduszy Inwestycyjnych (NIF)* oraz przedsiębiorstw, które w przyjętym okresie zdecydowały się na przekształcenie w spółkę giełdową lub na wycofanie swoich walorów z publicznego obrotu. Pominęto również spółki notowane na komplementarnym rynku, prowadzonym przez *Centralną Tabelę Ofert (CeTO)* oraz te przedsiębiorstwa, które w trakcie okresu badawczego znacząco zmieniły liczbę wyemitowanych akcji, tj. pow. 20% walorów ogółem. Znacząca zmiana liczby akcji mogła istotnie wpłynąć na kurs akcji spółki, uniemożliwiając standaryzację badań. Wybrane dane przedstawiono w dołączonym do pracy aneksie.

Przyjęte do analiz spółki zostały podzielone na trzy grupy: *WIG20*, *MIDWIG* oraz *Spółki pozostałe*. Grupy *WIG 20* i *MIDWIG* odzwierciedlały skład indeksów giełdowych o tych samych nazwach z początku grudnia 2003 r.⁸ Szczegółowe zestawienie liczby spółek objętych badaniami zaprezentowano w tabeli 4.1.

Tabela 4.1. Liczbowe zestawienie spółek objętych badaniami

Wyszczególnienie	WIG 20	MIDWIG	Pozostałe spółki		NFI	Razem
Rynek	GPW	GPW	CETO	GPW	GPW	
Łączna liczba spółek giełdowych	20	40	14	135	14	223
W tym:						
Liczba spółek uwzględnionych w badaniach	11	13	0	72	0	96
Spółki uwzględnione w badaniach (% łącznej liczby spółek)	5%	6%	0%	32%	0%	43%
Liczba spółek nieuwzględnionych w badaniach	9	27	14	63	14	127

Źródło: opracowanie własne

⁷ Pierwsza sesja giełdowa w roku 1999 odbyła się w dniu 4 stycznia, co nieznacznie wpłynęło na zawężenie okresu badań.

⁸ Zmiany składu uczestników indeksów *WIG 20* i *MIDWIG* są dokonywane cztery razy w roku, tj. w trzeci piątek: marca (rewizja roczna), czerwca, września i grudnia (korekty kwartalne). Z uwagi na ograniczoną dostępność danych archiwalnych do celów badawczych przyjęto dane dotyczące składu indeksów z początku grudnia 2003 r., zamieszczone w *Almanachu Polskiego Rynku Kapitałowego. (Przewodnik Inwestora, grudzień 2003)*.

Łącznie analizom statystycznym poddano 96 przedsiębiorstw, tj. 43% wszystkich spółek publicznych notowanych na giełdzie. Najmniej liczną grupą były spółki uwzględnione w indeksie *WIG 20*. Stanowi go portfel akcji 20 największych i najbardziej płynnych spółek z podstawowego rynku akcji. Wartość rynkowa akcji w wolnym obrocie każdego z tych przedsiębiorstw wynosiła przynajmniej 14 mln euro, natomiast obroty ich walorami w ciągu każdego półrocza nie były niższe niż 20 tys. euro.

W badaniach uwzględniono 11 spośród 20 spółek notowanych w ramach indeksu *WIG 20* na początku grudnia 2003 roku (aneks, tabela 7). Wśród przedsiębiorstw należących do indeksu *WIG 20* i uwzględnionych w analizach, trzy to banki, a kolejne trzy reprezentują tzw. *Segment Innowacyjnych Technologii (SiTech)*, działającą w takich branżach, jak technologie informatyczne (Prokom, Computerland), media elektroniczne czy telekomunikacja (TP SA). Cztery spółki działają w przemyśle: metalowym (KGHM, Kęty), drzewnym i papierniczym (Świecie) oraz chemicznym (Dębica). Branża turystyczna jest reprezentowana przez jedną spółkę – Orbis⁹.

Drugą grupą przedsiębiorstw uwzględnionych w badaniach były spółki notowane w ramach indeksu *MIDWIG*. Jest to indeks opracowany dla co najwyżej 40 średnich spółek notowanych na giełdowym rynku podstawowym, których wartość akcji w wolnym obrocie wynosi co najmniej 7 mln euro, a obroty ich walorami na co najmniej połowie wszystkich sesji w ciągu półrocza wynoszą nie mniej niż 5 tys. euro. Do badań przyjęto 30% wszystkich spółek indeksu *MIDWIG* (aneks, tabela 8), pomijając te przedsiębiorstwa, które, podobnie jak w przypadku indeksu *WIG 20*, nie spełniły kryterium zakresu czasowego oraz stałej liczby wyemitowanych akcji (w ramach przyjętego limitu zmiany wynoszącego 20%). Najliczniej reprezentowanymi przez przyjęte do badań spółki *MIDWIG* były branże elektromaszynowa i chemiczna (po trzy przedsiębiorstwa). Jedna spółka działa w przemyśle metalowym (Impexmetal). W pozostałych wymienionych w tabeli 4.3 branżach funkcjonują po dwa przedsiębiorstwa¹⁰.

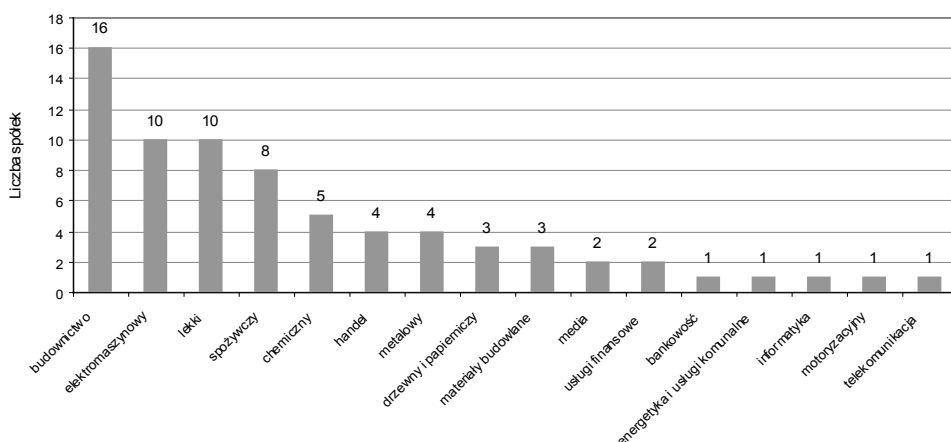
⁹ Z badań wykluczono przedsiębiorstwa, które zadebiutowały w trakcie okresu badawczego – dotyczy to spółek: Polski Koncern Naftowy Orlen SA, Agora SA, Netia SA, ComArch SA. Ponadto nie uwzględniono przedsiębiorstw, które w przyjętym do badań okresie znacząco zmieniły liczbę własnych akcji, tj. Banku Przemysłowo-Handlowego PBK SA, Banku Millennium SA, spółek Budimex SA, Softbank SA, Polskiej Grupy Farmaceutycznej SA.

¹⁰ Ze względu na niespełnienie kryterium zakresu czasowego obecności spółek giełdowych na warszawskim parkiecie, w badaniach nie uwzględniono następujących przedsiębiorstw: Zakłady Mięsne DUDA SA, Eldorado SA, Emax SA, Farmacol SA, Grupa Onet SA, Zespół Elektrociepłowni Wrocławskich Kogeneracja SA, LPP SA, Optimus SA, Prosper SA, Ster-Projekt SA, Stalprofil SA. Wykluczono również spółki, które znacząco zmieniły liczbę akcji (emitując nowe serie lub umarzając skupione walory): Bank Handlowy w Warszawie SA, Zakłady Chemiczne i Tworzyw Sztucznych Boryszew SA, Echo Investment SA, Fabryki Mebli Forte SA, Intern Groclin Auto SA, ING Bank Śląski SA, Przedsiębiorstwo Cukiernicze Jutrzenka SA, Kredyt Bank SA, Krośnieńskie Huty Szkła Krosno SA, Mostostal Siedlce SA, Carlsberg Okocim SA, Relpol SA, SZPG Stomil Sanok SA, Sokołów SA, Browary Żywiec SA, Browary Polskie Brok – Strzelec SA.

Trzecią grupą przedsiębiorstw, którą poddano analizom statystycznym, była grupa *Spółki pozostałe*. Znalazły się w niej przedsiębiorstwa nie uwzględnione w grupach reprezentujących indeksy *WIG 20* i *MIDWIG*. Cechami charakterystycznymi tych spółek są: stosunkowo niska płynność obrotu ich akcjami, niewielka kapitalizacja i względnie nieduża sprzedaż w porównaniu z największymi przedsiębiorstwami notowanymi na warszawskim parkiecie. Z uwagi na niedużą kapitalizację, spółki te bywają obiektem spekulacji¹¹, które w kilku przypadkach doprowadziły do znacznego podniesienia kursu akcji, niemającego uzasadnienia w fundamentach finansowych. Mimo wymienionych powyżej cech, podjęto decyzję o uwzględnieniu w badaniach tej grupy spółek. Istniała bowiem możliwość, że w ich gronie znajdowały się również spółki silne, o dosyć wysokiej kapitalizacji i współczynniku R^2 .

Do badań przyjęto 53% grupy *Spółek pozostałych*. Ich wykaz podano w aneksie, w tabeli 1. Jak z niego wynika, badaniami objęto 72 przedsiębiorstwa. Na rysunku 4.3 przedstawiono zestawienie liczbowe spółek w podziale na branże.

Rysunek 4.3. Zestawienie liczbowe grupy *Spółki pozostałe* w podziale na branże



Źródło: opracowanie własne

¹¹ Na przykład w 2004 r. *Komisja Papierów Wartościowych i Giełd (KPWiG)* wszczęła postępowanie sprawdzające, mające na celu wyjaśnić niejasności związane z transakcjami akcjami Stomilu Sanok. Uczestniczyły w nich największe fundusze inwestycyjne, a także grupy kapitałowe działające w Polsce. Według informacji prasowych *KPWiG* przyglądała się również transakcjom na akcjach Polfy Kutno, Lentexu, Polimeru Mostostal Siedlce. Ponadto manipulowanie kursem akcji miało miejsce w przypadku Manometrów, w efekcie czego główny udziałowiec zdecydował o wycofaniu akcji spółki z giełdy warszawskiej. Biorąc powyższe pod uwagę, część niematerialnych zasobów, zwłaszcza niewielkich spółek, może wynikać nie tyle z pozycji rynkowej spółki, ile z małej płynności akcji, nieprzejrzystości rynku i braku rzetelnych informacji. W sytuacji luki informacyjnej inwestorzy są skłonni wyżej wyceniać przedsiębiorstwo w warunkach wzrostu kursu, mimo że dotychczasowy stan ich wiedzy nie pozwala na dokładne określenie jego przyczyn. Podążają oni po prostu za sztucznie ukształtowanym trendem rynkowym, licząc, że ma on swoje uzasadnienie w fundamentach spółki lub w istotnych zdarzeniach, które będą miały miejsce w przyszłości.

Najliczniej reprezentowaną branżą w przypadku *Spółek pozostałych* jest budownictwo – zajmuje się nim aż 22% badanych przedsiębiorstw. Po 14% procent spółek działa w przemyśle elektromaszynowym i lekkim. Inne branże są reprezentowane w mniejszym stopniu – najmniej liczne to energetyka i usługi komunalne, motoryzacja, telekomunikacja i ubezpieczenia.

4.2. Wyniki analizy wartości rynkowej spółek giełdowych

Całkowita kapitalizacja wszystkich przyjętych do badań spółek, obliczona jako iloczyn liczby akcji i ceny minimalnej¹², wyniosła w dniu 31.12.2003 r. 70,83 mld zł i była wyższa w porównaniu do dn. 31.12.1998 r. o 43,76%, kiedy osiągnęła wartość 49,27 mld zł. Podane dane dotyczą cen bieżących, nie odzwierciedlają zatem w pełni zmian, jakie wystąpiły na polskim rynku kapitałowym. Realnie wzrost kapitalizacji badanych spółek był niższy. Jeśli uwzględnić w obliczeniach wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych, który w latach 1999–2003 wyniósł 129,1¹³ (w 1998 roku wynosi 100), powyższe dane przedstawiają się następująco:

- kapitalizacja analizowanych spółek w 2003 roku – 54,86 mld zł;
- wzrost kapitalizacji rynkowej w latach 1999–2003: 11,35%.

W poniższym fragmencie dane skorygowane o podany wyżej wskaźnik inflacji ujęto dalej w nawiasach, według schematu: cena bieżąca (cena realna – skorygowana o inflację).

Najwięcej na wartości (w ujęciu całkowitym) zyskała grupa spółek *MIDWIG* – w ujęciu nominalnym wzrost wartości rynkowej na koniec 2003 roku w porównaniu z ostatnim dniem notowań w 1998 roku, wyniósł 87,58% (realnie 45,56%). Kapitalizacja tej grupy wyniosła odpowiednio 3,17 mld zł i 1,69 mld zł. Wartość rynkowa przyjętych do badań spółek *WIG 20* wynosiła na koniec 1998 roku 41,34 mld zł, podczas gdy pięć lat później – 63,17 mld zł, co dało zysk w wysokości 52,18% (realnie 18,36%)¹⁴. Najgorzej w tym rankingu wypadła grupa *Spółki pozostałe* – ich wartość w dniu 31.12.2003 r. była nominalnie niższa o 28,21% w porównaniu z końcem grudnia 1998 roku i wynosiła odpowiednio 4,48 mld zł.

Najwyżej wycenianą spółką na giełdzie warszawskiej była Telekomunikacja Polska SA (TP SA), która jednak straciła na wartości w badanym okresie. Początkowo

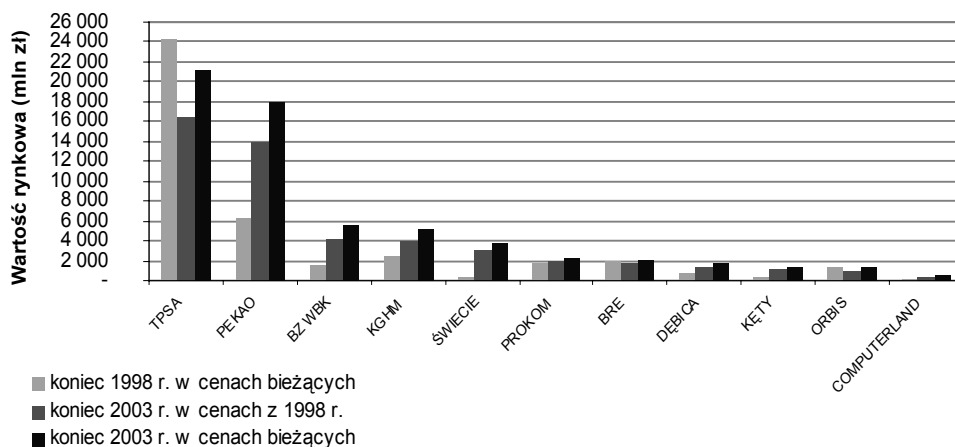
¹² Cena minimalna dotyczy 2003 r. Jeśli w dniu 31.12.2003 r. walory danej spółki nie były przedmiotem sprzedaży, do obliczeń przyjmowano cenę minimalną z ostatniej w 2003 r. sesji giełdowej, w czasie której miała miejsce transakcja.

¹³ Na koniec grudnia 2003 r. Źródło: Główny Urząd Statystyczny w Warszawie, www.stat.gov.pl [25.08.2005].

¹⁴ Przy założeniu, że inwestor kupił po jednej akcji każdej z badanych spółek.

wynosiła ona 24,36 mld zł, po czym obniżyła się do poziomu 21,14 mld zł (w cenach bazowych z roku 1998 – 16,37 mld zł). Należy jednak dodać, że zarówno w 1998, jak i 2003 roku całkowita kapitalizacja *TP SA* wielokrotnie przewyższyła wartość wszystkich objętych badaniem spółek *MIDWIG* i *Spółek pozostałych*. W 1998 r. wartość *TP SA* czterokrotnie przewyższała wartość rynkową Banku Pekao SA, jednak dystans ten do końca roku 2003 uległ zdecydowanemu zmniejszeniu i wyniósł tylko 18%. Biorąc pod uwagę, że cena bieżąca akcji Telekomunikacji Polskiej SA na koniec 1998 i 2003 r. kształtowała się na zbliżonym poziomie, a ilość wyemitowanych akcji nie uległa zmianie, zmniejszenie dystansu było sukcesem Pekao SA, którego łączna kapitalizacja, liczona w cenach bieżących, wzrosła o 11,55 mld zł. Na rysunku 4.4 zaprezentowano zmiany wartości rynkowej badanych spółek z grupy *WIG 20*.

Rysunek 4.4. Wartość rynkowa spółek WIG 20 na koniec 1998 i 2003 roku

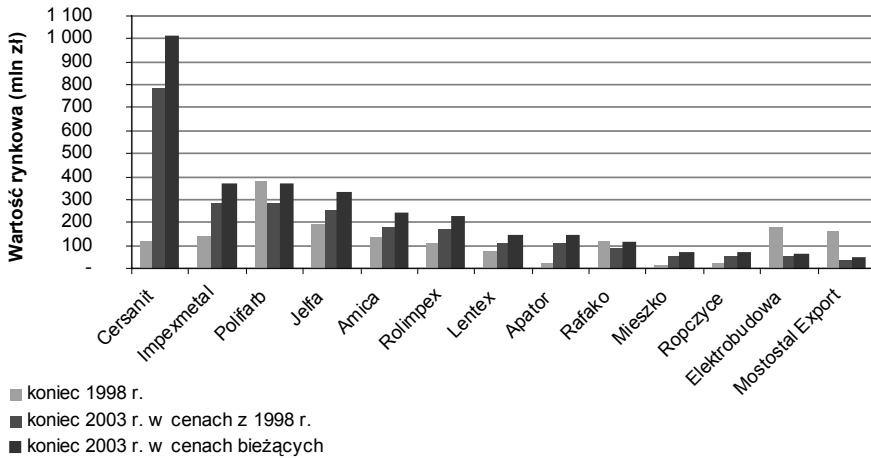


Źródło: opracowanie własne

Z rysunku 4.4 wynika, że w badanym okresie trzy spółki realnie straciły na wartości: TP SA (33%), Orbis (24%) oraz BRE (11%). Wartość rynkowa innych spółek wzrosła. W ujęciu procentowym realnie najwięcej zyskało Świecie – 595%.

Pośród poddanych analizom 13 spółek *MIDWIG* (rys. 4.5) największy realny wzrost wartości rynkowej dotyczył Cersanitu (560%) oraz Apatora (483%). Wysoki wynik w tej kategorii zanotował również Mieszko – wzrost o 249%. Natomiast ujemne zmiany dotyczyły wartości rynkowej Fabryki Kotłów Rafko (–26%), Polifaru Cieszyn – Wrocław (–25%), Elektrobudowy (–73%). Zdecydowanie najgorszą spółką pod tym względem, dającą wysoko ujemną stopę zwrotu swoim akcjonariuszom, okazał się Mostostal Export, którego całkowita kapitalizacja w ciągu analizowanych pięciu lat obniżyła się w cenach bieżących o 72,30% z ok. 166 mln zł do 46 mln zł (realny spadek: 79%).

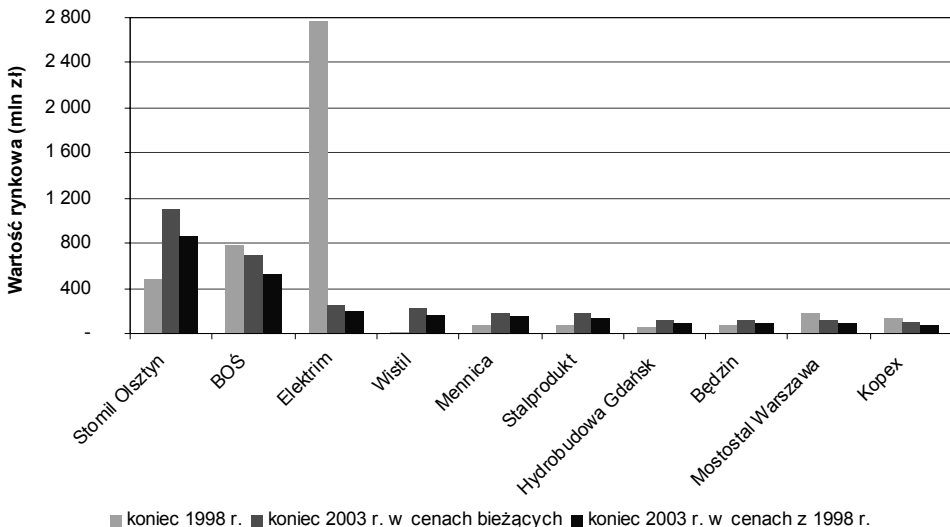
Rysunek 4.5. Wartość rynkowa spółek MIDWIG na koniec 1998 i 2003 roku



Źródło: opracowanie własne

Wśród grupy *Spółki pozostałe* (72 organizacje), największą wartość rynkową na koniec 2003 r., wynoszącą ponad 100 mln zł posiadało 10 przedsiębiorstw: Stomil Olsztyn, BOŚ, Elektrim, Wistil, Mennica, Stalprodukt, Hydrobudowa Gdańsk, Będzin, Mostostal Warszawa, Kopex (rys. 4.6).

Rysunek 4.6. Przedsiębiorstwa o najwyższej wartości rynkowej na koniec 2003 r. w grupie *Spółki pozostałe*

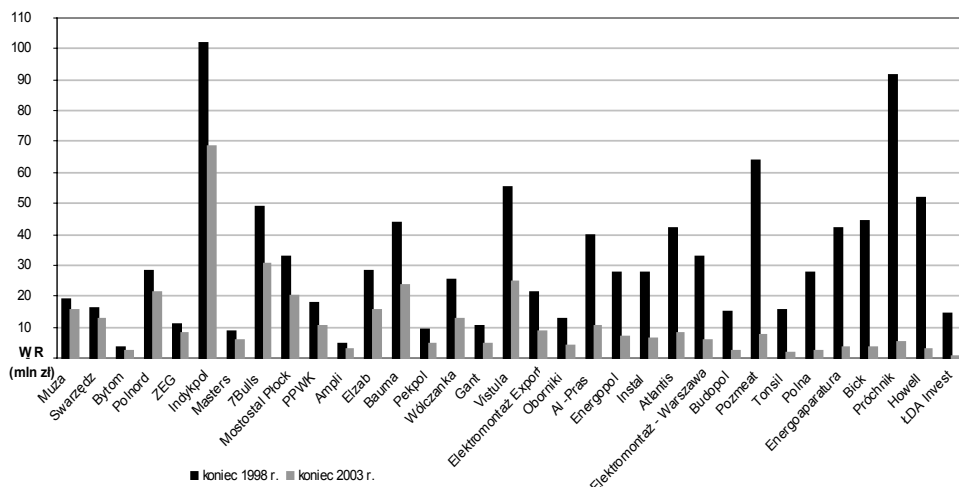


Źródło: opracowanie własne

Łączna kapitalizacja (nominalna) spółek wymienionych na rysunku 4.6 wyniosła 31 grudnia 2003 r. 3,11 mld zł i była ponad dwukrotnie większa niż kapitalizacja pozostałych 62 przedsiębiorstw (1,37 mld zł). Należy jednak dodać, że w obu grupach całkowita wartość rynkowa istotnie się zmniejszyła. W przypadku pozostałych siedmiu spółek nastąpiło powiększenie kapitalizacji rynkowej. Na przykład nominalny wzrost wartości rynkowej spółki Wistil wyniósł 1142,94% (z 17,7 do 220,0 mln zł).

Wśród kolejnych 62 najmniejszych spółek dominowała tendencja spadkowa – dotyczyła 36 spółek według obliczeń w cenach nominalnych (rys. 4.7) i 42 spółek w cenach z roku 1998 (dodatkowe spółki, które po korekcie o wskaźnik inflacji wykazały spadek wartości rynkowej to Pepees, Centrostal Gdańsk, Energomontaż Południe, Wilbo, Prochem, Hydrotor).

Rysunek 4.7. Przedsiębiorstwa z grupy *Spółki pozostałe* o zmniejszającej się kapitalizacji rynkowej (w cenach bieżących)

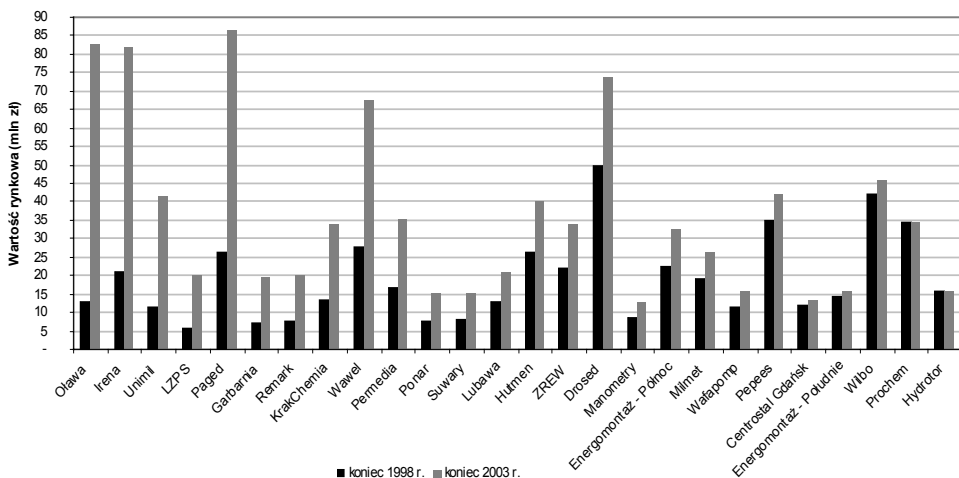


Źródło: opracowanie własne

Nominalnie największa utrata wartości rynkowej, blisko 100%, nastąpiła w przypadku spółek: LDA Invest (–96,86%), Howell (94,21%), Próchnik (–94,21%), Bick (–92,61%), Energoaparatura (–92,41%), Polna (–90,91%). Hydrotor miał dokładnie taką samą wartość pod koniec 1998 i 2003 roku – 15,90 mln zł.

Wzrost wartości rynkowej w ujęciu nominalnym wystąpił w przypadku 25 spółek (rys. 4.8); realnie – 20 spółek.

Największy przyrost wartości dotyczył Oławy i wyniósł 530,19%. W 2003 r. spółką o największej kapitalizacji rynkowej (nominalnie) był Stomil Olsztyn (wzrost z trzeciego miejsca). W roku 1998 pierwsze miejsce zajmował Elektrim, który następnie spadł na trzecie miejsce. W obu rankingach na drugim miejscu pod względem wartości rynkowej uplasował się Bank Ochrony Środowiska.

Rysunek 4.8. Przedsiębiorstwa o zwiększającej się kapitalizacji – grupa *Spółki pozostałe* (ujęcie nominalne)

Źródło: opracowanie własne

Z powyższej analizy wynika, że kryterium wysokiej wartości rynkowej w największym stopniu spełniła Telekomunikacja Polska SA oraz Bank Pekao SA – obie spółki zaliczone do grupy *WIG 20*. W 2003 r. najwyższą kapitalizację rynkową miała Telekomunikacja, ale jej wartość w porównaniu do 1998 r. obniżyła się. Natomiast Pekao SA pod koniec badanego okresu był drugą pod względem wartości rynkowej spółką notowaną na polskiej giełdzie. Ponadto osiągnął wysoką dynamikę wzrostu. Z tego względu uznano, że kryterium wysokiej wartości rynkowej oraz dynamiki wzrostu najlepiej spełnił Bank Pekao SA

4.3. Wyniki analizy statystycznej trendów kursów akcji

Badanie korelacji oraz poziomu istotności, zamieszczone w tym fragmencie, przeprowadzono dla wszystkich spółek notowanych w grudniu 2003 r. na rynku WGPW. Zostało to odzwierciedlone w poniższej statystyce.

Zależność między cenami akcji (nominalnymi) a trendem liniowym, określona poprzez współczynnik korelacji r , wyniosła średnio 58,53%. W poszczególnych grupach najmniejszą średnią korelacją cechowały się spółki *MIDWIG* (53,59%), a największą grupa spółek *WIG 20* – 60,13%. *Spółki pozostałe* miały średnią korelację zbliżoną do grupy *WIG 20*, mianowicie 59,18%. Jeśli uwzględnić wszystkie spółki, cechą charakterystyczną jest to, że średnia korelacja dla kursu minimalnego

była wyższa niż dla kursu maksymalnego i wyniosła odpowiednio 58,72% oraz 58,34%.

Średni współczynnik determinacji wyniósł 41,53%, przy czym najwyższą wartość miała grupa *Spółek pozostałych* – 41,88%. Spółki *MIDWIG* miały współczynnik determinacji na poziomie 39,42%, a spółki *WIG 20* – ok. 41,76%.

Dla wszystkich spółek korelacja była pozytywna, jako że wartości trendu wyliczone zostały na podstawie cen akcji. Liczba spółek, dla których współczynnik korelacji R^2 był istotny, to 128 (93,4%). Z grupy spółek *WIG 20* warunku istotności współczynnika R^2 nie spełnił tylko Prokom (9,09% ilości badanych spółek). W grupie *MIDWIG* współczynnik R^2 okazał się nieistotny dla Polifarbu Cieszyn (7,69%). Podobne procentowo wyniki uzyskano w grupie spółek pozostałych. W tym przypadku współczynnik R^2 nie był istotny dla 6,94% spółek: 7Bulls, Będzina, Hydrotoru, Krakchemii (obecnie Alma), Prochemu.

4.3.1. Spółki z grupy WIG 20

W grupie spółek o trendzie wzrostowym – w badanym okresie – wysoką korelacją charakteryzowały się walory banków: Pekao SA, BZ WBK, a także akcje Frantschach Świecie (tab. 4.2).

Tabela 4.2. Współczynnik R^2 dla spółek z indeksu WIG 20 o trendzie rosnącym

Spółki WIG 20	R-kwadrat	
	Kurs maksymalny	Kurs minimalny
Pekao	0,8426	0,8471
Świecie	0,7317	0,7375
BZ WBK	0,6798	0,6735
Kęty	0,3502	0,3526
Dębica	0,2897	0,2925
Computerland	0,1284	0,1489

Źródło: opracowanie własne

Współczynnik R^2 mniejszy od 0,5, świadczący o niskiej korelacji, posiadały akcje trzech spółek z branży: przetwórstwa aluminium (Kęty), informatycznej (Computerland) oraz chemicznej (Dębica).

Akcje czterech spółek *WIG 20* (objętych badaniem) znajdowały się w długookresowym trendzie spadkowym (tab. 4.3).

Jednak trend ten nie był silny. Tylko dwie spółki osiągnęły współczynnik R^2 na poziomie przewyższającym wartość 0,5 (TP SA, Orbis), a i to w stosunkowo niewielkim zakresie. Dwie pozostałe spółki miały bardzo niską korelację z trendem, o współczynniku determinacji nie przekraczającym wartości 0,3 (KGHM, BRE Bank).

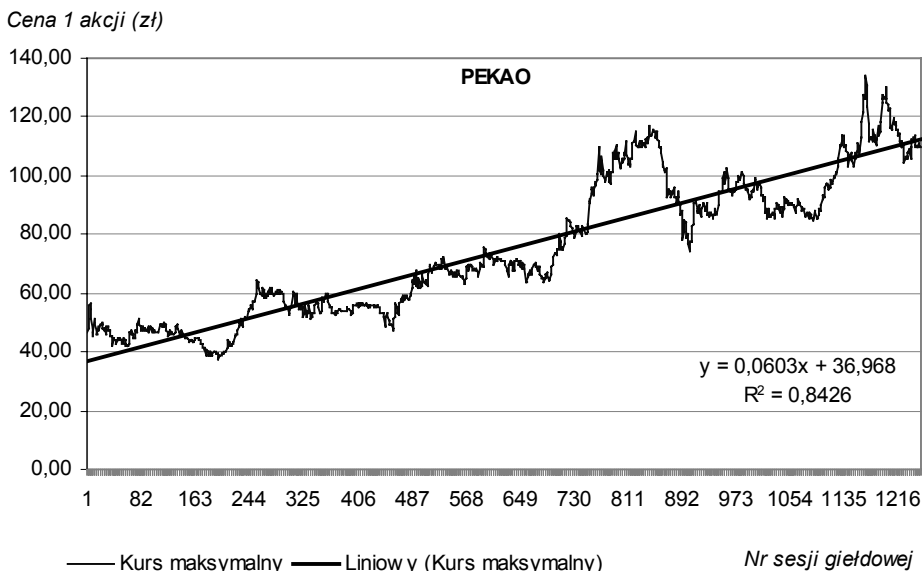
Tabela 4.3. Współczynnik R^2 dla spółek z indeksu WIG 20 o trendzie malejącym

Spółki WIG 20	R-kwadrat	
	Kurs minimalny	Kurs maksymalny
TP SA	0,5858	0,5862
Orbis	0,5047	0,4953
KGHM	0,2742	0,2757
BRE	0,1892	0,1890

Źródło: opracowanie własne

Na podstawie przedstawionych danych można stwierdzić, że akcje ponad połowy spółek zaliczanych do indeksu WIG 20 (i objętych badaniem) znajdowały się w trendzie rosnącym i blisko połowy – w trendzie malejącym. Jednak wysoką zbieżność z trendem miały tylko akcje Banku Pekao SA i Świecia. W badanym okresie znajdowały się w długookresowym trendzie rosnącym. Na rysunku 4.9 przedstawiono kurs Pekao SA oraz wykreślony na jego podstawie trend liniowy.

Rysunek 4.9. Kurs maksymalny i trend liniowy kursu maksymalnego Pekao SA w latach 1999–2003



Objaśnienia: Nr sesji giełdowej – nadany do celów niniejszej pracy kolejny numer sesji WGPW w okresie od 04.01.1999 r. (nr 1) do 31.12.2003 r.¹⁵

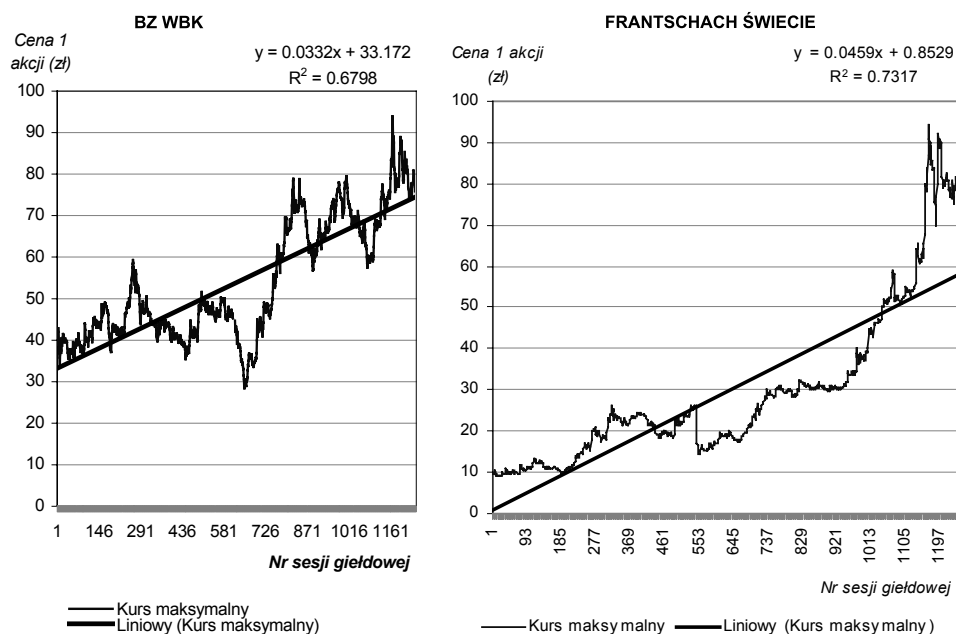
Źródło: opracowanie własne

¹⁵ Podczas jednego roku kalendarzowego odbywa się około 250 sesji WGPW.

W przypadku kursu maksymalnego (rys. 4.9) odchylenia od trendu (współczynnik j^2) stanowiły 15,74%, a w przypadku kursu minimalnego – tylko 15,29%.

Stosunkowo wysokim współczynnikiem R^2 cechowały się ponadto akcje BZ WBK (trend rosnący) oraz Telekomunikacji Polskiej SA – znajdujące się w trendzie spadkowym. W przypadku Frantschach Świecie (rys. 4.10) odchylenia od trendu kursu maksymalnego stanowiły 26,83% wszystkich transakcji, a kursu minimalnego 24,98%. Z kolei w odniesieniu do BZ WBK ta statystyka kształtowała się następująco: 32,02% i 30,70%.

Rysunek 4.10. Kurs maksymalny i trend kursu maksymalnego walerów BZ WBK i Frantschach Świecie w latach 1999–2003



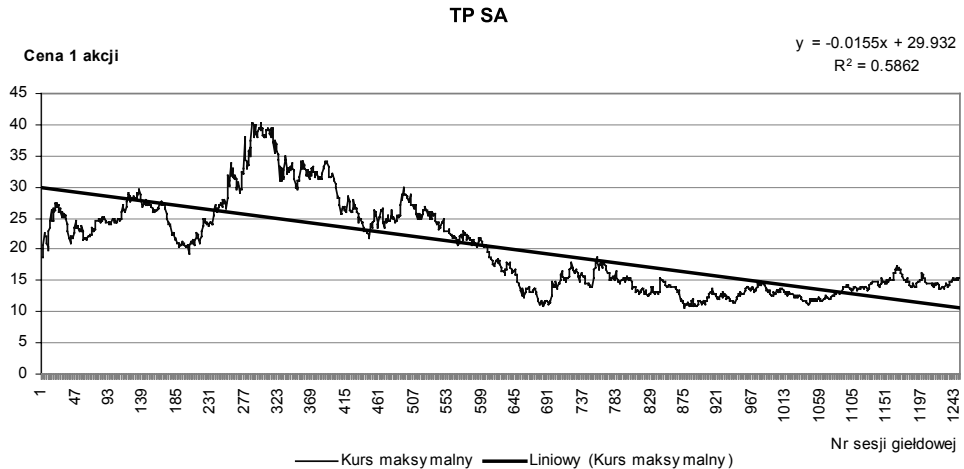
Objaśnienia: *Nr sesji giełdowej* – nadany do celów niniejszej pracy kolejny numer sesji WGPW w okresie od 04.01.1999 r. (nr 1) do 31.12.2003 r.

Źródło: opracowanie własne

Znamienne jest to, że w przypadku 70% analizowanych spółek *WIG 20* większy poziom wahań dotyczył kursu maksymalnego. Świadczy to o tym, że inwestorzy byli bardziej zgodni co do wartości minimalnej akcji i w tym przypadku widełki cenowe były w większym stopniu ograniczane niż w przypadku wartości maksymalnej. Tu przedział cenowy był zdecydowanie większy, a zatem większa też była skłonność inwestorów do testowania coraz wyższych poziomów cenowych analizowanych spółek.

Stosunkowo silny trend o charakterze malejącym można również zauważyć w przypadku walorów Telekomunikacji Polskiej SA. Dla największej spółki telekomunikacyjnej w Polsce współczynnik R^2 tylko nieznacznie przekroczył wartość 0,5. Największy spadek cen akcji TP SA zanotowano w latach 2000–2001 (rys. 4.11).

Rysunek 4.11. Kurs maksymalny i trend kursu maksymalnego akcji TP SA w latach 1999–2003



Objaśnienia: *Nr sesji giełdowej* – nadany do celów niniejszej pracy kolejny numer sesji WGPW w okresie od 04.01.1999 r. (nr 1) do 31.12.2003 r.

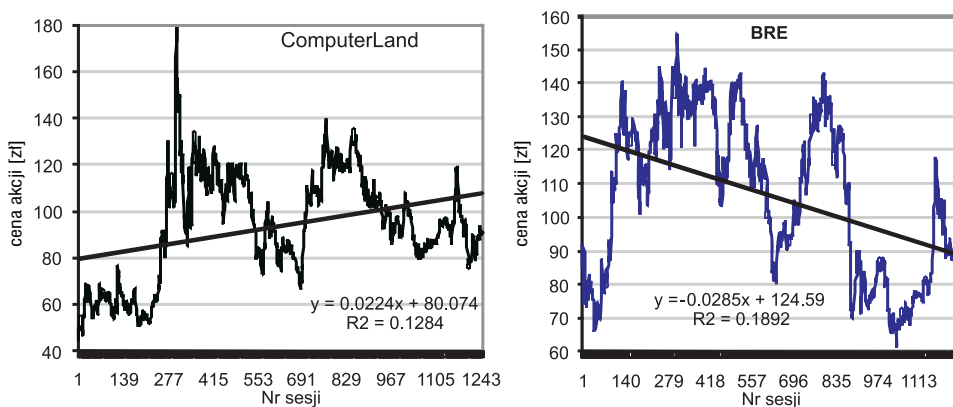
Źródło: opracowanie własne

Od 2002 r. walory TP SA znalazły się w trendzie bocznym, z którego nie udało się wybić do końca 2003 roku.

Niska wartość współczynnika R^2 , charakterystyczna dla pozostałych spółek *WIG 20*, świadczy o dużych i bardzo dużych odchyleniach od trendu, a zatem również o wysokiej zmienności cen akcji (*in plus* i *in minus*) w badanym okresie. W odniesieniu do spółek, dla których współczynnik R^2 przyjął wartości bliskie zeru, można przyjąć, że w długim okresie znajdowały się one w trendzie bocznym. Ceny takich akcji wahały się przez długi czas w ramach określonych widełek, nie przyjmując silnego kierunku zmian (wzrostowego lub spadkowego). Na rysunku 4.12 zaprezentowano kształtowanie się kursów akcji ich trendów dla dwóch spółek: ComputerLandu (kurs maksymalny) oraz BRE Banku (kurs minimalny).

Z rysunku 4.12 wynika, że ceny akcji ComputerLandu w badanym okresie cechowała bardzo duża zmienność. Odchylenie od trendu wynosiło średnio 87,16%, a zatem raczej trudno w tym przypadku szacować kierunek zmian.

Rysunek 4.12. Wykresy kursów i trendów spółek o dużej zmienności cen akcji w latach 1999–2003



Objaśnienia: *Nr sesji* – nadany do celów niniejszej pracy kolejny numer sesji WGPW w okresie od 04.01.1999 r. (nr 1) do 31.12.2003 r.

Źródło: opracowanie własne

Podsumowując, pod względem kierunku zmian kursu oraz stopnia jego zmienności można stwierdzić, że wśród analizowanych spółek *WIG 20*, najbardziej stabilny charakter miały akcje Banku Pekao SA. Charakteryzowały się tendencją wzrostową oraz małymi odchyleniami od trendu. Inwestorzy oceniali tę spółkę wyjątkowo zgodnie. Liderem pod względem wysokości współczynnika determinacji wśród spółek *WIG 20* tracących na wartości była Telekomunikacja Polska SA. W tym przypadku jednak dopasowanie trendu do kursu było niższe w porównaniu z Pekao SA.

4.3.2. Spółki z grupy MIDWIG

Badaniami kursów objęto również akcje 13 spółek, które weszły w skład indeksu *MIDWIG*, przy czym współczynnik determinacji R^2 był nieistotny dla Polifarmu Cieszyn – Wrocław. Akcje 50% analizowanych spółek znajdowały się w długoterminowym trendzie rosnącym (tab. 4.4) i 50% – w trendzie malejącym.

Najsilniejszym trendem wzrostowym w analizowanej grupie (rys. 4.13) charakteryzował się Mieszko. Jednak wyznaczony dla tej spółki współczynnik R^2 osiągnął niższą wartość, niż w przypadku najlepszej spółki o trendzie wzrostowym z grupy *WIG 20* (Pekao SA).

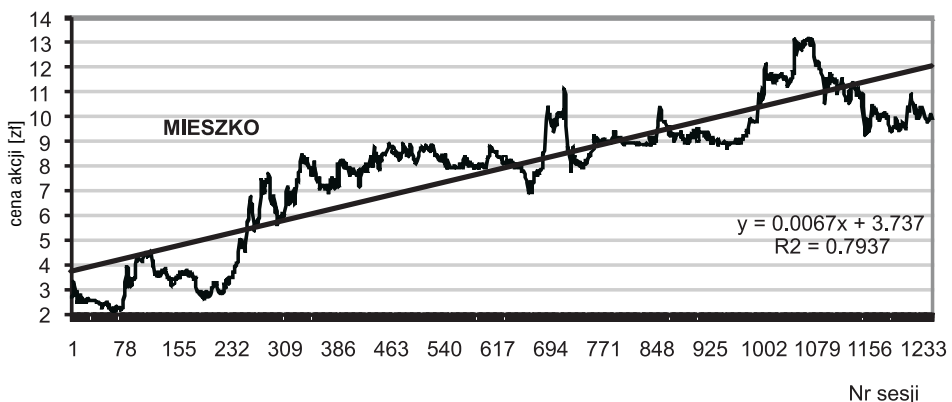
Ryzyko inwestowania w akcje Mieszka, mierzone odchyleniem standardowym od trendu, wyniosło średnio 20,63%, co świadczy o stosunkowo wysokiej niepewności badanych walorów i względnie dużych rozbieżnościach w wycenie wartości rynkowej spółki.

Tabela 4.4. Współczynnik R^2 dla spółek z indeksu MIDWIG o trendzie rosnącym (w latach 1999–2003)

Spółki MIDWIG	R-kwadrat	
	Kurs maksymalny	Kurs minimalny
Mieszko	0,7937	0,7877
Cersanit	0,7892	0,7893
Apator	0,7246	0,7209
Jelfa	0,5597	0,5740
Ropczyce	0,1987	0,1617
Rolimpex	0,0316	0,0316

Źródło: opracowanie własne

Rysunek 4.13. Kurs maksymalny i trend akcji Mieszka w latach 1999–2003



Objaśnienia: *Nr sesji* – nadany do celów niniejszej pracy kolejny numer sesji WGPW w okresie od 04.01.1999 r. (nr 1) do 31.12.2003 r.

Źródło: opracowanie własne

Lidera pod względem wartości współczynnika R^2 można upatrywać w gronie spółek MIDWIG o trendzie malejącym (tabela 4.5).

W omawianej statystyce na pierwsze miejsce wysunęła się Elektrobudowa, która współczynnikiem $R^2 = 0,8365$ zdecydowanie wyprzedziła TP SA. Na rysunku 4.14 zaprezentowano wykres kursu minimalnego oraz trendu akcji Elektrobudowy w latach 1999–2003.

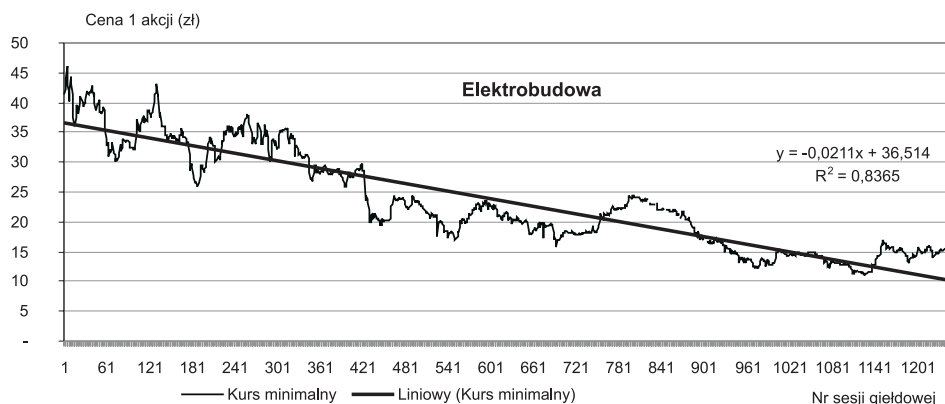
Odchylenie od trendu kursu maksymalnego oraz minimalnego Elektrobudowy było nieco wyższe niż w przypadku Pekao SA i wyniosło odpowiednio 16,43% i 16,35%.

Tabela 4.5. Współczynnik R^2 dla spółek z indeksu MIDWIG o trendzie malejącym (w latach 1999–2003)

Spółki MIDWIG	R-kwadrat	
	Kurs minimalny	Kurs maksymalny
Elektrobudowa	0,8365	0,8357
Mostostal Export	0,7495	0,7550
Rafako	0,3288	0,2983
Lentex	0,0849	0,0808
Impexmetal	0,0417	0,0356
Amica	0,0175	0,0207

Źródło: opracowanie własne

Rysunek 4.14. Kurs minimalny i trend akcji spółki Elektrobudowa w latach 1999–2003

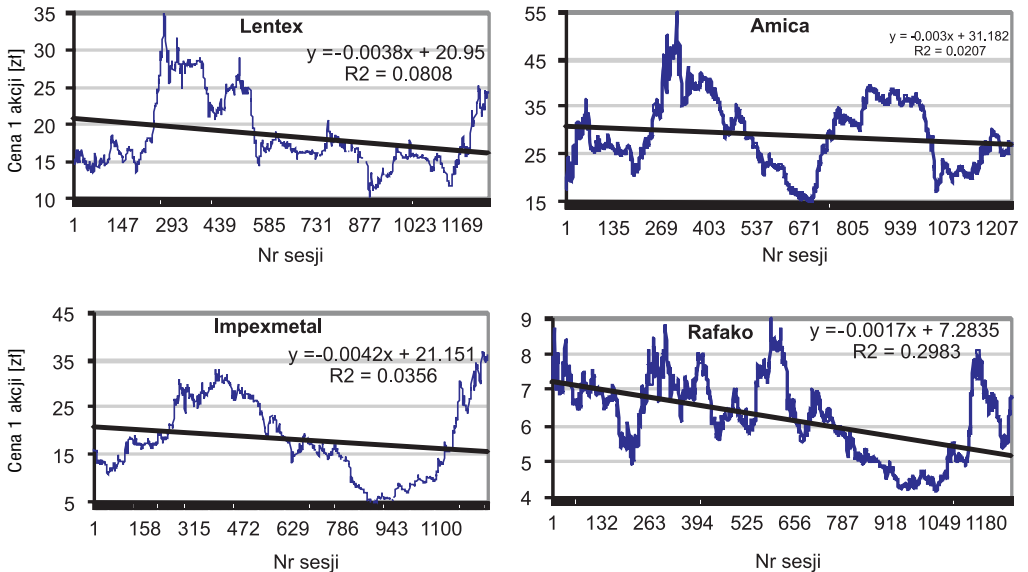


Objaśnienia: *Nr sesji* – nadany do celów niniejszej pracy kolejny numer sesji WGPW w okresie od 04.01.1999 r. (nr 1) do 31.12.2003 r.

Źródło: opracowanie własne

Oprócz Elektrobudowy w badanym okresie stopniowo i trwale zniżkowały walory Mostostalu Export. W przypadku pozostałych 4 spółek współczynnik R^2 wyniósł mniej niż 0,5, w tym 3 spółek mniej niż 0,2 (trend boczny). Rysunek 4.15 pokazuje brak stabilnej oceny spółek przez inwestorów w długiej perspektywie.

Największe wahania kursu wystąpiły w przypadku Impexmetal (zakres zmienności ceny maksymalnej: od ok. 5 do 35 zł).

Rysunek 4.15. Kurs maksymalny i trend akcji spółek MIDWIG i niskich współczynnikach R^2 

Objaśnienia: *Nr sesji* – nadany do celów niniejszej pracy kolejny numer sesji WGPW w okresie od 04.01.1999 r. (nr 1) do 31.12.2003 r.

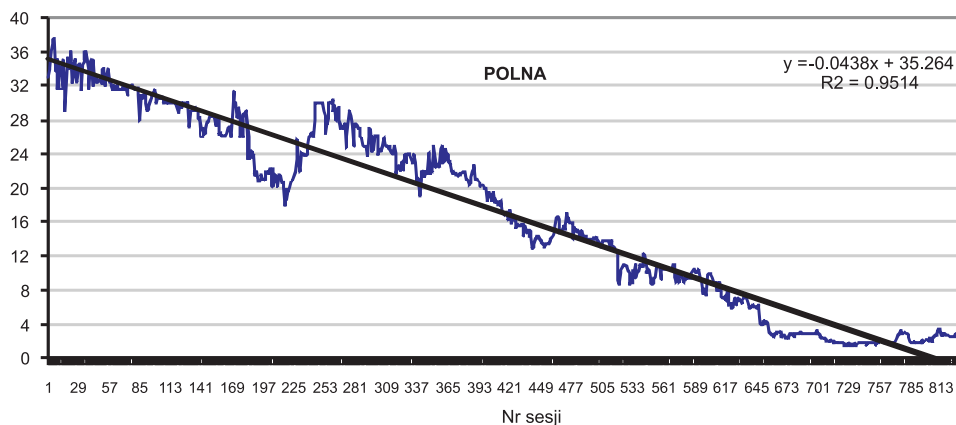
Źródło: opracowanie własne

4.3.3. Spółki pozostałe

W gronie *Spółek pozostałych* zdecydowanie przeważał trend malejący (aneks, tab. 5). Był on charakterystyczny dla 49 przedsiębiorstw. Dla połowy z wymienionych w tabeli spółek dopasowanie trendu do kursu akcji nie przekraczało 50%. Akcje ośmiu przedsiębiorstw (Hutmen, Energomontaż Północ, Milmet, Wilbo, Pagód, Pekpol, Muza, Drosed) charakteryzowały się współczynnikiem R^2 o wartości poniżej 20%, co oznacza, że w badanym okresie znajdowały się one w trendzie bocznym. Najwyższą korelację z trendem wśród spółek spadkowych miała Polna, dla której współczynnik R^2 przyjął wartość ponad 95%. Jest to jednocześnie najwyższy współczynnik determinacji spośród analizowanych w niniejszej pracy spółek, ale nachylenie trendu jest ujemne. Na rysunku 4.16 przedstawiono kształtowanie się minimalnego kursu Polnej w latach 1999–2003.

W analizowanym okresie ceny akcji Polnej ulegały dynamicznej obniżce. Jej zatrzymanie nastąpiło dopiero na poziomie 1,64 zł (767 sesja, w czasie której odbywały się transakcje akcjami spółki). W porównaniu do najwyższej ceny minimalnej (37,50 zł zanotowane w czasie 20. i 21. sesji) kurs Polnej obniżył się o blisko 96%.

Rysunek 4.16. Kurs minimalny i trend Polnej w latach 1999–2003



Objaśnienia: *Nr sesji* – nadany do celów niniejszej pracy kolejny numer sesji WGPW w okresie od 04.01.1999 r. (nr 1) do 31.12.2003 r.

Źródło: opracowanie własne

Wysoką korelację kursu akcji z trendem liniowym zaobserwowano w przypadku kolejnych 14 spośród 49 spółek o trendzie malejącym w omawianej grupie.

Wśród analizowanych *Spółek pozostałych* tylko 25% charakteryzowało się dodatnio nachylonym trendem kursu akcji (aneks, tabela 6). Z badanej populacji jedynie trzy spółki (Stomil Olsztyn, Manometry, Unimil) osiągnęły wysoką wartość współczynnika determinacji. Syntetyczne podsumowanie rozważań zawarto w tabeli 4.6.

Tabela 4.6. Przedsiębiorstwa o najwyższym współczynniku R^2 w zależności od kierunku trendu kursu akcji i grupy spółek

Kierunek trendu	WIG 20	MIDWIG	„spółki pozostałe”
Trend rosnący ↑	Pekao	Mieszko	Stomil Olsztyn
R-kwadrat	0,8426	0,7937	0,8215
Liczba spółek:	6 (60%)	6 (50%)	18 (27%)
Trend malejący ↓	TP SA	Elektrobudowa	Polna
R-kwadrat	0,5858	0,8365	0,9514
Liczba spółek:	4 (40%)	6 (50%)	49 (73%)

Źródło: opracowanie własne

W tabeli przedstawiono spółki, które w zależności od przebiegu trendu (wzrostowego i spadkowego) w swoich grupach osiągnęły najwyższą wartość współczynnika R^2 .

Dla trendu wzrostowego największe wartości tego współczynnika dotyczą spółek z grup: *WIG 20* (Pekao) i *Spółki pozostałe* (Stomil Olsztyn). Wysoka wartość R^2 świadczy o tym, że w badanym okresie ceny akcji Pekao, Stomilu Olsztyn i Mieszka rosły w sposób najbardziej systematyczny i trwały ze wszystkich uwzględnionych spółek. W tym zestawieniu, podobnie jak w przypadku kryterium wartości rynkowej i jej dynamiki, liderem jest Bank Pekao SA. Spółka ta jest jedną z największych i najsilniejszych instytucji finansowych funkcjonujących na polskim rynku. Analiza statystyczna wykazała, że w latach 1999–2003 Bank Pekao SA charakteryzował się najbardziej systematycznie realizowanym wzrostem cen akcji ze wszystkich przedsiębiorstw uwzględnionych w badaniach.

W przypadku spółek o trendzie malejącym wysoka wartość współczynnika R^2 świadczy o silnej przecenie akcji w przyjętym okresie, a zatem jest oceniana negatywnie. Z tabeli wynika, że w gronie spółek *WIG 20* o trendzie malejącym, TP SA uzyskała najwyższy wskaźnik R^2 , ale jednocześnie jego poziom był znacznie niższy niż w przypadku Elektrobudowy i Polnej. Najmniejszym zaufaniem inwestorów cieszyły się walory grupy *Spółki pozostałe*. Świadczy o tym największy odsetek przedsiębiorstw, dla których przebieg trendu jest malejący, wysokie wartości współczynnika determinacji w przypadku trendu malejącego (np. Polna). W grupie średnich spółek *MIDWIG* liderem wysokości współczynnika R^2 pozostawał Mieszko. Jego całkowita kapitalizacja wzrosła począwszy od końca 1998 r. do końca 2003 r. o 52 mln zł (z 15 mln zł).

Spośród analizowanych spółek tylko 30 charakteryzowało się trendem wzrostowym kursu akcji. 11 z nich uzyskało poziom współczynnika determinacji R^2 powyżej 50%, a tylko 8 – powyżej 70%. Akcje 66 spółek objętych badaniem pozostawały w trendzie malejącym. Stosunkowo wysoka korelacja (pow. 70%) wystąpiła tylko w przypadku 17 przedsiębiorstw.

4.4. Zależność między trendami kursów akcji a dynamiką wartości rynkowej

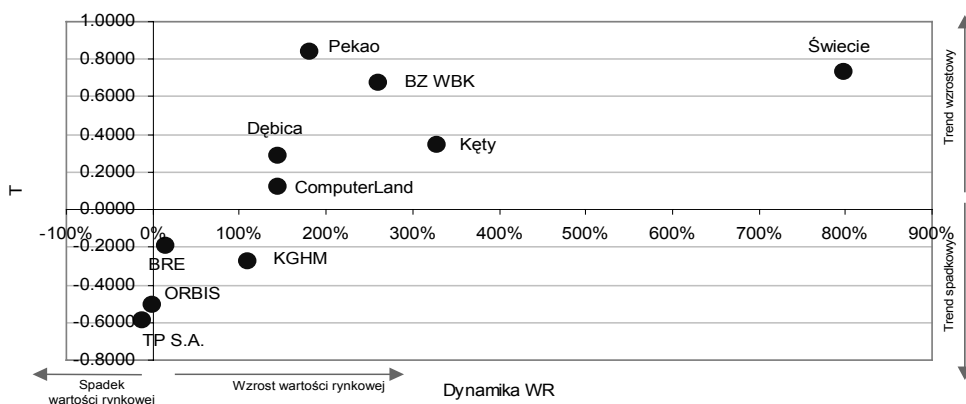
4.4.1. Spółki z grupy WIG 20

Na rysunku 4.17 porównano analizowane spółki *WIG 20* w zależności od dynamiki zmian wartości rynkowej przedsiębiorstwa (oś odciętych) oraz kierunku trendu i jego siły, który obrazuje współczynnik T (oś rzędnych)¹⁶.

Z rysunku 4.17 wynika, że w przypadku większości analizowanych spółek należących do grupy *WIG 20* nastąpił wzrost wartości rynkowej przedsiębiorstwa

¹⁶ Współczynnik T jest równy współczynnikowi determinacji R^2 , przy czym dla spółek o trendzie malejącym R^2 pomnożono przez -1 .

Rysunek 4.17. Zmiany wartości rynkowej spółek WIG 20 a trend kursu akcji w latach 1999–2003



Źródło: opracowanie własne

(w ujęciu bezwzględny), któremu towarzyszyła tendencja wzrostowa cen akcji. Sześć przedsiębiorstw znalazło się w ćwiartce najlepszych spółek (por. rys. 4.2). Najbardziej wyróżniło się Świecie ze względu na blisko ośmiokrotną dynamikę kapitalizacji rynkowej (nominalnie). Jednak spółka ta uzyskała niższy współczynnik R^2 od Pekao SA. Ponadto z wcześniejszych analiz wynika, że Bank Pekao SA posiadał nominalnie wyższą wartość rynkową.

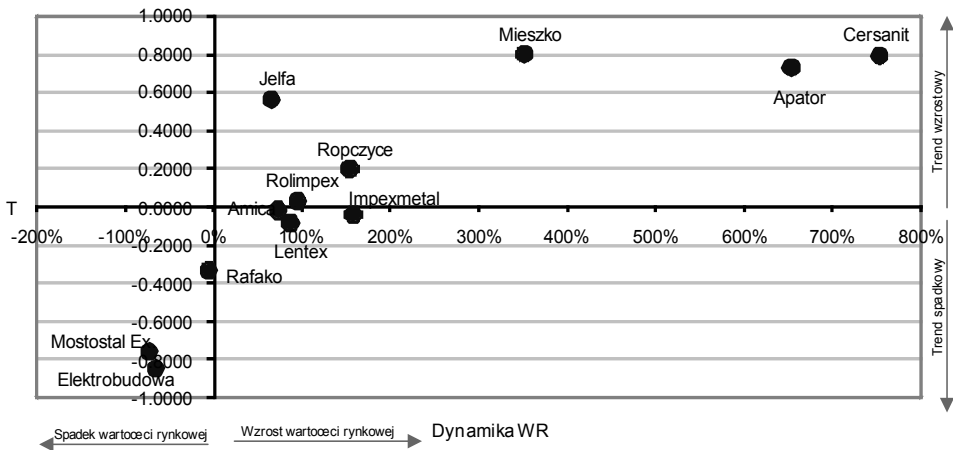
Zwiększenie kapitalizacji rynkowej przy wzrostowym kursie realizowały także spółki: BZ WBK, Kęty, Dębica i ComputerLand. W zestawieniu najgorzej wypadła Telekomunikacja Polska SA, której wartość rynkowa uległa deprecjacji (realnie o 33%), a kurs akcji dosyć silnie obniżył się po początkowych wzrostach w roku 2000. Wartość rynkowa KGHM wzrosła, ale koncern zanotował ujemnie nachyloną tendencję cen akcji. Podobnie BRE Bank – w tym przypadku jednak zarówno wartość R^2 , jak i skala obniżki wartości rynkowej była stosunkowo niewielka (–11% realnie).

4.4.2. Spółki z grupy MIDWIG

Połowa badanych spółek MIDWIG odnotowała jednocześnie wzrost wartości rynkowej i dodatnie nachylenie trendu kursu akcji w długim okresie – dotyczy Cersanitu, Apatora, Mieszka, Jelfy, Ropczyc, Rolimpexu (rys. 4.18).

Największą dynamikę kapitalizacji rynkowej osiągnął Cersanit (realnie 560%). Pod względem współczynnika R^2 uplasował się na drugiej pozycji, za Mieszkem. Ta ostatnia spółka osiągnęła jednak mniejszą, acz nadal wysoką dynamikę wzrostu wartości rynkowej (ponad 350% nominalnie, 249% realnie). Duże skupienie spółek

Rysunek 4.18. Zmiany wartości rynkowej spółek *MIDWIG* a trend kursu akcji w latach 1999–2003 (dane bieżące)



Źródło: opracowanie własne

można zauważyć w przedziale 70%–160% dynamiki zmian wartości rynkowej (w ujęciu nominalnym). Należą do nich: Amica, Rolimpex, Ropczyce, Impexmetal oraz Lentex. Akcje tych spółek w badanym okresie pozostawały w trendzie bocznym, przy nieznacznym nachyleniu dodatnim (Rolimpex, Ropczyce) lub ujemnym (Amica, Impexmetal, Lentex). Współczynnik R^2 kształtował się w przedziale od 19,87% (Ropczyce) do 1,75% dla spółki Amica.

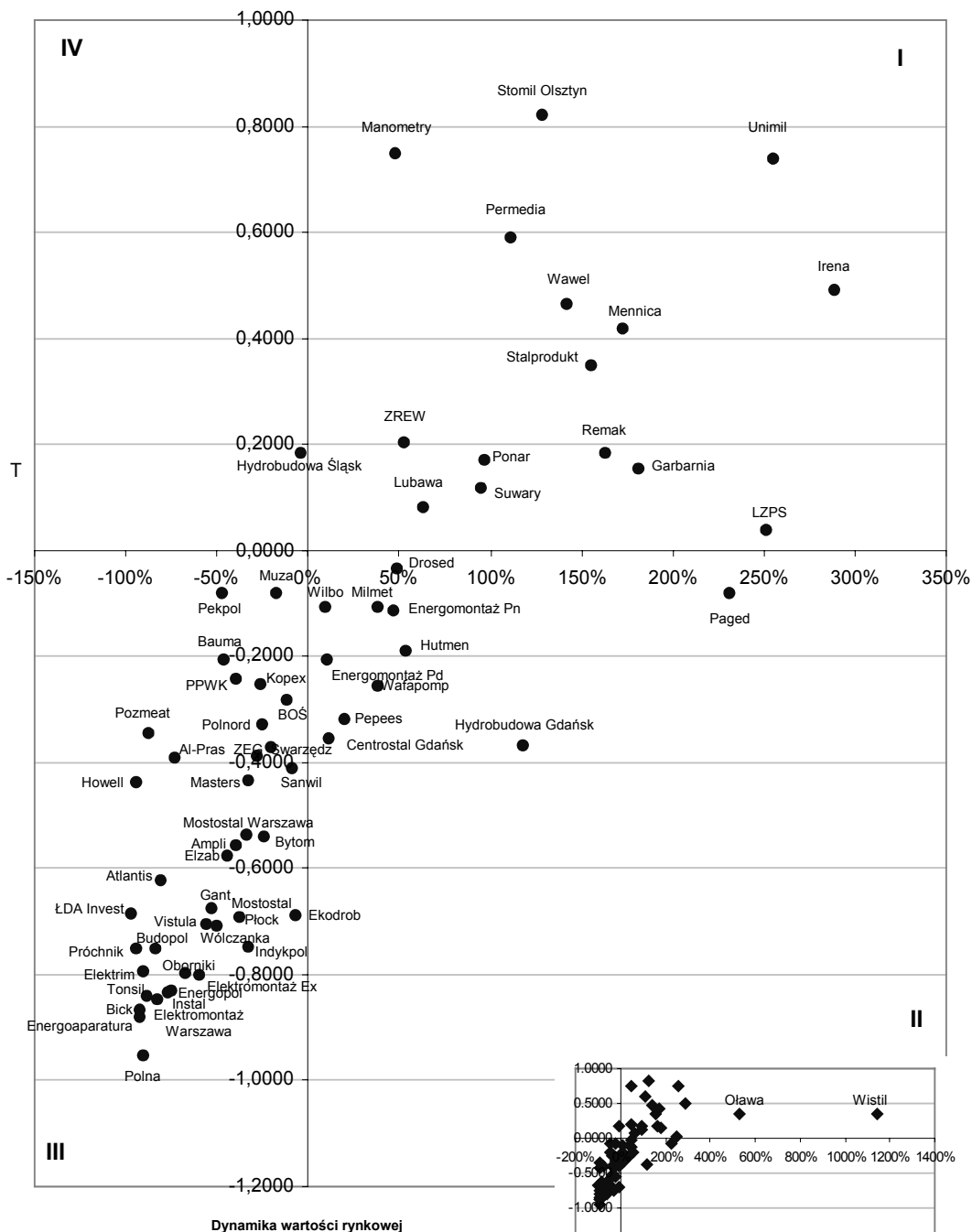
4.4.3. Spółki pozostałe

Na rysunku 4.19 zestawiono dynamikę zmian wartości rynkowej małych spółek rynku WGPW z trendem zmian kursu ich walorów. W dolnym prawym rogu danego układu przedstawiono w pomniejszeniu ten sam rysunek, z tym że uwzględnia on dodatkowo dwie spółki (Oława i Wistil), których ze względu na skalę nie umieszczono na rysunku podstawowym.

W badanym okresie wartość rynkowa 17 spółek wzrosła (nominalnie) przy jednoczesnym wzroście trendu kursu akcji (ćwiartka I). Najbardziej pozytywnie wyróżniły się spółki, które miały wysoką dynamikę wzrostu wartości rynkowej, ale stosunkowo niską korelację kursu z trendem, tj. Wistil (ponad jedenastokrotny wzrost wartości rynkowej) i Oława (dynamika wzrostu wartości rynkowej na poziomie ponad 500%).

Najsilniejszy trend wzrostowy akcji miał Stomil Olsztyn. Akcje siedmiu spółek pozostawały w badanym okresie w trendzie bocznym (współczynnik R^2 – ok. 20% i mniej), ale mimo to udało się im zwiększyć wartość ich zasobów, w tym

Rysunek 4.19. Zmiany wartości rynkowej *Spółek pozostałych* a trend kursu akcji (w latach 1999–2003)



Źródło: opracowanie własne

najwięcej – LZPS – o 251,43%. Przedsiębiorstwa, które uplasowano w I ćwiartce, zostały pozytywnie ocenione. Są to spółki wzrostowe pod każdym względem: zarówno z punktu widzenia kreowanej wartości rynkowej, jak i długoterminowego trendu kursu akcji. W analizowanym okresie 11 przedsiębiorstw zdołało powiększyć swoją wartość rynkową (nominalnie), ale długoterminowy trend akcji był negatywny (ćwiartka II).

Zdecydowanie negatywną ocenę, wynikającą z malejącego trendu kursu oraz zmniejszenia wartości rynkowej, otrzymała większość *Spółek pozostałych*. Aż 38 przedsiębiorstw z tej grupy, dla której współczynnik R^2 był istotny, pozycjonowano w ćwiartce III. Największe straty przyniosły inwestorom papiery spółek: ŁDA Invest, Howell, Próchnik, Bick, Energoaparatura, Polna i Elektrim. W ujęciu nominalnym kapitalizacja wymienionych przedsiębiorstw zmniejszyła się w badanym okresie o co najmniej 90%, a w przypadku spółki ŁDA Invest o blisko 97% (realnie 98%). Walory większości z tych podmiotów cechowały się silnym trendem malejącym (poza akcjami spółki Howell). Największa korelacja z trendem wystąpiła u lidera niniejszego badania – Polnej.

Podsumowując, spośród analizowanych spółek 32 odnotowały wzrost wartości rynkowej (nominalny) przy wzrostowym trendzie kursu akcji. Należały zatem do grona najlepszych pod tym względem spółek notowanych na rynku WGPW. Przyniosły swoim akcjonariuszom nie tylko dodatni zwrot z inwestycji, ale generowały także pozytywną reputację w postaci trendu wzrostowego kursu spółki. Najbardziej wyróżniły się przedsiębiorstwa – Pekao SA, Świecie (w grupie *WIG 20*), Cersanit – w grupie *MIDWIG*, Wistil, Oława, Unimil, Stomil Olsztyn i Manometry – w grupie *Spółek pozostałych*.

Biegunowo odmienną pozycję osiągnęły 43 przedsiębiorstwa. W badanym okresie zanotowały one zmniejszenie wartości rynkowej, a ich akcje pozostawały w długoterminowym trendzie spadkowym (o zróżnicowanej sile). W grupie *Spółek pozostałych* liderem tej statystyki była Polna, w grupie *WIG 20* – TP SA, a wśród przedsiębiorstw zaliczonych do indeksu *MIDWIG* – Elektrobudowa.

„Znakami zapytania” były spółki zaliczone na rysunkach 4.17–4.19 do ćwiartki II i IV. Hydrobudowa Śląsk (*Spółki pozostałe*) jako jedyne badane przedsiębiorstwo zostało pozycjonowane w ćwiartce IV. Stanowi ono przykład ujemnej zależności między wartością rynkową a trendem akcji, gdzie nieznacznemu spadkowi całkowitej kapitalizacji spółki towarzyszył słaby trend wzrostowy kursu akcji¹⁷.

¹⁷ Przykład ten pokazuje, że cena akcji zależy od oczekiwanej stopy zwrotu. Jeśli jest ona zbyt niska, inwestorzy mogą pozbywać się akcji, mimo że wartość rynkowa spółki ma potencjał wzrostu. W praktyce problem ten wiąże się z zagadnieniem kosztu kapitału.

Podsumowując, w rozdziale czwartym zaprezentowano wyniki analizy ilościowej spółek notowanych na rynku Warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych w latach 1999–2003. Celem badań było zidentyfikowanie przedsiębiorstwa, które w długim okresie w sposób systematyczny realizowało wzrost wartości rynkowej. Wysunięto przypuszczenie, że w procesie doskonalenia zarządzania strategicznego w takim przedsiębiorstwie istotne znaczenie miały zasoby niematerialne.

Analizie podlegały:

- trendy kursów akcji spółek z grup: *WIG20*, *MIDWIG* oraz *Spółek pozostałych*,
- wartość rynkowa w ujęciu nominalnym – jej dynamika i kierunek zmian.

Ustalono, że w badanym okresie kapitalizacja całkowita analizowanych spółek wzrosła realnie o 11,35%. Najwięcej na wartości zyskała grupa średnich spółek (*MIDWIG*). Najwyżej wycenianą na giełdzie warszawskiej była Telekomunikacja Polska SA, ale jej wartość w 2003 r. w porównaniu do 1999 r. zmniejszyła się.

Wśród analizowanych spółek z grupy *WIG 20*, trend wzrostowy kursu akcji dotyczył 6 przedsiębiorstw. Najwyższy współczynnik korelacji, będący jednym z kryteriów oceny, posiadał Bank Pekao SA. Analiza spółek z grupy *MIDWIG* wykazała, że trend wzrostowy był charakterystyczny dla sześciu organizacji, podobnie jak w przypadku przedsiębiorstw z *WIG 20*. Najsilniejszym trendem wzrostowym w analizowanej grupie charakteryzowały się walory Mieszka. Jednak wyznaczony dla tej spółki współczynnik R^2 osiągnął niższą wartość, niż w przypadku Banku Pekao SA. W gronie *Spółek pozostałych* przeważał trend malejący. Liderem w tej statystyce była Polna. Spółką pozytywnie się wyróżniającą był Stomil Olsztyn, ale jego współczynnik determinacji R^2 również był niższy od współczynnika obliczonego dla walorów Pekao SA.

W wyniku przeprowadzonych badań stwierdzono, że spośród analizowanych spółek Bank Pekao SA wyróżnił się następującymi cechami:

- najlepiej spełnił kryterium wysokiej wartości rynkowej;
- jego akcje miały najbardziej stabilny charakter pod względem kierunku zmian kursu oraz stopnia jego zmienności;
- jego walory uzyskały najwyższą wartość współczynnika R^2 .

Ponadto Bank Pekao SA został zaliczony do najlepszych spółek (ćwiartka I na rys. 4.2) – w największym stopniu spełnił przyjęte kryteria wyboru. Powyższe wnioski pokazują, że w latach 1999–2003 ta spółka charakteryzowała się najbardziej systematycznie realizowanym wzrostem cen akcji ze wszystkich przedsiębiorstw uwzględnionych w badaniach. Należy jednak dodać, że pod względem dynamiki wzrostu wartości rynkowej inne przedsiębiorstwa osiągnęły wyższe rezultaty, ale ich kapitalizacja nie dorównywała kapitalizacji Banku Pekao SA.

Bank Pekao SA jest jedną z największych i najsilniejszych instytucji finansowych funkcjonujących na polskim rynku. Ponadto posiada wysokie kapitały własne, umożliwiające mu stabilny rozwój. Jego duże znaczenie podkreśla przynależność

do indeksu *WIG 20*. Od wielu lat znajduje się w centrum zainteresowania polskich i międzynarodowych inwestorów giełdowych, zarówno prywatnych, jak i instytucjonalnych. Jest postrzegany jako organizacja przejrzysta i wiarygodna dla akcjonariuszy. Prywatyzacja spółki w poważnym stopniu przyczyniła się do rozwoju giełdy warszawskiej. Jako bank ma duży wpływ nie tylko na rynek kapitałowy, ale przede wszystkim na system finansowy w Polsce. Pod koniec lat 90. był jednym z głównych podmiotów uczestniczących w procesie konsolidacji sektora bankowego.

Wymienione cechy wskazują, że duży potencjał Banku Pekao SA może znaleźć odzwierciedlenie nie tylko w zgromadzonym majątku rzeczowym, ale również w zasobach niematerialnych. Spółka ta jest przecież instytucją zaufania publicznego, w której kwestia reputacji – czynnika niematerialnego – ma kluczowe znaczenie. Sprzedaż produktów finansowych wymaga budowy silnej, wiarygodnej marki. Stabilne wyniki finansowe i odpowiedni kapitał własny są niezbędne, aby uzyskać dobre oceny ze strony międzynarodowych instytucji, udzielających pożyczek międzybankowych. Ze względu na skalę działalności można przypuszczać, że zarządzanie tą spółką w wymiarze strategicznym wymaga umiejętności w integracji poszczególnych zasobów. Uzyskanie wysokiego stopnia współdziałania, synergii ludzi oraz majątku dla tak dużej organizacji może mieć kluczowe znaczenie w zarządzaniu strategicznym. Poznanie tego obszaru działalności banku mogłoby przyczynić się do wyjaśnienia istotnych kwestii, związanych z naturą zasobów niematerialnych oraz możliwościami i ograniczeniami ich praktycznego wykorzystania w kształtowaniu wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Wnioski z zaprezentowanych w niniejszym rozdziale badań wskazują, że Bank Pekao SA najlepiej pod względem przyjętych kryteriów budował wartość w czasie. Uznano, że warto podjąć próbę określenia, jakie czynniki zdecydowały o tym w największym stopniu, czy w istocie były nimi zasoby niematerialne i czy warunkują one doskonalenie przedsiębiorstwa w zakresie zarządzania strategicznego.

Wskazane uwarunkowania były istotną przesłanką podjęcia realizacji celu głównego i weryfikacji postawionych tez pracy na podstawie analizy przypadku Banku Pekao SA. Należy jednak zaznaczyć, że wnioski z tego badania mogą mieć ograniczony zakres. Pekao SA posiada swoją specyfikę – działa w formie korporacji bankowej, co odróżnia ją od większości przedsiębiorstw funkcjonujących na rynku. Inna jest skala działalności, jej charakter oraz prawo, któremu podlega. Ponadto wnioski z analizy wybranej spółki mogą być właściwe przede wszystkim dla przedsiębiorstw, które w podobnym zakresie spełniają przyjęte kryteria, dotyczące kształtowania się kursu akcji w długim okresie. Z tego względu w innych przypadkach celowe byłoby wykonanie badań uzupełniających, dotyczących realizacji procesu zarządzania strategicznego zasobami niematerialnymi.



Rozdział V

Możliwości i ograniczenia zarządzania strategicznego zasobami niematerialnymi.

Studium przypadku Banku Pekao SA

5.1. Podstawy badań

5.1.1. Charakterystyka badania

Badania podporządkowano następującej tezie: kompleksowe uwzględnienie synergicznego zintegrowania niematerialnych i rzeczowych zasobów przedsiębiorstwa jest kluczowym warunkiem doskonalenia procesu zarządzania nim na poziomie strategicznym. Z tezy tej wynika, że doskonalenie procesu formułowania, wdrażania, realizacji i kontroli strategii wymaga od zarządzającego uwzględnienia współdziałania niematerialnych i rzeczowych zasobów przedsiębiorstwa.

Dla tak sformułowanej tezy głównej postawiono również tezę pomocniczą: zarządzanie strategiczne niematerialnymi zasobami przyczynia się w sposób istotny do realizacji celu strategicznego przedsiębiorstwa w postaci długookresowego wzrostu jego wartości rynkowej. Jeśli teza okaże się trafna, to renta, uzyskiwana przez przedsiębiorstwo zarządzające zasobami niematerialnymi na poziomie strategicznym, zostanie wyjaśniona w kategoriach wzrostu wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Jeżeli natomiast postawiona teza nie zostałaby potwierdzona w badaniach, wówczas zaistniałaby potrzeba podjęcia dodatkowych analiz, które wyjaśniłyby relacje między strategią oraz zasobami niematerialnymi przedsiębiorstwa a jego wyceną rynkową.

Celem realizowanych badań było określenie:

- jakie zasoby niematerialne zostały pozyskane i w jaki sposób wykorzystane do realizacji celów strategicznych przez spółkę wskazaną na podstawie badań statystycznych (rozdział czwarty), tj. taką, która w badanym okresie wykazała najbardziej regularny wzrost kursu akcji oraz wzrost wartości rynkowej (w ujęciu nominalnym);
- czy w procesie doskonalenia zarządzania przedsiębiorstwem na poziomie strategicznym uwzględniono w sposób kompleksowy synergiczne zintegrowanie niematerialnych i rzeczowych zasobów;

- czy wystąpiły dodatnie efekty synergiczne w postaci wzrostu wartości przedsiębiorstwa.

Poszukując odpowiedzi na powyższe pytania, poddano analizie i ocenie założenia strategiczne oraz sposób i ich realizacji w wybranym przedsiębiorstwie. Przedmiotem szczególnego zainteresowania były zasoby niematerialne oraz zjawisko synergii. Ponadto dokonano pomiaru i oceny efektów synergii w zakresie wartości organizacji. Szczegółowy opis badania został przedstawiony w kolejnych fragmentach pracy.

5.1.2. Zakres podmiotowy i czasowy badań, źródła informacji

Zarządzanie strategiczne przedsiębiorstwem koncentruje się i opiera na czterech głównych zasadach: globalizacji działań przedsiębiorstwa, kompleksowości rozwiązywania problemów, kreatywności działań oraz poszukiwaniu jak najkorzystniejszych warunków dla osiągnięcia sukcesów¹. Biorąc pod uwagę wyniki analiz zawarte w rozdziale czwartym, wytypowano przedsiębiorstwo Bank Pekao SA jako przykładowe rozwiązanie na rynku polskim w zakresie zarządzania strategicznego. Zgodnie z wyprowadzonymi wnioskami, wybrana spółka najlepiej spełniła kryteria związane z kształtowaniem się wartości rynkowej w długim okresie. Spośród analizowanych organizacji, jej wzrost (mierzony za pomocą kursu akcji) był realizowany w sposób najbardziej systematyczny. Wysłunięto zatem przypuszczenie, że przedsiębiorstwo to w największym stopniu doskonalilo proces zarządzania na poziomie strategicznym oraz, że jego szczególnym celem było poszukiwanie i wykorzystywanie nie zjawiska synergii między zasobami niematerialnymi i rzeczowymi.

Pierwotnie założono, że badaniami zostanie objęta działalność wybranej organizacji w latach 1999–2003. Ten okres został przyjęty do oceny statystycznej, na podstawie której wyselekcjonowano Bank Pekao SA. Jednak wstępna analiza procesów zarządczych w spółce wykazała, że w 1999 r. kontynuowano strategię przyjętą w roku 1998. W związku z tym zaistniała konieczność rozszerzenia okresu analiz. Ostatecznie za obowiązujący przyjęto okres badań obejmujący lata 1998–2003. Zastrzeżono przy tym, że analizy obejmują etap realizacji strategii banku sformułowanej i nadzorowanej przez prezes M. Wiśniewską².

Rozpatrywany okres badawczy nacechowany był dynamicznymi zmianami, oddziaływającymi zarówno na samo przedsiębiorstwo, jak i na jego makroekonomiczne otoczenie. Czynniki te wpłynęły na potrzebę przeprowadzenia kompleksowych, dogłębnych analiz. Ostateczny charakter badań został jednak ograniczony utrudnionym dostępem do informacji o realizowanych w spółce procesach strategicznych.

¹ M. Strużycki (red.), *Zarządzanie przedsiębiorstwem*, Difin, Warszawa 2002.

² Od lutego 1998 r. do września 2003 r.

Przedmiotowe dane posiadało tylko ściśle kierownictwo najwyższego szczebla. W dobie ciągłej walki konkurencyjnej informacje te, uważane za niejawne, nie są podawane do publicznej wiadomości. Próby ich uzyskania od obecnego zarządu banku zakończyły się niepowodzeniem.

W związku z napotkanymi ograniczeniami, materiał badawczy stanowiły oficjalne komunikaty banku podawane w prospektach emisyjnych, sprawozdaniach i raportach spółki³, w serwisie *PAP* (Polska Agencja Prasowa, dystrybutor bieżących komunikatów zarządu) oraz w materiałach prasowych – wywiadach z kierownictwem spółki. Do celów badawczych przyjęto założenie, że prasa (w formie tradycyjnej i elektronicznej) jest jednym z głównych źródeł informacji niwelujących lukę wiedzy na temat spółek giełdowych.⁴ W związku z tym ma wpływ na ocenę spółek przez inwestorów i ich decyzje finansowe. Istotnym źródłem wiedzy na temat przebiegu poszczególnych procesów restrukturyzacyjnych, konsolidacyjnych i prywatyzacyjnych były wspomnienia M. Wiśniewskiej wydane we wrześniu 2003 r.⁵

W rezultacie, przyjmując powyższe rozwiązanie, miano świadomość, że przedstawiona analiza zarządzania strategicznego zawiera dozę subiektywizmu, a uzyskane wyniki badań mogą zostać obciążone pewnym marginesem błędu. Margines ten, choć trudny do oszacowania, nie wydaje się być jednak dużym. Przekonanie to wynika z faktu, że „przedsiębiorstwo nie działa w próżni”. Informacje dostarczane akcjonariuszom kreują jego wizerunek. Wizerunek ten jest jednym z elementów wpływających na ocenę spółki, możliwość prognozy jej krótko- i długookresowej strategii oraz na podejmowane decyzje finansowe, a więc i na zmianę wartości przedsiębiorstwa. Przekonanie to wynika także z hipotezy rynku efektywnego, zgodnie z którą bieżąca cena akcji spółki odzwierciedla wszystkie publicznie dostępne informacje o tej organizacji⁶. Taka prezentacja tematu może zostać odebrana jako dyskusyjna, ponieważ istnieje wiele dowodów, które przemawiają zarówno za poparciem przytoczonej hipotezy, jak i przeciwko niej. Posiada ona jednak swoją zaletę – pozwala na weryfikację prezentowanych w pracy rozważań w świetle danych pojawiających się w latach późniejszych.

³ W nawiązaniu do Uchwały Nr 586 Komisji Papierów Wartościowych z dnia 13 sierpnia 2002, Zarząd Banku Polska Kasa Opieki SA oświadcza, że dane finansowe zamieszczane w raportach okresowych Banku są rzetelne, prawidłowe i rzeczywiste oraz, że zostały sporządzone i zaprezentowane zgodnie z wymogami właściwych przepisów. Pragniemy również zapewnić, że Bank Pekao SA nie stosował jakichkolwiek zabiegów księgowych mających na celu sztuczne poprawienie wizerunku sytuacji finansowej spółki. Źródło: Bank Pekao SA, *Raport o rzetelności informacji przekazywanych w raportach okresowych*, www.pekao.com.pl, [09.09.2002].

⁴ Innymi źródłami informacji, którymi może kierować się inwestor, wyceniając spółkę, są: informacyjne kanały telewizyjne (np. *Bloomberg Television*, *CNBC*, *TVN 24*), programy telewizyjne o tematyce ekonomicznej (np. *Biznes Informacje*), bezpośrednio spółki (pracownicy, zarząd, materiały informacyjne skierowane do akcjonariuszy, ulotki itp.), kooperatori spółek, konkurenci i in.

⁵ M. Wiśniewska, B. Wawrzewska, *Sceny z życia bankowego*, Prószyński i S-ka, Warszawa 2003.

⁶ B. Cornell, *Wycena...*, op.cit., s. 49.

5.1.3. Metoda badania

W badaniach wykorzystano metodę studium przypadku, która polega na wszechstronnym opisie określonej populacji, jednostki, zjawiska⁷. Jej cechą jest wykorzystanie wielu różnych zmiennych, przy czym istotne znaczenie mają nie tylko ich wartości, ale także związki między nimi. Zakłada się, że wartościowe jest badanie każdego pojedynczego przypadku. W naukach ekonomicznych analizie poddaje się najczęściej wybrane zdarzenia i procesy związane z działalnością przedsiębiorstw. Badanie ma na celu przede wszystkim wyjaśnienie związków przyczynowo – skutkowych, które determinują skuteczność oraz efektywność gospodarowania. W tym obszarze metoda ta może być ukierunkowana na zdobywanie wiedzy i rozwiązanie konkretnego problemu⁸.

Wyciągnięte wnioski pozwalają lepiej zrozumieć analogiczne konkretne rozwiązania w praktyce gospodarczej. Ponadto umożliwiają wyjaśnienie ogólniejszych podobnych zjawisk lub procesów. Dzięki temu metoda studium przypadku może posłużyć do wyciągnięcia wniosków, które znajdują zastosowanie w praktyce gospodarczej oraz przyczyniają się do rozwoju myśli ekonomicznej.

W pierwszym etapie badań należy określić przedmiot obserwacji, jej cele i zakres oraz techniki i narzędzia badawcze. Następnie dokonuje się wyboru danych, będących przedmiotem wyjaśnienia analizowanych związków i zależności. Materiał badawczy powinien stanowić zarówno dane jakościowe, jak i ilościowe, wywodzące się z różnych, alternatywnych, a przede wszystkim wiarygodnych źródeł. Wstępna analiza danych powinna prowadzić do ich uporządkowania wokół wybranych tematów, problemów przewodnich. Należy przy tym wziąć pod uwagę, że początkowe wyniki badań mogą określić potrzebę zmiany niektórych kierunków dalszej eksploracji. Dopuszczenie takiej możliwości jest istotną zaletą metody studium przypadków. Następnie buduje się wyjaśnienie – interpretuje przyjęte zmienne, stosując wybrane teorie i podejścia. Opis powinien być podporządkowany postawionym wcześniej pytaniom. W toku rozważań może okazać się, że każdy problem posiada wiele alternatywnych rozwiązań. Ostatnim etapem jest sprawdzenie twierdzeń.

Na etapie badań dotyczących strategii Banku Pekao SA powyższe założenia stały się podstawą przyjętego toku wnioskowania. Po ustaleniu celów obserwacji, jej przedmiotu, zakresu i stosowanej metody, istotnym zadaniem był wybór i pozyskanie źródeł informacji. Wymieniono je w punkcie 5.1.2. W odniesieniu do źródeł prasowych, istotną kwestią było, aby informacje w nich zawarte można było uznać za wiarygodne oraz dostępne dla możliwie szerokiego grona odbiorców. Spośród wszystkich dzienników wydawanych w Polsce w przyjętym okresie badawczym wstępnie wyselekcjonowano

⁷ S. Nowak, *Metodologia badań socjologicznych*, PWN, Warszawa 1970.

⁸ W. Wereda, *Wspieranie dydaktyki nauk zarządzania w aspekcie metody badawczej – studium przypadku*, artykuł dostępny na stronie: www.fundacja.edu.pl, [11.12.2005].

te, które były czytane najczęściej przez akcjonariuszy, inwestorów giełdowych, analityków i członków instytucji finansowych. Umożliwiło to dostęp do możliwie największej ilości informacji, którymi mogli kierować się akcjonariusze, oceniając wartość Pekao SA Kryterium wyboru były wyniki badań *WarsawScan 2003*, które wykazały, że najczęściej czytany przez specjalistów z zakresu finansów (analityków i zarządzających funduszami inwestycyjnymi) dziennikiem jest *Gazeta Giełdy Parkiet*. Kolejne miejsca zajęły *Gazeta Wyborcza* oraz *Rzeczpospolita*, a następnie *Puls Biznesu*. Jako najczęściej wykorzystywany internetowy serwis informacyjny wskazano portal *Gazety Giełdy Parkiet* (www.parkiet.com.pl), a następnie serwis *PAP* i *Reuters Polska*⁹.

Do badań wybrano dziennik, który w ankiecie *WarsawScan 2003* zajął pierwsze miejsce, zarówno w grupie gazet, jak i internetowych serwisów – *Parkiet*. Uznanie przez specjalistów wiarygodności prezentowanych tam informacji przeniesiono na grunt niniejszej pracy. Głównie posilkowano się nimi w sprawach spornych lub w kwestiach dotyczących wywiadów z ówczesnym kierownictwem banku. Informacje te były również w miarę możliwości weryfikowane.

W badaniach uwzględniono wszystkie informacje prasowe dotyczące Banku Pekao SA zawarte w archiwum elektronicznym portalu gazety, które pojawiły się w rozpatrywanym okresie badawczym, to jest w latach 1998–2003. Podstawowym kryterium wyboru poszczególnych informacji było pojawienie się w treści notatki lub doniesienia słowa „Pekao”, co najmniej raz w całym tekście analizowanego artykułu. Łącznie z archiwum *Gazety Giełdy Parkiet* wyselekcjonowano 1771 notatek, które w różnym zakresie dotyczyły Banku Pekao SA Były to głównie: raporty zarządu, wywiady z jego członkami, informacje nt. bieżących wydarzeń w spółce, analizy techniczne i fundamentalne, oficjalne rekomendacje domów maklerskich i banków inwestycyjnych (krajowych i zagranicznych), analizy branżowe, analizy pozycji konkurencyjnej Polski na nowych rynkach makroregionu Europy, Bliskiego Wschodu i Afryki.

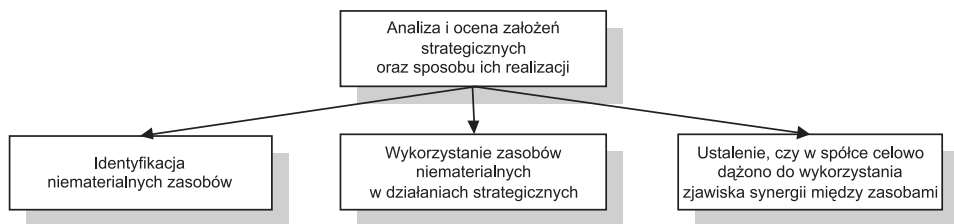
Kolejne zadanie polegało na wyszczególnieniu 19 kryteriów podziału całego zebranego materiału badawczego. Pozwoliło to na utworzenie klasyfikacji tematycznej informacji na grupy, które dotyczyły: strategii i rozwoju (w tym konsolidacji sektora bankowego), zarządu i rady nadzorczej (w tym opcji menedżerskich), akcjonariuszy (w tym: inwestorów strategicznych – konsorcjum UniCredito Italiano i Alianz), ofert, produktów i usług bankowych (w tym polityki marży); tożsamości (historii, nazwy, znaku firmowego – logo), technologii informacyjnej, zarządzania kapitałem ludzkim, przestrzegania ładu korporacyjnego, majątku rzeczowego, wyników finansowych, rekomendacji biur maklerskich i banków inwestycyjnych, ratingów, klientów (w tym polityki współpracy z podmiotami gospodarczymi), polityki dywidendy, relacji z agendami rządowymi, notowań akcji, nagród i wyróżnień, akcji dobroczynnych, ocen branżowych oraz miejsca Pekao SA w polskim sektorze bankowym.

⁹ *Badania relacji inwestorskich*, „Gazeta Giełdy Parkiet”, nr 2276, [10.06.2003].

Zdarzało się, że źródło bibliograficzne należało zakwalifikować jednocześnie do kilku grup tematycznych (względem więcej niż jednego kryterium). W takim przypadku było ono umieszczane we wszystkich grupach, których dotyczyło.

Następny etap badań polegał na analizie materiału badawczego w celu zidentyfikowania cech zarządzania strategicznego realizowanego w Banku Pekao SA w zakresie przedstawionym na rys. 5.1.

Rysunek 5.1. Przedmiot badań w zakresie zarządzania strategicznego

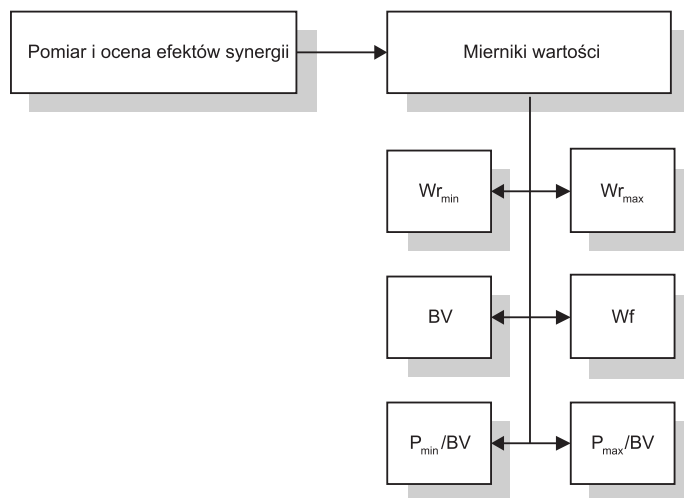


Źródło: opracowanie własne

W szczególności poszukiwano odpowiedzi na pytanie, w jaki sposób spółka zdołała zrealizować stwierdzony wcześniej wzrost wartości rynkowej (pytanie o zasoby niematerialne) oraz, czy w procesie tym było uwidocznione dążenie do wykorzystania zjawiska synergii między zasobami niematerialnymi i rzeczowymi.

Następnie dokonano pomiaru i oceny efektów synergii w zakresie wartości banku (rys. 5.2).

Rysunek 5.2. Pomiar i ocena efektów synergii



Źródło: opracowanie własne

Przedmiotem analiz były: wartość rynkowa obliczana z uwzględnieniem cen minimalnych akcji, jakie zanotowano w danym roku (Wr_{min}) oraz cen maksymalnych (Wr_{max}), wartość księgowa na dzień 31 grudnia w poszczególnych latach (BV), wartość firmy, wskaźnik ceny akcji (minimalna i maksymalna w danym roku) do wartości księgowej (odpowiednio P_{min}/BV oraz P_{max}/BV).

Wyniki badań pozwoliły zrealizować cel szczegółowy CS_5 oraz stanowiły istotny czynnik osiągnięcia celu głównego pracy. Sformułowane wnioski umożliwiły weryfikację tez pracy.

5.2. Makroekonomiczne i sektorowe uwarunkowania zmian strategicznych w Pekao SA w latach 1998–2003

5.2.1. Procesy konsolidacyjne w sektorze bankowym

Sektor bankowy w Polsce przeszedł w badanym okresie znaczną transformację. Jej początki sięgają 1989 roku, kiedy obok funkcjonujących sześciu głównych banków¹⁰, w tym Banku Pekao SA, ze struktur Narodowego Banku Polskiego (NBP) wyłoniono kolejnych dziewięć. Od 1991 r. realizowano proces komercjalizacji banków, którego celem było przeprowadzenie prywatyzacji, restrukturyzacji i innych zmian o charakterze strategicznym. Wprowadzanym zmianom przyswiecała idea podniesienia efektywności ich funkcjonowania. Aby przyspieszyć procesy wzrostu konkurencyjności, zezwolono na sprzedaż części akcji inwestorom zagranicznym, np. 80% akcji Banku Zachodniego SA we Wrocławiu irlandzkiemu inwestorowi – AIB European Investment Limited, a w 1999 r. 52,09% akcji Grupy Pekao SA konsorcjum włoskiemu UniCredito Italiano wraz z niemiecką grupą ubezpieczeniową Allianz. Decyzja rządu polskiego o sprzedaży większościowego pakietu akcji Pekao była głównym czynnikiem wprowadzenia zmian strategicznych w tym banku.

Badania sektora banków komercyjnych w Polsce wykazały, że wspomniana polityka rządu wpłynęła na nasilenie procesów konsolidacyjnych w latach 1998–2003. W wyniku licznych fuzji, przejęć oraz likwidacji, na koniec 2003 r. liczba banków zmniejszyła się o blisko 28% w porównaniu z początkiem 1998 r. (z 83 do 60¹¹).

¹⁰ Inne banki to: NBP, Bank Handlowy w Warszawie SA, BGŻ, BRE Bank, PKO BP. Polski system bankowy obejmował również około 1660 banków spółdzielczych. Por. M. Stefański, *Polski system bankowy w okresie transformacji – wybrane zagadnienia*, „Bank i kredyt”, luty 2005 r.

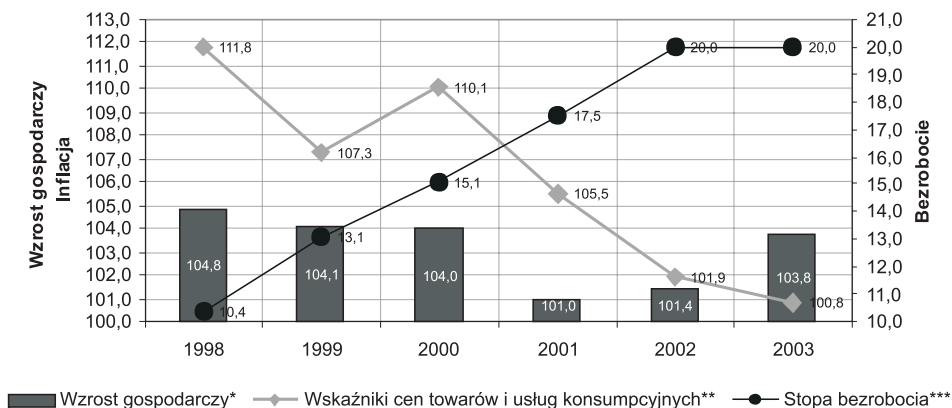
¹¹ M. Pawłowska, *Konkurencja i efektywność na polskim rynku bankowym na tle zmian strukturalnych i technologicznych*, „Materiały i Studia”, nr 192, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2005.

Uszczegóławiając powyższe dane, koncentracja w sektorze bankowym wykazywała tendencję wzrastającą jedynie w latach 1998–2001, natomiast w okresie od 2002 do 2003 roku wskaźniki koncentracji obniżyły się¹². W wyniku zmian w sektorze, udział banków kontrolowanych przez kapitał zagraniczny w sumie bilansowej zwiększył się z 15,3% na początku 1998 r. do 67,8% w 2003 roku¹³. Największy przyrost w tym zakresie nastąpił w roku 1999, kiedy prywatyzowano i konsolidowano Grupę Pekao SA

5.2.2. Sytuacja makroekonomiczna – wzrost gospodarczy, bezrobocie i inflacja

W latach 1998–2003 zanotowano znaczne osłabienie dynamiki gospodarczej w Polsce, co miało ujemny wpływ na kondycję sektora bankowego. W 1998 r. wskaźniki ekonomiczne były stosunkowo najlepsze. Według szacunków GUS-u wzrost produktu krajowego brutto w tym okresie wyniósł 4,8% (rys. 5.3), ale jego tempo w porównaniu do poprzednich lat było niższe.

Rysunek 5.3. Wzrost gospodarczy, inflacja i bezrobocie w Polsce w latach 1998–2003



* Dynamika produktu krajowego brutto (PKB) w ujęciu realnym (rok poprzedni = 100);

** Wskaźnik cen, przy podstawie rok poprzedni = 100;

*** Bezrobocie rejestrowane, dane dotyczące okresu 2002–2003 zostały opracowane z uwzględnieniem wyników Narodowego Spisu Powszechnego Ludności i Mieszkań oraz Powszechnego Spisu Rolnego z 2002 roku.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Głównego Urzędu Statystycznego w Warszawie, www.stat.gov.pl z dnia 18.11.2005 roku

¹² Ibidem.

¹³ Ibidem.

W kolejnych latach zanotowano dalszą obniżkę dynamiki PKB. W okresie od 2001 do 2002 roku wartość tego wskaźnika była najniższa i wyniosła w przybliżeniu 1%. Pierwsze zwiastuny ożywienia gospodarczego zanotowano dopiero w 2003 roku.

W Polsce wraz ze spowolnieniem tempa wzrostu gospodarczego ubywało miejsc pracy. W analizowanym okresie stopa bezrobocia praktycznie podwoiła się – z 10,4% w 1998 r. do 20,0% w 2003 roku. W latach najgorszych pod tym względem liczba bezrobotnych zarejestrowanych w urzędach pracy przekroczyła 3 mln osób. Większość z nich nie posiadała prawa do zasiłku. Trudna sytuacja na rynku pracy panowała również w sektorze bankowym. Restrukturyzacja instytucji finansowych, o której była mowa w poprzednim fragmencie, wiązała się ze znaczną redukcją miejsc pracy.

Widoczne na rynku spowolnienie gospodarcze przełożyło się w dużej mierze na obniżenie inflacji w Polsce. Po raz pierwszy od momentu rozpoczęcia transformacji ustrojowej, stopa inflacji zmniejszyła się do poziomu poniżej 10% (1999 r.), a od 2002 r. – poniżej 5%. Z jednej strony niska (znacznie poniżej celu Rady Polityki Pieniężnej) stopa inflacji (0,8%) świadczyła o zastoju gospodarczym, z drugiej strony jej poziom pozwolił bankowi centralnemu obniżyć stopy procentowe, co skutkowało pozytywnie przyjętym przez kredytobiorców obniżeniem ceny pieniądza na rynku.

Podsumowując, ogólna sytuacja makroekonomiczna w badanym okresie nie była dobra. Z pewnością nie ułatwiała procesów restrukturyzacyjnych w polskim sektorze bankowym, czego w największym zakresie Pekao SA doświadczył w 2002 roku, kiedy upadła Stocznia Szczecińska. Poniesione wówczas straty wpłynęły na istotne zmniejszenie zysków banku.

5.3. Charakterystyka przedsiębiorstwa

5.3.1. Rys historyczny

Bank Pekao SA posiada blisko 80 letnią tradycję i doświadczenie na rynku usług finansowych. Został powołany w 1929 roku w celu obsługi Polonii, której liczebność w okresie międzywojennym wynosiła około 8 milionów osób. Henryk Gruber, założyciel banku, w następujący sposób określił jego cele: *Zadaniem tego banku miała być działalność na terenach zagranicznych w ośrodkach emigracji polskiej: ochrona oszczędności wychodźstwa polskiego, operacje kredytowe, obsługa finansowa eksportu i importu polskiego, obsługa przekazów z zagranicy, załatwianych dotąd przez banki niemieckie*¹⁴. Pierwszy oddział powstał w Paryżu, a kolejne w Tel Awiwie (1932 r.),

¹⁴ H. Gruber, *Wspomnienia i uwagi 1892–1942*, Gryf Publications, Londyn 1968.

Nowym Jorku (1939 r.) i w innych miastach. Centrala Banku mieściła się w Warszawie, ale w okresie II wojny światowej została przeniesiona kolejno do Paryża, Tuluzi, Londynu. Po zakończeniu działań wojennych Pekao przydzielono funkcje banku dewizowego, obsługującego polski handel zagraniczny. Po 1948 roku zajmował się on także eksportem wewnętrznym, czyli sprzedażą towarów obywatelom polskim za waluty wymienialne. Produkty (np. sprzęt RTV i AGD, ubrania, żywność) były sprowadzane z zagranicy, a następnie sprzedawane w oddziałach bankowych. W ten sposób Pekao stał się założycielem czterech przedsiębiorstw. W latach 70. z jego struktury wydzielono Pol-Mot, Pewex, Agromet-Motoimport oraz biuro handlu Locum.

Po 1989 r. Bank Pekao przekształcił się w komercyjny, uniwersalny bank, poszerzając działalność w kierunku obsługi i finansowania dużych przedsiębiorstw, finansowania handlu zagranicznego, obsługi kart płatniczych, zarządzania funduszami powierniczymi oraz doradztwa i pośrednictwa finansowego (Pekao Leasing, Trinity Management i in.). W 1991 r. zostało utworzone Centralne Biuro Maklerskie.

Na mocy ustawy z 14 czerwca 1996 roku o łączeniu i grupowaniu niektórych banków w formie spółki akcyjnej, skarb państwa przekazał Pekao 100% akcji trzech banków regionalnych o wartości 97,65 mln zł, powołując jednocześnie Grupę Bankową Pekao SA. W skład grupy weszły: Bank Pekao SA, Powszechny Bank Gospodarczy SA w Łodzi, Bank Depozytowo-Kredytowy SA w Lublinie i Pomorski Bank Kredytowy SA w Szczecinie. Banki te połączyły się 1 stycznia 1999 roku i od tego czasu kontynuowały działalność właśnie pod wspólną nazwą Grupa Pekao SA.

4 lutego 1998 r. prezesem banku została mianowana Maria Wiśniewska. Jej celem była konsolidacja, restrukturyzacja i prywatyzacja spółki. W drugiej połowie 1998 roku 7,69 mln akcji Pekao objął EBOR. W czerwcu 1999 r. bank zadebiutował na *WGPW*. W tym samym roku pozyskał inwestora strategicznego – pochodzącą z Włoch instytucję finansową UniCredito Italiano w konsorcjum z niemiecką grupą ubezpieczeniową Allianz. Wraz z przejęciem pakietu kontrolnego nastąpiła kolejna zmiana nazwy spółki na Bank Pekao SA¹⁵. M. Wiśniewska zakończyła swoją misję we wrześniu 2003 roku. Na nowego prezesa powołano Jana Krzysztofa Bieleckiego.

5.3.2. Zakres działalności

Bank Pekao SA jest instytucją finansową o charakterze uniwersalnym. Posiada oddziały w całej Polsce oraz za granicą. Zajmuje się obsługą klientów detalicznych i korporacyjnych. Oferta skierowana do klienta detalicznego obejmuje w szczególności: depozyty złotowe i dewizowe, strukturalne, obligacje banku oraz jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Pioneer Pekao TFI SA

¹⁵ Bez względu na okres analizy w pracy zamiennie posłużono się różnymi nazwami określającymi badaną spółkę: Pekao, Pekao SA, Bank Pekao SA, Grupa Pekao SA, Grupa.

Produkty banku są rozprowadzane przez liczną sieć placówek (ponad 800 jednostek) oraz poprzez internet i centrum telefoniczne (tzw. *call center*).

Pekao SA jest członkiem organizacji Visa International i Europay International. Wydaje karty płatnicze Maestro, Visa i MasterCard.

Ponadto bank prowadzi działalność:

- maklerską za pomocą spółki Centralny Dom Maklerski Banku Pekao SA,
- leasingową – Pekao Leasing Sp. z o.o.,
- faktoringową – Pekao Faktoring Sp. z o.o.,
- w zakresie rejestrów funduszy emerytalnych oraz inwestycyjnych – Pekao Financial Services Sp. z o.o.

5.4. Analiza założeń strategicznych

Znaczna liczba spółek giełdowych objętych badaniem ilościowym (rozdział 4) deklarowała, że nadrzędnym celem ich działalności jest wzrost wartości rynkowej dla akcjonariuszy. Podobnie było w przypadku Banku Pekao SA. Celowi temu została podporządkowana strategia jego rozwoju. Została ona z sukcesem zrealizowana w drodze działań restrukturyzacyjnych, podjętych w ramach grupy kapitałowej Pekao SA. W ogólnym zarysie restrukturyzacja Banku Pekao SA polegała na:

- 1) konsolidacji z trzema innymi bankami regionalnymi,
- 2) pozyskaniu inwestora strategicznego w celu dokapitalizowania banku i uwiarygodnienia strategii wśród dużych inwestorów instytucjonalnych o charakterze międzynarodowym,
- 3) utrzymaniu tożsamości banku, w tym m.in. nazwy, logo, wizerunku banku narodowego,
- 4) ograniczeniu kosztów działalności i znacznym zwiększeniu przychodów, co wiązało się z realizacją strategii lidera rynkowego.

Od początku przemian podjętych w 1998 r. dążenie do przywództwa w branży było podstawowym założeniem strategii Pekao SA. Miał to być najlepszy bank nie tylko w Polsce, ale w także w Europie Środkowej. W tym celu należało zyskać przewagę zasobową i konkurencyjną (zgodnie z rys. 3.6). Konsolidacja banków w jedną grupę miała być sposobem na przetrwanie. Kolejne zmiany – prywatyzacja i restrukturyzacja miały zapewnić rozwój spółki. Opracowana strategia zawierała m.in. nową wizję przedsiębiorstwa, strukturę organizacyjną, rozwiązania informatyczne, strukturę sieci oddziałów. Określono również ważne dla banku cele:

1. Skoncentrowanie uwagi na klientach i ich potrzebach, a nie na produktach. W tym celu w strategii założono, że działalność Banku powinna zostać zorientowana na klienta. Wiazało się to z koniecznością dokonania głębokich zmian w mentalności pracowników oraz w strukturach organizacyjnych.



Jak dotąd bank był zorientowany na produkty. Im też podporządkowano strukturę organizacyjną – poprzez wyodrębnienie departamentu kredytów, depozytów i rozliczeń. Pracownicy nie wiedzieli, kto jest ich klientem, jakie są jego potrzeby i jak należy go obsługiwać;

2. Przejrzystość dla akcjonariuszy – celem był wzrost wartości rynkowej organizacji w długim czasie, co oznaczało konieczność wdrożenia elementów koncepcji zarządzania wartością;
3. Satysfakcja dla pracowników – cel ten wynikał z konieczności tworzenia pozytywnego wizerunku banku jako organizacji etycznej, godnej zaufania;
4. Praca zespołowa – miała zapewnić wyższą skuteczność procesów synergicznych w obrębie zasobów rzeczowych i niematerialnych;
5. Profesjonalizm i doskonała, unikalna jakość obsługi klienta – zarząd wyróżnił jakość obsługi klienta jako zasób niematerialny, który jest ważny w procesie osiągania przewagi konkurencyjnej.

Konstrukcja wymienionych celów wskazuje na zbieżność z celami organizacji, które decydują się na wdrożenie systemu *VBM* – zarządzania wartością. Zostało to potwierdzone w misji banku:

Misją banku jest zapewnienie akcjonariuszom stałego i atrakcyjnego wzrostu wartości banku poprzez umacnianie jego pozycji lidera na rynku krajowym oraz systematyczny rozwój na rynkach Europy Środkowej jako uniwersalnej instytucji finansowej będącej rzetelnym partnerem dla klientów i najlepszym miejscem pracy dla najlepszych ludzi.

W powyższym tekście zarząd Pekao SA zawarł silne przesłanie dotyczące wzrostu wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Zobowiązał się tym samym powiększać wartość w interesie swych akcjonariuszy i klientów. Źródłem wzrostu miała być ugruntowana pozycja na rynku polskim oraz rozwój w innych krajach Europy Środkowej w formie banku uniwersalnego. Tak zaprojektowana misja stanowiła cenny zasób niematerialny. Miała odróżniać przedsiębiorstwo od innych mu podobnych na międzynarodowym rynku usług bankowych w procesie pozyskiwania inwestorów oraz najlepszych pracowników i klientów w Polsce.

W strategii założono, że nowy, scalony bank będzie nosił nazwę Grupa Pekao SA. Nazwa „Pekao”, jako najstarsza, o blisko 70 letniej historii stanowiła trzeci istotny zasób niematerialny dla spółki. Przyjęto, że konsolidacja wszystkich banków wchodzących w skład grupy powinna zakończyć się 31 grudnia 1998 roku. Jednocześnie w harmonogramie zmian w banku równolegle przewidziano przygotowania do jego prywatyzacji. Określono, że zostanie on dopuszczony do obrotu giełdowego w połowie 1998 roku. Zaplanowano, że część akcji spółki zostanie przekazana pracownikom, natomiast kolejne pule obejmie EBOR, inwestorzy instytucjonalni (krajowi i zagraniczni) oraz inwestorzy detaliczni. Ponadto zaplanowano pozyskanie inwestora strategicznego. Część akcji pozostawiono do dyspozycji skarbu państwa.

Kolejnym założeniem strategicznym, istotnym z punktu widzenia kreowania wartości dla akcjonariuszy, było otwarcie Banku Pekao SA na międzynarodowe rynki kapitałowe. Przedmiotem szczególnego zainteresowania była giełda w Londynie. Celem była kontynuacja strategii banku uniwersalnego, obsługującego przedsiębiorstwa i klientów detalicznych w Polsce. Inwestor strategiczny miał wesprzeć bank w wymienionych działaniach, a ponadto zasilić go kapitałami umożliwiającymi restrukturyzację i dalszy rozwój. Strategia zakładała również, że inwestor strategiczny nie będzie konkurował z bankiem, a ponadto zobowiąże się, że przy innych akwizycjach w Europie Środkowo-Wschodniej Pekao będzie miał pierwszeństwo. Wszystkie powyższe ustalenia były gwarancją zachowania niezależności grupy na rynku polskim oraz wzmocnienia jej siły rynkowej. W tym ujęciu strategia zaproponowana przez M. Wiśniewską była czwartym unikalnym zasobem niematerialnym, stanowiącym istotny czynnik kreacji wartości spółki.

Strategia banku zakładała znaczący wzrost efektywności i rentowności, spadek kosztów oraz wzrost udziału w rynku. Cel ten miał być osiągnięty poprzez zapewnienie szybkiego rozwoju sieci placówek i bankomatów oraz dynamiczne rozwijanie nowoczesnych kanałów dystrybucji. Nie bez przyczyny kanały te stały się istotnym punktem zainteresowania zarządu. Wdrożenie nowoczesnego, „szytego na miarę” systemu teleinformatycznego¹⁶ pozwoliło zaoferować takie usługi jak e-banking, telebanking i sprzedaż bezpośrednia¹⁷.

Po zakupieniu Banku Pekao SA przez UniCredito Italiano (w konsorcjum z Alianz) dokonano zmian w strategii przedsiębiorstwa, dostosowując ją do potrzeb współpracy między bankami. Nowa strategia została opracowana na lata 2000–2002. Jej założenia zostały przeniesione na grunt nowo uruchomionego programu Partnership, który zakładał zmianę struktury organizacyjnej. Ponadto celem było zwiększenie efektywności wykorzystania majątku przedsiębiorstwa – zmniejszenie relacji kosztów do dochodów. Zasady współpracy przewidywały korzystanie z wiedzy i doświadczenia UniCredito Italiano. Tym samym, dzięki pozyskaniu inwestora strategicznego, bank zyskał źródło piątego zasobu niematerialnego – wiedzę. Jej transfer miał być istotnym czynnikiem doskonalenia procesu zarządzania na poziomie strategicznym.

Restrukturyzacja miała się dokonać w dwóch obszarach – organizacyjnym oraz mentalnym. Zmiany organizacyjne dotyczyły struktury spółki, procesów, systemów i technologii. Zmiany mentalne miały wymiar psychologiczny i podporządkowane zostały nowej kulturze banku.

¹⁶ Na podstawie listu przewodniego Przewodniczącej Rady Nadzorczej A. Kornasiewicz: *Zarząd z nowym prezesem, po przyjęciu nowej strategii rozwoju, podjął się zadania gruntownej przebudowy Grupy Pekao SA (...). Zarząd dokonał wyboru zintegrowanego systemu informatycznego nowej generacji, który wprowadzi Bank w XXI wiek.*, Warszawa, czerwiec 1999 r.

¹⁷ Na podstawie wywiadu z M. Wiśniewską: *Pekao poprawi jakość działania*, „Gazeta Giełdy Parkiet”, [01.03.2002].

W wymiarze organizacyjnym celem nowej strategii banku było:

- zmniejszenie liczby pracowników wykonujących tzw. funkcję wsparcia (np. księgowość), a zwiększenie ich liczby bezpośrednio w obsłudze klienta,
- wprowadzenie nowego systemu motywacyjnego dla pracowników,
- segmentacja klientów.

W swoich działaniach bank założył koncentrowanie się na kluczowych funkcjach biznesowych, lepsze rozpoznanie potrzeb klientów i zaoferowanie im odpowiedniej oferty usług, zwiększenie poziomu satysfakcji klientów oraz optymalizację kosztów operacyjnych.

W 2003 r. Bank Pekao podjął walkę na rynku kart kredytowych. Ponadto położono większy nacisk na obsługę małych i średnich przedsiębiorstw oraz ofertę kredytów mieszkaniowych. Wyzwaniem dla Pekao była restrukturyzacja sieci palcówek, która polegała na zwiększeniu ich liczby z jednoczesnym zmniejszeniem średniego metrażu. Bank zamierzał również rozwinąć usługi w zakresie zarządzania gotówką oraz tworzenia nowych instrumentów finansowych, ważny był dla niego wzrost organiczny, ale kierownictwo nie wykluczało możliwości przejęcia innego banku i wzięcia udziału w procesie konsolidacji sektora.

Oceniając strategię marketingową spółki w zakresie polityki cenowej i jakości oferowanych usług, należy zauważyć, że kierownictwo nie planowało podejmować walki cenowej, stosując np. ceny dumpingowe. Było to *de facto* kontynuacją podjętej pięć lat wcześniej decyzji o ukierunkowaniu walki rynkowej na budowę silnej reputacji firmy i zapewnieniu w ten sposób wysokich zysków. Świadczy o tym polityka wysokich cen usług oraz nacisk na kreowanie wysokiej jakości produktów bankowych. Celem było pozyskanie klienta dosyć zamożnego, skłonnego zaakceptować wysokie ceny w zamian za lepsze usługi i renomę banku (efekt snoba). Taka strategia, nazywana luksusem rynkowym¹⁸, wiąże się ze świadomym ograniczeniem udziału w rynku, ale jednocześnie zapewnia stabilność przychodów, również w czasie recesji.

Podstawą przetrwania Banku Pekao SA na rynku, była strategia minimalizacji kosztów. Już na początku kadencji M. Wiśniewska zorientowała się, że rosnący udział kosztów w stosunku do dochodów przyczynia się do osłabienia pozycji rynkowej Grupy. Pozycję lidera mógł zdobyć bank, który jest zdolny do szybkiego wzrostu i jednocześnie ma najniższe koszty własne w sektorze. Te czynniki były również kluczowe z punktu widzenia potencjalnych akcjonariuszy Banku Pekao SA. Zbyt wysoki poziom kosztów własnych oraz możliwość jego zmniejszenia drogą restrukturyzacji określonych obszarów działalności tworzyły zachętę dla inwestorów do zakupu akcji banku. Kluczową kwestią w tym zakresie było zbudowanie ich zaufania do zarządu i jego kompetencji.

¹⁸ Por. K. Oblój, *Mikroszkółka zarządzania*, PWE, Warszawa 1994, s. 69.

5.5. Formułowanie i wdrażanie strategii

5.5.1. Etap konsolidacji

Konieczność szybkiego wprowadzania zmian w Banku Pekao SA w 1998 roku sprawiła, że proces formułowania strategii przebiegał równolegle z jej wdrażaniem. Efekty zaplanowanych działań były na bieżąco monitorowane i uwzględniane w kolejnych wersjach planu strategicznego. Specyfika przemian, przed jakimi stanął bank, spowodowała, że w praktyce trudno jest wyodrębnić w czasie działania, które składały się osobno na proces formułowania i realizacji strategii. W związku z tym, w pracy są one przedmiotem analiz w ujęciu całościowym.

W początkowym okresie M. Wiśniewska zajęła się opracowaniem wizji banku oraz doбором najbliższych współpracowników (Igora Chałupca, Dariusza Choryło). Wspólnie zaczęli pracować nad nową strategią, której pierwszym celem była fuzja grupy. W efekcie, w marcu 1998 roku powstał dokument dotyczący konsolidacji i prywatyzacji Grupy Pekao SA, zawierający koncepcję połączenia wraz z analizą uwarunkowań organizacyjnych i formalno-prawnych tego procesu. Uznano, że kluczowym warunkiem powodzenia operacji konsolidacji banków było podwyższenie kapitału. Zaproponowano najmniej kosztowny sposób jego pozyskania – zwrócono się do Europejskiego Banku Odbudowy i Rozwoju (EBOR)¹⁹, aby objął część akcji Grupy Pekao SA. EBOR zgodził się, zasilając kapitały własne banku kwotą 100 milionów dolarów i akceptując jednocześnie warunek, aby przydział akcji nastąpił dopiero w momencie prywatyzacji banku, a ich cena była ustalona przez rynek. W ten sposób zapewniono stabilne warunki funkcjonowania banku w początkowym okresie jego transformacji. Dzięki pożyczce EBOR, Bank Pekao SA mógł bez przeszkód prowadzić akcję kredytową i rozwijać się w pozostałych obszarach działalności. Osiągnięcie stanu równowagi wewnętrznej i zewnętrznej było zatem podstawowym priorytetem strategii zaproponowanej przez M. Wiśniewską.

Rysunek 5.4 prezentuje przebieg zmian strategicznych w czasie w Banku Pekao SA

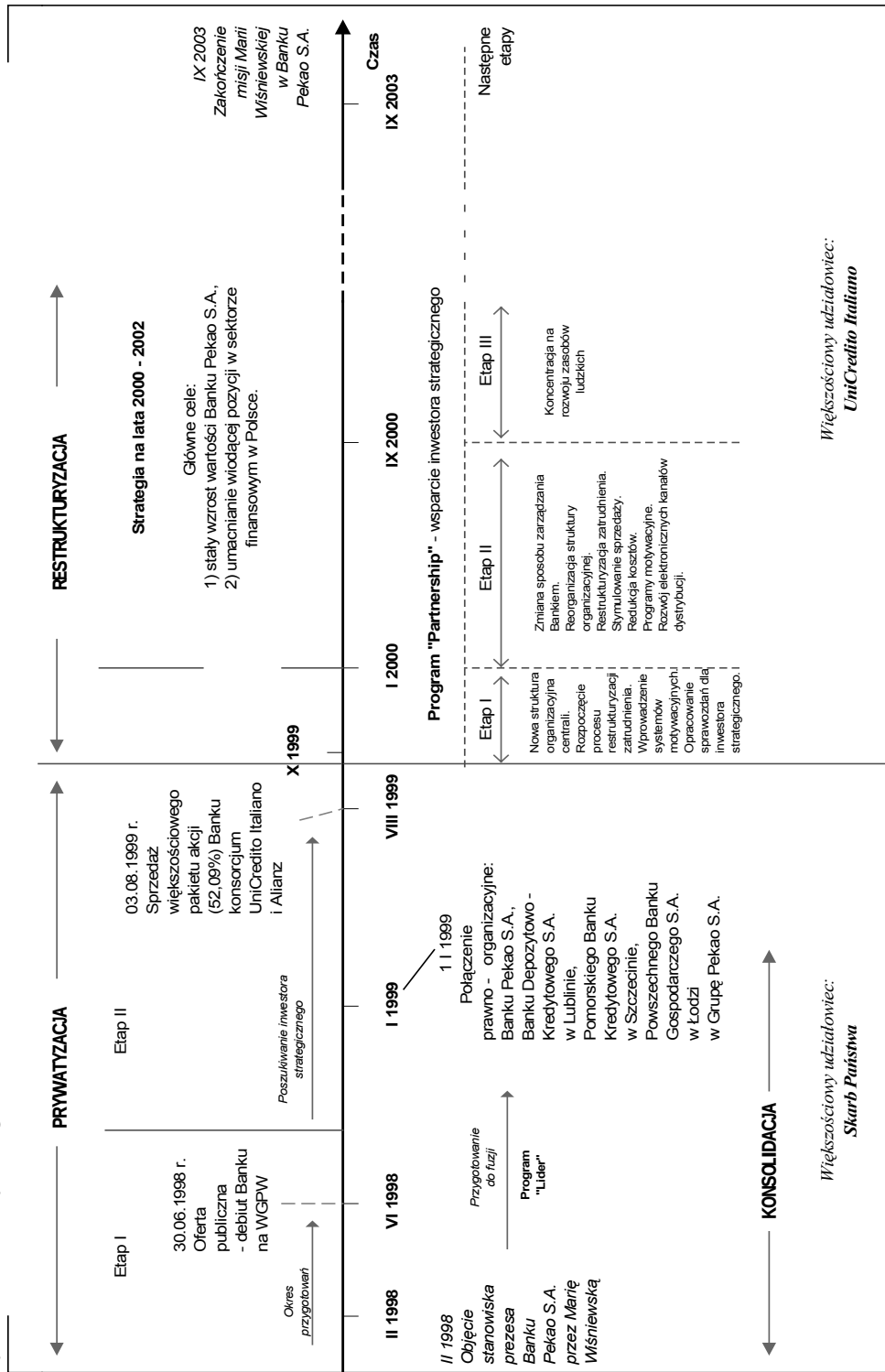
Harmonogram prac, związanych z realizacją tak zarysowanej strategii, został przedstawiony 27 marca 1998 r. radzie nadzorczej. Wówczas też nastąpiło powołanie nowego zarządu, w skład którego weszli – oprócz już wymienionych Igora Chałupca i Dariusza Choryło – Janusz Dedo, Jerzy Zdrzałka, Andrzej Bujarski, Sabina Olton, Mieczysław Skołożyński, Witold Grześkowiak, Henryk Pyrka.

Jednocześnie trwały dalsze, bardzo intensywne prace nad uszczegóławianiem strategii grupy, ponieważ decyzje musiały być podejmowane szybko. Banki



¹⁹ Celem EBOR jest wspomaganie procesów transformacji gospodarek krajów Europy Środkowo-Wschodniej.

Rysunek 5.4. Zmiany strategiczne w Banku Pekao SA w latach 1998–2003



sukcesywnie traciły udziały w rynku, nie mogąc zaoferować swoim klientom nowoczesnej, dopasowanej do zmieniających się potrzeb, oferty produktowej.

Aby przyspieszyć prace nad integracją banków, powstała koncepcja unii personalnej. Polegała ona na tym, że każdy z trzech nowych wiceprezesów Grupy (J. Zdrzałka, W. Grześkowiak oraz H. Pyrka) miał jednocześnie objąć stanowisko głównego prezesa jednego z banków zależnych. Ich zadaniem było wdrożenie w życie ustaleń zarządu Grupy Pekao SA. Dzięki wprowadzeniu tego rozwiązania, prezes M. Wiśniewska uzyskiwała bezpośrednią kontrolę nad działaniami poszczególnych banków.

Kolejnym etapem prac nad strategią połączenia banków w jeden koherentny organizm było zaprojektowanie procesu łączenia się banków. Zadanie to zostało powierzone doradcy zewnętrznemu, na którego prezesa M. Wiśniewska wybrała spółkę Arthur Andersen. Zadanie polegało na szczegółowym rozpisaniu poszczególnych etapów fuzji od strony organizacyjnej i formalno-prawnej – z określeniem dat, miejsca, zadań, funkcji i osób odpowiedzialnych za ich wykonywanie. Projekt ten przyjął kryptonim *Lider*, a plan niezbędnych prac został nazwany *Harmonogramem formalnej i merytorycznej fuzji banków Grupy Pekao SA*²⁰. Zanim powstała wersja ostateczna, był wielokrotnie analizowany i zmieniany, zarówno przez doradców, jak i zarząd Pekao SA.

Kiedy rozpoczął się proces formalno-prawny fuzji, zaczęto zwoływać rady nadzorcze banków zależnych oraz walne zgromadzenia w celu zatwierdzania wcześniej zaplanowanych uchwał. Z uwagi na ich dużą liczbę, proces ten został zorganizowany w ten sposób, że każdemu bankowi nadano inny kolor dokumentacji (biały, zielony, czerwony, żółty). 15 kwietnia rada nadzorcza Banku Pekao SA zaakceptowała decyzję o fuzji z bankami zależnymi; wybrano nowych kandydatów na prezesów poszczególnych banków. Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy przyjęło uchwałę o fuzji 24 kwietnia 1988 roku.

W celu usprawnienia procesu dopracowywania strategii połączenia banków, przygotowywano szczegółowe harmonogramy zadań na każdy kolejny dzień pracy. Przyjęto zasadę, że decyzje łatwiejsze są delegowane na współpracowników, trudniejszymi zajmowała się sama prezes. W rezultacie niesprzyjającej atmosfery społecznej wokół zmian w banku, M. Wiśniewska podjęła decyzję o przeprowadzeniu dodatkowych konsultacji nad jego strategią z lokalnymi władzami. W istocie jednak, celem nie była zmiana wizji, ale jej zaprezentowanie i uspokojenie w ten sposób nerwowej atmosfery.

Aby uzyskać możliwie duże efekty synergiczne na etapie prac przygotowawczych nad fuzją, szczegółowo zaprojektowano przebieg tej operacji. W każdym obszarze działalności banków wybrano liderów połączenia, wywodzących się z kadry

²⁰ M. Wiśniewska, B. Wawrzewska, *Sceny z życia bankowego*, Prószyński i S-ka, Warszawa 2003, s. 24.

menedżerskiej. Tworzyli oni własne zespoły robocze, dobierając minimum jedną osobę z tego samego obszaru, ale z innego banku. Ich zadaniem było dokonanie analizy określonego wycinka działalności, zaprojektowanie kilku alternatywnych rozwiązań dla nowego banku i wybranie najlepszej opcji. Powstało 96 zespołów zadaniowych w 17 grupach problemowych. Poszczególne zadania dotyczyły m.in.: spraw formalnych i prawnych, sprzedaży, struktur ogólnobankowych, telekomunikacji, informatyki, struktury oddziału, centrali, makroregionu, rachunkowości, pracowników, administracji, komunikacji wewnętrznej i zewnętrznej. Spotkania zespołów odbywały się: osobiście, telefonicznie, poprzez wideokonferencje oraz podczas szkoleń wyjazdowych. Wyniki prac każdego z zespołów były poddawane dalszym analizom przez tzw. Komitet Zarządzający Połączeniem.

Na tym etapie kluczem sukcesu było zintegrowanie poszczególnych zespołów (synergia w obszarze zasobów ludzkich). Ponieważ ludzie wchodzący w ich skład wywodzili się z różnych banków i nie znali się wzajemnie, początkowo współpraca nie układała się dobrze. Bariery przełamano poprzez celowe wymieszanie członków grup i stworzenie nowych zespołów według kryterium znaków zodiaku.

Na spotkaniach poddawano analizom dotychczasowe efekty prac oraz szczegółowo rozpisywano zadania na następny okres. Motywowano ludzi za pomocą konkursu na „Gwiazdy połączenia”. Tytułem tym obdarzano wybrane osoby, które najlepiej i najszybciej zrealizowały zaplanowane cele.

Proces scalenia banków dokonał się ostatecznie wraz z końcem 1998 roku. Rejestrację sądową nowego podmiotu zaplanowano na 31 grudnia. W tym dniu dokonano również zmiany szyldów na budynkach i w bankomatach oraz zintegrowano systemy informatyczne. Proces ten zakończył się powodzeniem.

Konsolidacja banków była pierwszym etapem wyzwania i dynamizowania synergii zasobów oraz podstawą kreowania dodatkowych korzyści w wyniku prywatyzacji przedsiębiorstwa i jego upublicznienia na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. W efekcie fuzji kapitały banku wzrosły do 3 714 milionów złotych. Pod tym względem Grupa Pekao SA już wtedy osiągnęła pozycję lidera w całym sektorze bankowym w Polsce. Według kryterium udziałów w rynku bank zajmował pierwsze miejsce w następujących obszarach: depozyty dewizowe, depozyty dla przedsiębiorstw, kredyty dla przedsiębiorstw, karty płatnicze oraz pod względem udziału w obrotach giełdy (Centralny Dom Maklerski). Drugie miejsce bank zajął w depozytach dla ludności, w depozytach złotych i kredytach dla ludności. Wysoka pozycja na rynku była szóstym istotnym zasobem niematerialnym: stanowiła czynnik kreujący zaufanie akcjonariuszy i potencjalnych inwestorów do walorów Pekao oraz warunkowała wzrost reputacji spółki.

Według M. Wiśniewskiej, w wyniku konsolidacji wartość banku została podwojona. Jest to argument przemawiający za stwierdzeniem, że zarządzanie ukierunkowane na wyzwolenie i dynamizowanie zjawiska synergii między zasobami (konsolidacji) przyczynia się do wzrostu wartości rynkowej przedsiębiorstwa.

5.5.2. Etap prywatyzacji

5.5.2.1. Kontrowersje wokół prywatyzacji Banku Pekao SA

Jednocześnie z procesem konsolidacji przebiegały przygotowania do prywatyzacji Grupy Pekao SA. Decyzję o jej zainicjowaniu podjął rząd. Pierwotnie, w koncepcji prywatyzacji banku założono, że 15% akcji zostanie włączonych do obrotu giełdowego, kolejne 15% obejmą pracownicy, 35% akcji zostanie przeznaczonych w drugim etapie prywatyzacji do obrotu giełdowego lub dla inwestora strategicznego. Decyzja odnośnie pozostałej części walorów nie została podjęta. Można przypuszczać, że zostawiono ją do dyspozycji rządu jako źródło ewentualnego dokapitalizowania przedsiębiorstw państwowych, które mają kłopoty finansowe. Przypuszczenie to sformułowano w oparciu o fakt zaistnienia podobnego przypadku dotyczącego niewielkiej części akcji Pekao.

Maria Wiśniewska uznała, że koncepcja rządowa nie jest dobra, ponieważ wiązała się z ryzykiem wrogiego przejęcia banku. Ponadto twierdziła, że szybkie upublicznienie akcji Pekao w takiej formie nie zapewniłoby wystarczająco wysokiej ceny. Uważała, że najpierw należy dokończyć wewnętrzną przebudowę organizacji²¹. Takie postępowanie przekonuje, że w strategii przedsiębiorstwa od początku założono dążenie do uzyskania dodatkowych korzyści, wyrażonych w kreacji wysokiej wartości rynkowej przedsiębiorstwa.

Pierwotna koncepcja prywatyzacji banku została zmieniona. Przyjęto założenie, że spółka powinna osiągnąć pozycję lidera na polskim rynku bankowym. W tym celu potrzebne było jednorazowe zasilenie kapitałowe (znaczej wielkości) oraz długookresowa gwarancja silnego partnera finansowego. W procesie prywatyzacji jako priorytetowe określono następujące cele:

- upublicznienie akcji banku na WGPW,
- pozyskanie inwestora strategicznego, który przejąłby większościowy pakiet akcji Pekao po cenie realnej, ustalonej na zasadach rynkowych.

Kiedy rząd zatwierdził zmiany, pojawili się przeciwnicy tej koncepcji. Szczególna krytyka pochodziła ze strony Banku Handlowego, a dokładniej jego ówczesnego prezesa. Był on zainteresowany przejęciem Pekao SA, ale nie chciał zapewnić warunków do dalszego samodzielnego rozwoju banku. M. Wiśniewska nie bez przyczyny sprzeciwiła się tej ofercie, obawiając się, że miała ona znamiona zwykłego przejęcia. Bank Handlowy zanotował w 1998 r. znacznie niższy zysk netto (o ok. 39%) w porównaniu z rokiem 1997, co próbował kompensować funduszami pożyczkowymi pozyskanymi na rynku międzynarodowym i finansując nimi działalność bieżącą. Kłopoty spółki oznaczały, że nie miała ona wystarczających środków własnych na przejęcie Pekao SA i musiałyby ich poszukiwać na rynku kapitałowym.



²¹ M. Wiśniewska, *Sceny...*, op.cit., s. 49.

W tej sytuacji raczej nie mogło być mowy o dodatkowym dokapitalizowaniu banku. Jeśli doszłoby do fuzji, wzmocnienie jednej ze stron (Banku Handlowego) nastąpiłoby kosztem drugiej (Pekao). W związku z tym za ważny należy uznać argument, że zbyt niskie kapitały Banku Handlowego mogły niekorzystnie oddziaływać na równowagę wewnętrzną i zewnętrzną Pekao. Oznaczałoby to deprecjonowanie wartości rynkowej banku, a nie jej wzrost. Bank Pekao SA potrzebował innego partnera – silnego kapitałowo, o wysokim międzynarodowym *ratingu*, skłonnego do ustępstw w postaci gwarancji utrzymania dotychczasowej tożsamości oraz swobody i niezależności w prowadzonej działalności. Powyższa logika zamierzeń strategicznych M. Wiśniewskiej wskazuje, że od początku jej kadencji umacnianie pozycji rynkowej oraz stały wzrost wartości był trzonem strategii rozwoju Banku Pekao SA.

Prywatyzacja banku została zainicjowana niemal równolegle z procesem konsolidacji grupy. Na doradcę prywatyzacyjnego został wybrany Credit Suisse First Boston.

5.5.2.2. Sprzedaż akcji na rynku WGPW

Pierwszym etapem prywatyzacji była sprzedaż części akcji na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. W procesie tym znacznej pomocy udzielił przewodniczący Komisji Papierów Wartościowych i Giełd Jacek Socha. Został on poproszony o wskazówki dotyczące warunków dopuszczenia banku do obrotu publicznego, co nastąpiło w maju 1998 roku. Oferta publiczna obejmowała blisko 21 milionów akcji, stanowiących 15% kapitału spółki. Została ona podzielona na transe dla inwestorów instytucjonalnych (40% oferowanych akcji), dużych inwestorów krajowych (25%) oraz krajowych inwestorów detalicznych (35%).

W celu pozyskania inwestorów instytucjonalnych zarząd przez cztery dni odbywał z nimi spotkania w różnych miastach Polski (m.in. Szczecin, Lublin, Kraków, Gdańsk, Wrocław), a także za granicą – m.in. w Londynie, Edynburgu, Amsterdamie, Genewie. Głównym zadaniem była prezentacja aktualnego stanu grupy banków wchodzących w skład Grupy Pekao SA oraz jego potencjalnych możliwości. Liczono na kredyt zaufania od inwestorów, ponieważ ryzyko związane z akcjami banku było stosunkowo wysokie. W tamtym okresie Grupa nie była jeszcze skonsolidowana. Obiecywano inwestorom pozyskanie inwestora strategicznego, mimo że rząd polski nie wyraził jeszcze zgody na sprzedaż pakietu kontrolnego; przekonano, że Bank zostanie zrestrukturyzowany (w przyszłości). Biorąc pod uwagę powyższe czynniki, jedynym czynnikiem, który mógł przekonać inwestorów do walerów Pekao była reputacja zarządu oraz stosunkowo duży potencjał rozwojowy spółki. Można zatem stwierdzić, że zasobem niematerialnym (siódmym) o istotnym znaczeniu dla wzrostu wartości Banku Pekao SA była pozytywna reputacja jego zarządu.

Debiut giełdowy walerów Pekao miał miejsce 30 czerwca 1998 roku. Cena 1 akcji została ustalona wysoko – na poziomie 55 zł i była dużym sukcesem zarządu.

5.5.2.3. Pozyskanie inwestora strategicznego

Drugim celem działań zarządu banku w ramach realizacji procesu prywatyzacji było poszukiwanie inwestora strategicznego. Jak już wspomniano, był on potrzebny z kilku względów. Po pierwsze, miał zasilić Pekao SA znacznymi kapitałami, niezbędnymi do dalszego rozwoju spółki. Ponadto oczekiwano jego wsparcia w realizacji dotychczasowej strategii, w rozwoju bankowości detalicznej i korporacyjnej, w procesie wzmocnienia dystrybucji produktów bankowych oraz w unowocześnieniu procesów organizacyjnych. Aby powyższe cele zostały zrealizowane, należało pozyskać inwestora o wysokiej reputacji. Jego profil został przedstawiony w strategii. Inwestor strategiczny Banku Pekao SA miał m.in.:

- posiadać wysokie kapitały własne,
- być liderem bankowości detalicznej i korporacyjnej na swoim rynku,
- posiadać duże doświadczenie w zarządzaniu aktywami i w zakresie działalności ubezpieczeniowej,
- dysponować wysokimi umiejętnościami zarządzania ryzykiem.

Dodatkowym warunkiem był zakaz konkurowania na rynku z Pekao SA²². Wszystkie powyższe cechy i warunki miały gwarantować stabilny, zrównoważony rozwój banku. Był to sposób na pozyskanie ósmego istotnego zasobu niematerialnego dla spółki: reputacji inwestora strategicznego na rynkach międzynarodowych. Gwarantowała ona wzrost ocen wystawianych Bankowi Pekao SA przez międzynarodowe instytucje finansowe. Było to bardzo korzystne, ponieważ wiązało się z dostępem do tańszego kapitału, a w efekcie umożliwiało wzrost wartości rynkowej spółki dla jej akcjonariuszy. W ten sposób – poprzez pozyskanie dobrego inwestora strategicznego, bank budował własną reputację (dziewiąty istotny zasób niematerialny Pekao SA).

Poszukiwania inwestora strategicznego rozpoczęto od przygotowania prezentacji, na której umieszczono oczekiwania banku. Potencjalnymi kandydatami byli m.in.: Chase Manhattan Bank (Nowy Jork), Deutsche Bank, Citibank, Bank Handlowy oraz UniCredito Italiano w konsorcjum z Alianz. Zarząd Pekao szczegółowo analizował raporty dotyczące wymienionych instytucji, zanim Minister Skarbu ogłosił tzw. krótką listę inwestorów dopuszczonych do dalszych rozmów. Znaleźli się na niej Citibank oraz UniCredito Italiano. W dalszym etapie rozmowy przybrały charakter indywidualnych spotkań zarządów banków, w czasie których prezentowano Pekao SA i wizję jego rozwoju oraz dokonania inwestorów. Przeprowadzono również *due dilligance* obu banków. W założeniach strategicznych przyjęto, że inwestor miał być przede wszystkim partnerem dla Banku Pekao SA.

²² M. Wiśniewska, B. Wawrzewska, *Sceny...*, op.cit., s. 64.

Kryterium to najlepiej spełniał Bank UniCredito Italiano. Miał on reputację banku otwartego na propozycje i niedążącego do ograniczenia roli przejmowanych przez siebie podmiotów gospodarczych. Ostateczną decyzję, akceptującą tego inwestora, podjęło Ministerstwo Skarbu.

Maria Wiśniewska zadbała o to, aby stosowne zapisy dotyczące roli obydwu banków, zakresu ich współpracy oraz utrzymania pewnej autonomii Pekao, znalazły się w umowie sprzedaży kontrolnego pakietu akcji. Ponadto uzyskała gwarancję stosunkowo dużej niezależności działania polskiego zarządu do czasu sprawowania przez nią funkcji prezesa Pekao. Dzięki temu mogła kontrolować rozwój Banku pod opieką UniCredito oraz dopilnować realizacji warunków zawartej transakcji. Określone na początku zasady współpracy z partnerem włoskim były respektowane przez obie strony. UniCredito wprowadził poważne zmiany dotyczące uprawnień zarządu dopiero po zakończeniu kadencji M. Wiśniewskiej (30.09.2003 r.).

Bank UniCredito Italiano oraz Alianz zapłaciły za większościowy (52,09%) pakiet akcji Grupy Pekao SA dwukrotnie więcej, niż wynosiła wartość księgowa. Cena przypadająca na 1 nabytą akcję została ustalona na 56 zł. Podobnie, jak w przypadku sprzedaży akcji na rynku WGPW, transakcja z UniCredito i Alianz była sukcesem zarządu Pekao.

Strategia Banku, reputacja jego zarządu oraz potencjał rozwojowy były zatem czynnikami wzrostu wartości rynkowej. Kompleksowe uwzględnienie tych zasobów w zarządzaniu na poziomie strategicznym umożliwiło osiągnięcie dodatkowego efektu synergicznego.

5.5.2.4. Pierwsze oceny zmian strategicznych w Banku Pekao SA

W początkowym okresie strategia zaproponowana przez M. Wiśniewską była oceniana negatywnie przez wielu analityków i polityków. Poddawali oni w wątpliwość skuteczność założeń strategicznych. Na przykład, w październiku 1998 r. ukazał się artykuł, w którym Wiesław Kaczmarek negatywnie ocenił skuteczność strategii Banku Pekao SA: *[...] to pierwszy od lat przypadek nieprofesjonalnie prowadzonej prywatyzacji*. O krytycznym nastawieniu świadczy również inny cytat: *[...] Minister skarbu zwiększył ryzyko niepowodzenia zarządzania Grupą Pekao SA, zmieniając w trakcie konsolidacji i prywatyzacji Grupy całe kierownictwo zarządzające*²³.

W przekazywanych wówczas informacjach upatrywano bardziej sensacji niż rzetelnie przygotowanej strategii. W grudniu 1998 roku M. Wiśniewska oświadczyła: *Konsolidacja Grupy przebiega zgodnie z przyjętym na początku*

²³ „Prawo i Gospodarka”, 24–26.10.1998 r.

roku harmonogramem. Pekao SA – ma być liderem nie tylko na rynku bankowym, ale i finansowym²⁴. Wypowiedź ta nie przyniosła jednak zmiany nastawienia względem banku. Rynek przyjął z pesymizmem zakrojony na szeroką skalę proces restrukturyzacji, a opinie o banku nie uległy poprawie. Trzy miesiące później (23.03.1999 r.) pisano: (...) *Widać zatem, że bank ma coraz bardziej ograniczone możliwości rozwoju akcji kredytowej, co jest spowodowane zbyt niskimi funduszami własnymi. (...) Pekao nie wykorzystuje swojego potencjału dla rozwoju pozycji pozabilansowych: gwarancji, zobowiązań operacji papierami wartościowymi i instrumentami finansowymi*²⁵.

W czasie, gdy inne banki funkcjonowały na rynku bez większych przeszkód, w Pekao SA dokonywano niełatwych zmian. Halina Kochalska z Raiffeisen Zentralbank Austria w raporcie *O polskich bankach* z dnia 24 czerwca 1999 r. nie umieściła Pekao SA w gronie szczególnie atrakcyjnych banków. Zostało w nim za to napisane: *W przypadku Banku Pekao wystarczającym wyzwaniem jest wewnętrzna restrukturyzacja. Bazując na wynikach finansowych, trudno rekomendować kupno jego walorów. Również w przyszłości perspektywy na poprawienie rentowności są nieduże. Istnieją jednak argumenty przemawiające za kupnem walorów Pekao: krótkoterminowo – bank ten ma dużą płynność, w długim terminie istotna jest jego pozycja jako silnego banku detalicznego, z siecią, której budowa innym może zająć ok. 4–5 lat.* Raport ten jednocześnie pokazuje istotną kwestię. W początkowym okresie realizacji nowej strategii Banku Pekao SA analitycy nie zwracali większej uwagi na możliwości uzyskania dodatkowych korzyści wynikających z planowanej synergii zasobów w procesie zarządzania. Podstawą rekomendacji długoterminowego kupna walorów Banku Pekao SA była jego pozycja, wynikająca jedynie z przewagi uzyskanej na podstawie dobrze rozbudowanej bazy oddziałów, a nie z faktu posiadania przez bank możliwości tkwiących w pozyskiwanych zasobach niematerialnych. Kolejne lata przyniosły wiele zmian w tym zakresie.

5.5.3. Restrukturyzacja

Po dokonaniu transakcji rozpoczął się właściwy etap współpracy z UniCredito Italiano – restrukturyzacja Grupy Pekao SA. Na dorocznym zgromadzeniu Banku Światowego, w którym uczestniczyły zarządy banków polskiego i włoskiego, ustalono nową strukturę organizacyjną oraz zasady współpracy, które miały być

²⁴ P. Szubański, *Prawie jedno Pekao*, „Gazeta Giełdy Parkiet”, 23.12.1998, nr 1164.

²⁵ P. Szubański, *Pekao z nie wykorzystanymi depozytami, Kapitałowe bariery*, „Gazeta Giełdy Parkiet”, 23.03.1999, nr 1225.

wdrażane w ramach specjalnie zainicjowanego w tym celu programu *Partnership* (pol. partnerstwo). Nowa struktura organizacyjna została podporządkowana zasadom stosowanym w bankach międzynarodowych. Określono również strukturę zarządu Pekao SA.

Program *Partnership* został rozpoczęty w październiku 1999 roku. Był to w istocie program zintegrowania kluczowych zasobów między obydwoima bankami. Jego celem było uzyskanie dodatkowych korzyści z synergii – zarówno dla Banku Pekao SA, jak i UniCredito Italiano.

Realizację programu podzielono na trzy etapy zgodnie z wcześniej ustalonym harmonogramem. Nadzór nad nim sprawowała prezes Pekao SA oraz przedstawiciel z Włoch – Alessandro Profumo. Operacyjnie programem zarządzał tzw. *Komitet Partnership*. Do każdego zadania wyznaczono po trzy osoby odpowiedzialne za jego realizację: dwie z Banku Pekao SA, jedną z UniCredito. Formowały one zespoły, których celem była diagnoza wybranego obszaru, projektowanie zmian oraz określenie sposobu i terminów ich wprowadzenia. Program *Partnership* obejmował m.in. następujące zadania: przygotowanie ujednolicenia sprawozdań finansowych, raportów dla zarządu banku włoskiego i Ministerstwa Skarbu Państwa, zaprojektowanie współpracy kontroli wewnętrznej w obydwu bankach, podwyższenie kapitału Pekao SA, zaprojektowanie nowego systemu motywacyjnego, zmiany w strukturze zatrudnienia (przesunięcie pracowników do działów współpracy z klientami), przygotowanie systemu monitorowania sprzedaży oraz projektów optymalizujących koszty, zaplanowanie rozwoju placówek banku oraz wprowadzenie nowych narzędzi zarządzania ryzykiem.

Od początku współpracy zaczęto wykorzystywać efekty synergiczne związków występujących między Pekao SA a UniCredito. Bank włoski pomagał w umożliwieniu prezentacji oferty walorów Pekao na rynkach dojrzałych. Było to ważne, ponieważ zazwyczaj przedsiębiorstwa z krajów rozwijających się nie miały takiej możliwości. Wspólne prezentacje umożliwiały również budowanie reputacji Pekao w oparciu o wysoką reputację jego partnera.

Współpraca umożliwiła korzystanie z wiedzy partnera – UniCredito – w przypadku zaistnienia konkretnych problemów w Banku Pekao SA. Ponadto zarząd włoski delegował do Polski swoich najlepszych pracowników, aby pomagali w budowaniu nowej jakości.

W kolejnym etapie rozpoczęto proces restrukturyzacji zatrudnienia. Zwolnieniom towarzyszyły przesunięcia na stanowiskach. Zwiększono liczbę osób pracujących bezpośrednio z klientem. Osoby, które przechodziły z tzw. zaplecza, były intensywnie szkolone. Jednocześnie wprowadzono zakaz zatrudniania nowych osób. Efektywność pracowników sprawdzano za pomocą nowych wskaźników, np. liczby otwieranych kont w określonym przedziale czasu. Wprowadzono nowy

system motywacyjny (zaczął działać od 2000 r.), oparty na założeniach koncepcji zarządzania przez cele. Początkowo objął on wybraną grupę 800 osób. Polegał na tym, że wysokość premii pracowników (tzw. bonusu rocznego) uzależniona była od stopnia realizacji postawionych wcześniej celów – ilościowych i jakościowych. Do zmierzenia skuteczności wykonywanych zadań wprowadzono system punktowy. Ponadto wypłatę bonusu uzależniono od całorocznych wyników banku. Oznaczało to solidarną odpowiedzialność – jeśli w danym roku Pekao SA nie osiągnął swoich celów, wypłata bonusu była zmniejszana o 40%. W założeniach system odpowiedzialności grupowej miał być sposobem budowania spójności banku.

Drugi etap programu *Partnership* rozpoczął się na początku 2000 roku. Jego celem było kontynuowanie restrukturyzacji, a zwłaszcza: rozwój oferty banku, wzrost sprzedaży, zmniejszanie kosztów, wzrost efektywności spółek zależnych oraz zmniejszenie ryzyka kredytowego.

Strategia na lata 2000–2002 była strategią wyrzeczeń i edukacji. Kierownictwo banku dostrzegło znaczenie wiedzy, profesjonalizmu i zasobów niematerialnych²⁶. W efekcie rozpoczęto program intensywnych szkoleń dla menedżerów i pracowników. Swoją uwagę skierowano także na poprawę jakości obsługi klientów zamożnych oraz wprowadzono restrykcyjną politykę kadrową i ograniczania kosztów²⁷. Zmianom podlegał również system decyzyjny oraz procesy kredytowe. W pierwszym z nich oddzielono funkcje sprzedaży od decyzji kredytowych oraz obniżono kompetencje decyzyjne na wszystkich szczeblach. W drugim zaostrzono zasady udzielania kredytów oraz ustalania zabezpieczeń. Wzmocniono również procesy windykacji oraz usprawniono monitorowanie kredytów. Rezultatem podjętych działań był wzrost zysku operacyjnego, który względem roku 2000 wzrósł o około 72.9%. Na lepsze wyniki spółki zareagował również kurs akcji na GPW w Warszawie. Jego znaczny wzrost w sposób istotny wpłynął na poprawę atrakcyjności i wartości rynkowej banku.

W kolejnych miesiącach tego roku kontynuowano ustaloną wcześniej strategię – postępowała restrukturyzacja banku, organizowano szkolenia personelu, dostrzeżono również potrzebę doskonalenia procedur zarządczych. Spośród kadry kierowniczej w ramach doskonalenia metod zarządzania, wytypowano 29 pracowników banku, których zakwalifikowano do programu szkoleniowego *Młode Talenty*. Program ten organizowany był przez inwestora strategicznego UniCredito

²⁶ Daje im ona nowe możliwości realizacji karier osobistych i nabywania nowych, atrakcyjnych kwalifikacji zawodowych. Na doskonalenie i zmianę kwalifikacji pracowników oraz nowoczesne zarządzanie zasobami ludzkimi przeznaczamy znaczne środki. Sprawozdanie roczne za 1998 r., s. 7.

²⁷ Poprawiono między innymi politykę zarządzania nieruchomościami.

Italiano – miał na celu kształcenie przyszłej kadry menedżerskiej. W ramach programu, zwrócono uwagę na przekazywanie wiedzy z zakresu technik menedżerskich, przywództwa oraz skutecznej komunikacji. Jednocześnie przeprowadzono audyt kadrowy w celu lepszego zaprojektowania ścieżek rozwoju dla kluczowych pracowników. Pokazuje to, że na etapie przemian w Pekao SA zaczęto inwestować w zasoby niematerialne oraz, że dostrzeżono ich rolę w doskonaleniu procesu kierowania przedsiębiorstwem.

W celu umożliwienia wykorzystania efektu skali równolegle z inwestowaniem w pracowników, doskonalono metody zarządzania majątkiem rzeczowym oraz kontynuowano proces standaryzacji sprzętu i wyposażenia stanowisk pracy. Wdrożono miary pozwalające ocenić wykorzystanie powierzchni biurowej i kosztów najmu. Ograniczenie ponoszonych kosztów osiągnięto także przez renowację umów z przedsiębiorstwami zaopatrującymi bank. Konsekwentnie z przyjętym harmonogramem, przeprowadzano proces kompleksowej komputeryzacji. W ramach tego przedsięwzięcia wdrażano zintegrowany system informatyczny (pakiet *Systematics* amerykańskiej firmy Alltel Information Services, sprawdzony w kilkuset bankach na świecie), obejmujący także m.in. realizację nowej sieci telekomunikacyjnej WAN oraz zmiany w infrastrukturze technicznej oddziałów banku. Prowadzono również prace nad wprowadzeniem jednolitego systemu kadrowo-płacowego. Tak poważne, konsekwentnie wprowadzane zmiany w organizacji i zarządzaniu bankiem przyniosły wymierne korzyści. W efekcie poprawiono jego organizację. Wyodrębniono pionierskie działy odpowiedzialne za współpracę z przedsiębiorstwami i klientami indywidualnymi. Wzrosła efektywność banku mierzona wynikami finansowymi – zmniejszono koszty. Poczynione zmiany dostrzegł rynek – kurs akcji banku wzrastał.

Skupiono się na tych elementach działalności, które bank realizował najlepiej. W ten sposób zadania związane z ochroną placówek i transportów gotówki przekazano na zewnątrz (*outsourcing*) lub wyodrębniono specjalistyczne spółki (np. Pekao Ochrona).

Równocześnie bank cały czas prowadził politykę przejrzystości wobec akcjonariuszy i inwestorów, regularnie informując rynek o wynikach i zamierzeniach. Korzystne zmiany w spółce wpłynęły na wzrost wartości jej reputacji, łatwiej zatem było znaleźć nowych inwestorów. Bank udowodnił, że jest w stanie zrestrukturizować swoją działalność i zbudować trwałą wartość dla swych akcjonariuszy.

W trzecim etapie programu *Partnership* skupiono się na kontynuacji restrukturyzacji zatrudnienia oraz programie szkoleń i rozwoju pracowników. Każdego roku, w styczniu, poszczególne założenia strategii były prezentowane menedżerom regionalnym. Prezes banku spotykała się z nimi w tym celu osobiście. W dalszym ciągu w spółce zachodziły istotne zmiany, mające poprawić jej konkurencyjność.

Prowadzone głębokie działania restrukturyzacyjne miały przygotować Bank Pekao SA do działania w nowych realiach rynkowych, także w tych związanych z wejściem Polski do Unii Europejskiej²⁸.

W efekcie zmian podjętych w 1998 r. bank zdołał wypracować i udoskonalić własne umiejętności i procesy. Z czasem wysoka jakość poszczególnych działań nie była już wyzwaniem, ale rutyną. Dzięki temu wypracowane metody działań i procesy stały się dziesiątym istotnym zasobem niematerialnym Banku – czynnikiem wzrostu jego wartości rynkowej.

Analiza strategii, komunikatów Banku, przekazów członków jego zarządu oraz dokumentów dla akcjonariuszy pokazuje, że kluczem do osiągnięcia sukcesu było zauważenie i wykorzystanie korzyści z synergii wszystkich zasobów Grupy Pekao SA w procesie doskonalenia zarządzania przedsiębiorstwem na poziomie strategicznym. Wniosek ten wydają się również potwierdzać:

- Prezes Banku Pekao SA M. Wiśniewska, pisząca: *Zastałam grupę, która razem zatrudniała 27 tysięcy pracowników. Spółki w grupie były kompletnie odizolowane od banku – nie było żadnego wykorzystania synergii. Wszyscy robili swoje interesy, nic razem nie uzgadniali. Ludzie w banku nie zawsze byli dopasowani ze swoimi umiejętnościami do tego, czym faktycznie się zajmowali. Każdy chodził swoimi drogami (...). Wiedziałam, że muszę to zmienić²⁹; W spółkach grupy kapitałowej pracowaliśmy nad restrukturyzacją poszczególnych obszarów, aby maksymalnie wykorzystać synergie wynikające z dokonanego w 1999 roku połączenia czterech banków grupy Pekao SA³⁰;*
- Przewodniczący Rady Nadzorczej – A. Profumo w liście do akcjonariuszy: *Projekty realizowane w ramach programu restrukturyzacji wybiegają w przyszłość, zmierzają do pełnego wykorzystania synergii w grupie kapitałowej, tworzą podstawy dalszego rozwoju i narzędzia wspomagające realizację celów strategicznych³¹;*

²⁸ Na podstawie listu Przewodniczącej Rady Nadzorczej Alicji Komasiiewicz: *Banki podjęły działania [...] w związku z integracją gospodarczą z krajami OECD i bliskim przystąpieniem Polski do Unii Europejskiej. Nowa strategia Banku Pekao SA jest dobrą odpowiedzią na te wyzwania. Stwierdzam to z satysfakcją w imieniu Rady Nadzorczej Banku.*

List M. Wiśniewskiej: *Nowa strategia i kluczowe dla przyszłości Banku procesy przekształceń-prywatyzacja, połączenie, wdrażanie nowego systemu informatycznego – tworzą instytucję finansową o nowym wizerunku, zdolną do konkurencji na dynamicznie rozwijającym się rynku, w warunkach integracji polskiej gospodarki z gospodarką Unii Europejskiej.* Źródło: Sprawozdanie roczne Banku Pekao SA, 1998 r.

²⁹ M. Wiśniewska, B. Wawrzewska, *Sceny...*, op.cit., s. 15.

³⁰ Cytat z Listu Prezesa Zarządu Banku Pekao SA M. Wiśniewskiej z kwietnia 2001 roku.

³¹ Cytat z Listu Przewodniczącego Rady Nadzorczej Alessandro Profumo, kierowanego do akcjonariuszy w marcu 2002 roku.

- nowo wybrany (2003 r.) prezes Banku Pekao SA J.K. Bielecki: *Każda organizacja, by się rozwijać, musi dysponować kapitałem: finansowym i intelektualnym. W kapitał finansowy jesteśmy odpowiednio wyposażeni przez akcjonariuszy. Kapitał intelektualny to ludzie, którzy tworzą strategię i kreują wartości. Po kilku miesiącach mogę z pełnym przekonaniem powiedzieć, że najmocniejszą stroną Banku są ludzie: wykształceni i profesjonalni, a zarazem głęboko identyfikujący się z celami organizacji. Bank jest silny siłą swoich ludzi i wsparciem naszego strategicznego inwestora*³².

Zaprezentowane powyżej zdanie J.K. Bieleckiego jednoznacznie wskazuje, że w opinii zarządu do sukcesu banku przyczyniają się przede wszystkim jego pracownicy. Zasoby ludzkie stanowiły zatem ważny (jedenasty) zasób niematerialny Pekao SA. Stwierdzenia A. Profumo oraz M. Wiśniewskiej jednoznacznie pokazują, że w prowadzonej strategii kierownictwo Banku Pekao SA w sposób celowy i kompleksowy uwzględniało synergiczne zintegrowanie niematerialnych i rzeczowych zasobów przedsiębiorstwa. Było to działanie świadome i zaplanowane.

Ponadto na podstawie opisanych działań można stwierdzić, że w wymiarze jakościowym uzyskano dodatnie efekty w różnych obszarach działalności banku. Proces konsolidacji spółek w ramach grupy kapitałowej zakończył się sukcesem. Od stycznia 1999 r. wszystkie banki zaprzestały działalności jako odrębne podmioty, a zaczęły funkcjonować pod jednym zarządem, szyldem, jako jedna firma, miały ujednolicony, choć jeszcze nie wspólny system komputerowy. Jego pełna integracja nastąpiła z opóźnieniem – dopiero w 2003 roku, ale mimo to również zakończyła się powodzeniem. Rozpoczął się proces budowania więzi wśród pracowników. Zarząd dążył do tego, by osoby zatrudnione w Pekao SA identyfikowały się z jego wartościami. Integracja dokonywała się w ramach zespołów zadaniowych oraz między nimi. W rezultacie podjętych działań wyniki finansowe oraz pozycja konkurencyjna banku poprawiły się. W krótkim czasie Bank Pekao SA stał się liderem rynkowym pod wieloma względami. Dodatnie efekty były również widoczne na etapie prywatyzacji. Spółka zdołała sprzedać wszystkie zaoferowane walory na rynku WGPW oraz pozyskać inwestora strategicznego. Cena sprzedaży akcji została ustalona wysoko. Znaczące efekty synergiczne w ujęciu jakościowym ujawniły się po rozpoczęciu współpracy z UniCredito Italiano. Dostęp do nowej wiedzy, wypracowanych rozwiązań i kapitału oraz pozyskanie renomy międzynarodowej instytucji – czynniki te przyczyniły się do poprawy funkcjonowania banku w sferze organizacyjnej, marketingowej, zatrudnienia, szkoleń, kontroli kosztów, programu motywacyjnego oraz współpracy z akcjonariuszami i bankami zagranicznymi.

³² List Prezesa Zarządu Banku Pekao SA Jana Krzysztofa Bieleckiego, Sprawozdanie Roczne Banku Pekao SA za rok 2003, marzec 2004 roku.

Wymienione uwarunkowania pozwalają sformułować wniosek, że w wymiarze jakościowym w procesie zarządzania strategicznego w Banku Pekao SA uzyskano w różnych obszarach działalności dodatnie efekty synergiczne. Zjawisko synergii było dynamizowane w zakresie zasobów niematerialnych i rzeczowych. Zasoby te były czynnikiem doskonalenia zarządzania na poziomie strategicznym. Wybrane zasoby niematerialne Banku Pekao SA oraz przejawy zarządzania nimi przedstawiono w kolejnym fragmencie pracy.

5.6. Wybrane zasoby niematerialne Banku Pekao SA

5.6.1. *Firma*

Na rynku polskim nazwy banków mają szczególne znaczenie. W przeważającej większości pełnią one jednocześnie rolę marek dla produktów bankowych. Nazwa kojarzona jest też z gwarancją jakości oferowanych usług, stąd błędy w zarządzaniu prowadziły niejednokrotnie do jej zmiany. Lata 1998–2003 stanowiły szczególnie okres w polskiej bankowości, cechowała je bowiem znaczna konsolidacja sektora. Duże banki przejmowały aktywa banków regionalnych, mniejsze łączyły się na zasadzie fuzji. Wiele nazw banków przestało istnieć, pojawiły się za to nowe marki, przez klientów często postrzegane jako bardziej nowoczesne. Intensywna konsolidacja sektora oraz zmiany w strukturach własności sprzyjały tego typu działaniom. W 2002 roku dokonano zmiany nazwy BIG-BG na Millenium. Decyzję uzasadniono lepszą – w przekonaniu zarządu – optyką nowej firmy. Millenium kojarzyć się miało z wiarygodnością, bezpieczeństwem, siłą, solidnością, podczas gdy firma BIG-BG – utożsamiana była z brakiem elastyczności i cech nowoczesności. Koszty zmiany nazwy wyniosły wówczas ok. 25 mln zł, ale były niezbędne w celu ujednolicenia nowo powstałej grupy kapitałowej. Skala korzyści wynikała również z tego, że wraz ze zmianą nazwy bank zdecydował się jednocześnie na reorganizację struktury i wdrożenie nowego systemu komputerowego.

W 2002 r. Bank Handlowy zmienił nazwę na Citibank Handlowy, a Bank Śląski po fuzji z ING przyjął nową nazwę ING Bank Śląski. O planach zmiany nazwy informował m.in. BZ WBK, ale odłożono tę decyzję z uwagi na warunki umowy prywatyzacyjnej Banku Zachodniego, z którym połączył się WBK. W przytoczonej umowie zawarto zapis, że marka banku będzie funkcjonować przez co najmniej kolejne trzy lata. Po upływie oznaczonego terminu zarząd nie zdecydował się na dokonanie zmiany – marka stosunkowo dobrze przyjęła się na rynku, a jej rozpoznawalność wzrosła. Nazwę zmienił również największy z polskich banków

– PKO BP³³, czego powodem była nowa struktura właścicielska. Dokonano tego jednak w taki sposób, by dobrze utrwalony na rynku skrót PKO BP pozostał bez zmian.

W obliczu konsolidacji grupa kapitałowa Banku Pekao SA również rozważała potrzebę zmiany nazwy. Fuzja z lubelskim Bankiem Depozytowo – Kredytowym, Pomorskim Bankiem Kredytowym w Szczecinie i łódzkim Bankiem Gospodarczym była do tego dobrym momentem. Nowa strategia zakładała ujednolicenie powstałej grupy bankowej. Dotyczyło to wizerunku banku, a także struktury organizacyjnej i systemów informatycznych. Unifikację grupy rozpoczęto w dniu 01.01.1999 roku. W efekcie zrezygnowano z dalszego promowania nazw wszystkich trzech banków regionalnych i zastąpiono je nazwą i logo Pekao. M. Wiśniewska tak uzasadniła swoją decyzję: *Po połączeniu zachowaliśmy liczącą 70 lat nazwę – Bank Pekao SA, bo chcemy nawiązywać do jego historii i tradycji. To tradycja zobowiązująca – tradycja wieloletniej dobrej współpracy z Polakami rozsianymi po całym Świecie i doświadczenia na rynkach międzynarodowych. To również tradycja ostatniego dziesięciolecia, w którym, wraz ze zmianą ustroju politycznego i gospodarczego, Bank współtworzył nowe segmenty rynku finansowego w Polsce i dynamicznie rozwinął swoją działalność, stając się bankiem w pełni uniwersalnym, zajmującym mocną pozycję na rynku*³⁴.

Zbieżność fonetyczna nazwy Banku Pekao SA i PKO BP sprawiła, że pojawił się problem ich rozpoznawania. Niekiedy klienci nie rozróżniali obydwu banków, sądząc, że jest to ta sama instytucja. Mimo to żadna z instytucji nie zdecydowała się na istotną zmianę marki. PKO BP miało wieloletnią tradycję i silną, doskonale znaną, cieszącą się zaufaniem klientów nazwę. Jej zmiana, w obliczu tak wysokiej wartości dodanej, mogłaby niekorzystnie wpłynąć na sprzedaż usług i produktów. Z kolei dla Pekao SA tendencja utożsamiania przez klientów Pekao z PKO tylko pozornie było niekorzystna. Bank Pekao SA korzystał w ten sposób z wysokiej reputacji silniejszego konkurenta, starając się jednocześnie przewyższyć go jakością obsługi. Nawet, jeżeli w późniejszym okresie klienci zaczęli odróżniać te dwie marki od siebie, to ewentualna decyzja o zmianie banku wynikała raczej z jakości obsługi oraz różnic cenowych oferowanych produktów.

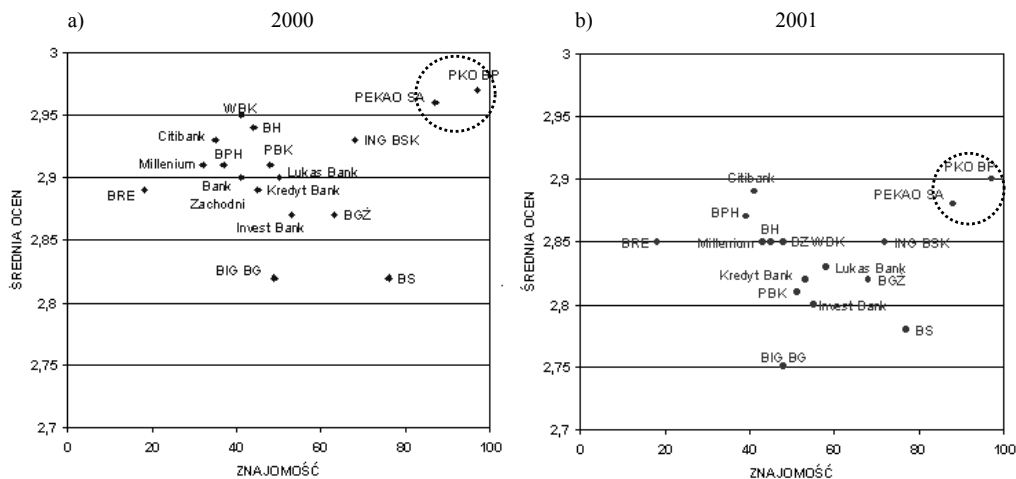
Przyjęta przez Bank strategia silnie wspierała budowanie marki – często angażowano się w przedsięwzięcia związane z ochroną kultury i sztuki, przyrodą, sportem oraz sponsoringiem. Badania przeprowadzone w 2000 roku, w ramach Audytu Bankowości Detalicznej, pokazały (rys. 5.5a), że nazwa Pekao plasowana była na

³³ Zmiana nazwy z PKO Bank Państwowy na PKO Bank Polski.

³⁴ *List przewodni Prezesa Zarządu M. Wiśniewskiej, Sprawozdanie Roczne Banku Pekao SA, 1998 r.*

drugiej pozycji w rankingu spontanicznej znajomości marek (pierwsze miejsce zajął PKO BP)³⁵. Według tych samych badań w 2001 roku (rys. 5.5b) Pekao zdołało utrzymać obok PKO BP dominującą pozycję pod względem wskaźnika wykorzystania kapitału marki³⁶.

Rysunek 5.5. Znajomość i ocena banków w 2000 i 2001 roku.



Źródło: Pentor, Audyt Bankowości Detalicznej 2000–2001

Pekao wypadło bardzo dobrze również według kryterium znaczenia banku w gospodarce, zajmując II pozycję. Za ważny uznało Bank Pekao SA 58% respondentów. Lider – PKO BP – uzyskał 82% wskazań. 42% respondentów uznało, że Bank Pekao SA jest instytucją pewną, solidną i wiarygodną (w tym rankingu liderem po raz kolejny był PKO BP), a 25%, że jest bankiem nowoczesnym.

Decyzja o zmianie marki Pekao nie mogła nastąpić także po wejściu do spółki inwestora strategicznego. Gwarantowała to umowa prywatyzacyjna, której jednym z warunków było utrzymanie polskiego charakteru banku, jego nazwy i logo. Późniejsza działalność spółki silnie wspierała swoją firmę. W okresie badawczym była ona silnie promowana w mediach. Do umacniania siły i wzrostu wartości firmy, Pekao SA wykorzystał również proces powiększania liczby oddziałów i tworzenia sieci bankomatów w całej Polsce.

Zarządzanie firmą Pekao, mające również odzwierciedlenie w strategii banku, należy ocenić wysoko. Działania zarządu w tym zakresie pozytywnie wpłynęły na

³⁵ Pentor, *W 2002 roku pogorszyła się opinia o bankach*, <http://bankier.pl>, [27.07.2004].

³⁶ Wskaźnik ten określa relację między świadomością marki a nabywaniem usług i produktów bankowych.

utrwalenie znajomości marki przez klientów i osiągnięcie wysokiego stopnia rozpoznawalności.

5.6.2. Reputacja zarządu

Kolejnym zidentyfikowanym podczas badań zasobem niematerialnym, mającym istotny wpływ na wzrost wartości Pekao SA w latach 1998–2003, była reputacja jego zarządu³⁷. Od początku największy wpływ na bank miała prezes M. Wiśniewska. To jej przypisywany jest sukces zmian strategicznych w Pekao SA. Od kwietnia 2000 roku w skład zarządu został powołany przedstawiciel strony włoskiej. W tym okresie liczył zarząd liczył pięć osób, w tym cztery z nich w randze wiceprezesów: Paolo Fiorentino, Igor Chałupiec, Janusz Dedo i Sabina Olton (główny księgowy banku).

Średni wiek wszystkich członków zarządu w 2000 roku wynosił około 42 lata. Był to zarząd młody, ale jednocześnie bardzo dobrze wykształcony. Wszyscy członkowie posiadali wyższe wykształcenie, z czego czterech na pięciu w zakresie ekonomii, jedna osoba ukończyła dwa fakultety (ekonomię i prawo), a jedna kierunek inżynierski. Większość składu ówczesnego zarządu do chwili objęcia stanowiska piastowała już wysokie funkcje kierownicze oraz miała ukończone specjalistyczne kursy lub szkolenia w kraju lub poza jego granicami (głównie w USA i Wielkiej Brytanii). Pełniła również funkcje w radach nadzorczych innych spółek.

Największy wpływ na reputację zarządu oraz opracowanie strategii zmian w banku miała prezes M. Wiśniewska³⁸. Było to zadanie trudne, wymagające profesjonalizmu oraz podjęcia wielu wyzwań, w tym dokonania zmian w strukturach zasobów niematerialnych i rzeczowych. Zmiany te dążyły, do budowy nowoczesnego przedsiębiorstwa oraz wzmocnienia pozycji banku na rynku usług finansowych, podniesienia efektywności i zdolności do konkutowania³⁹. Wymagały one

³⁷ *Przejrzystość strategii i jasna struktura spółki w połączeniu z konsekwentną realizacją wytyczonych celów, mające przełożenie na dobre wyniki i wzrost kursu akcji to kryteria przyjmowane najczęściej przez [...] analityków, doradców i zarządzających. ...Najbardziej katerygoryczne sądy padają ze strony osób chcących zachować anonimowość. Najwyżej (10 wskazań na 12 ankietowanych) cenioną grupą menedżerską wśród zarządów spółek z WIG20 jest kierownictwo Pekao SA (dotyczy 2001 roku), Pekao pierwszy w rankingu spółek z WIG20, „Gazeta Giełdy Parkiet”, [16.01.2002].*

³⁸ *Prezes Banku Pekao SA M. Wiśniewska otrzymała tytuł i statuetkę Bankowego Menedżera Roku 2002, [...] Za najlepszego bankowego menedżera Prezes Marię Wiśniewską uznała 1/3 ankietowanych bankowców. [...] Prezes Maria Wiśniewska zdecydowanie wygrała ten plebiscyt, zdobywając ponad 30% głosów i dużą przewagę nad kolejnymi kandydatami.”, Materiały Banku Pekao SA, Nagrody i wyróżnienia. Alessandro Profumo, Prezes Rady Nadzorczej Pekao SA: „Specjalne podziękowania kieruję do Pani Marii Wiśniewskiej za jej znaczący wkład w rozwój Banku w ostatnich latach, List przewodni do akcjonariuszy, Warszawa, marzec 2004.*

³⁹ M. Wiśniewska, Pismo przewodnie do sprawozdania rocznego za rok 2000.

również podejmowania często trudnych, mało popularnych decyzji takich jak redukcja zatrudnienia czy kompleksowa wymiana systemów informatycznych. Pozwoliły jednak dostrzec nowe możliwości dla Banku. W okresie tym poczyniono szereg zmian restrukturyzacyjnych poszczególnych obszarów zainteresowania spółek grupy kapitałowej. Dokonano ich: *aby maksymalnie wykorzystać synergie wynikające z dokonanego w 1999 roku połączenia czterech banków grupy Pekao SA*⁴⁰ oraz utworzyć możliwości wykorzystania nowych synergii, wynikłych ze współpracy z inwestorem strategicznym i spółkami Pionier, które dołączyły do grupy UniCredito Italiano⁴¹.

Ogół działań związanych z przygotowaniem, wdrożeniem i realizacją restrukturyzacji spółki, prowadzonej w badanym okresie przez M. Wiśniewską, został bardzo wysoko oceniony, co było szczególnie widoczne w 2001 roku⁴².

Zmiany proponowane i przeprowadzone przez zarząd oraz osiągnięte na tej drodze rezultaty (dodatnia zmiana wartości rynkowej banku) wskazują, że istnieje zależność między zarządzaniem strategicznym a wartością spółki w ocenie inwestorów. Na podstawie przeprowadzonej analizy można stwierdzić, że w okresie badawczym strategia Pekao SA prowadziła do kompleksowego uwzględnienia synergii między zasobami, powodując doskonalenie procesu zarządzania spółką na poziomie strategicznym.

5.6.3. Reputacja inwestora strategicznego

Innym niematerialnym czynnikiem wzrostu wartości rynkowej Pekao SA była reputacja jego inwestora strategicznego – UniCredito Italiano. Reputację tę wykorzystano, budując zaufanie do Banku na arenie międzynarodowej. Jej wpływ szczególnie uwidacznia się w ocenach wystawianych przez agencje takie jak Standard & Poor's, Fitch Ratings czy Moody's Investors Service Ltd.

UniCredito Italiano przejmując w czerwcu 1999 roku kontrolny pakiet akcji Pekao SA, był już trzecim – pod względem kapitalizacji rynkowej – bankiem w Unii Europejskiej (ok. 26 mld euro) oraz największym i najbardziej zyskownym bankiem we Włoszech (sieć 2665 oddziałów). W 1998 roku zanotował skonsolidowany zysk w wysokości 930 mln euro. Biorąc pod uwagę powyższe osiągnięcia jego ocena na arenie międzynarodowej była bardzo dobra (AA-). Pozytywna reputacja UniCredito

⁴⁰ Cytat zaczerpnięto z listu przewodniego Prezes Banku Pekao SA M. Wiśniewskiej do sprawozdania rocznego za rok 2000.

⁴¹ Ibidem.

⁴² Bank Pekao SA uhonorowano prestiżową nagrodą „Złotego Byka i Niedźwiedzia” i uznano za najlepiej zarządzaną spółkę w 2001 roku. Materiały źródłowe Banku Pekao SA, Informacje dla inwestorów, Informacje i prezentacje, „Byki i Niedźwiedzie” dla Pekao SA, 23.01.2002.

Prestiżowy miesięcznik *Euromoney* przyznał nagrodę *Awards for Excellence*. Najlepszym bankiem w Polsce wybrany został Bank Pekao SA.

Italiano przekładała się również na ocenę Banku Pekao SA. Większość analityków i ekspertów wysoko oceniała stabilność finansową konsorcjum⁴³.

Nie bez znaczenia było również to, że UniCredito Italiano w przeszłości wielokrotnie dowiódł umiejętności restrukturyzowania kontrolowanych przez siebie podmiotów i podnoszenia ich wartości. Stało się tak między innymi z jego walorami notowanymi na giełdzie w Mediolanie, których wartość w ciągu trzech lat potroiła się.

Wraz z przejęciem Banku Pekao SA zaczęła się jego reorganizacja. W Polsce, tak jak we Włoszech, główny ciężar położono na rozwój banku, tworzenie sieci nowych placówek oraz udoskonalenie i ujednolicenie systemów informatycznych. Zintensyfikowano również prace, mające na celu wspomoczenie Pekao SA wiedzą i doświadczeniem zdobytym przez inwestora strategicznego podczas działania na rynkach Europy Zachodniej. Wprowadzenie między innymi nowych procedur bankowych oraz segmentacji klientów ze względu na poziom zamożności umożliwiło lepsze rozpoznanie i zaspokajanie potrzeb każdej z grup.

Drugi z partnerów strategicznych – grupa ubezpieczeniowa Alianz również był postrzegany bardzo dobrze. Spółka działająca na niemieckim rynku od 1890 r. jawiła się jako dobre uzupełnienie wizerunku Banku Pekao SA. Oceniona jako inwestor poważny i wypłacalny, wspierała go oferowanymi przez siebie produktami finansowymi. Zwiększało to jednocześnie szanse na pozostawienie nazwy banku oraz relatywnie dużej swobody w jego zarządzaniu.

Trafność wyboru inwestora strategicznego dla banku dostrzegli również analitycy Wood & Company, którzy w lutym 2000 roku stwierdzili, że z punktu widzenia drobnych inwestorów UniCredito Italiano był najlepszym możliwym partnerem strategicznym.

5.6.4. Tożsamość organizacji

Działania podjęte przez M. Wiśniewską miały na celu zbudowanie nowej tożsamości przedsiębiorstwa w oparciu o kulturę partycypacji. Można doszukać się również pewnych elementów kultury dzielenia się wiedzą, ale ten aspekt dotyczył głównie członków głównego zarządu. Jednym z celów programu *Partnership* była pomoc merytoryczna w restrukturyzacji Pekao SA ze strony UniCredito Italiano.

Kultura Banku Pekao SA została oparta na wzorach anglosaskich. Preferowano powolny, zrównoważony wzrost w oparciu o solidne podstawy finansowe. Wymagało to prowadzenia ostrożnej polityki kosztowej i wiązało się z jednej strony

⁴³ Pekao SA, [...], jest w 50,1% własnością włoskiej grupy bankowej UniCredito Italiano, posiadającej ocenę agencji ratingowej Fitch na poziomie AA- (AA minus). Ocena długoterminowa [...], odzwierciedla pogląd agencji, że w wypadku wystąpienia konieczności UniCredito udzieli odpowiedniego wsparcia Bankowi Pekao SA, Bank Pekao SA, Informacje dla Inwestorów, Raporty Bieżące, [27.09.2000].

z restrukturyzacją zatrudnienia, a z drugiej – wprowadzeniem programów motywacyjnych. Cele zostały zorientowane na wzrost wartości dla akcjonariuszy. Cechy kultury rozwijanej w Pekao wskazują, że miała ona raczej charakter antycypacyjny.

Analiza informacji udostępnianych przez Bank Pekao SA pokazuje, że tożsamość, rozumiana jako zasób niematerialny, jest spójnym i silnym elementem jego strategii. Podstawowe elementy tożsamości banku odnajduje się już w jego misji. Zapisano w niej między innymi: *[...] jako uniwersalnej instytucji finansowej będącej rzetelnym partnerem dla klientów i najlepszym miejscem pracy dla najlepszych ludzi*. Misja ta jasno precyzuje zamierzenia banku oraz określa podstawowe cele jego działalności. Oprócz zapewniania akcjonariuszom stałego i atrakcyjnego wzrostu wartości banku oraz umacniania jego pozycji lidera na rynku krajowym⁴⁴, podstawowym jego celem jest budowa reputacji wyrażana w umacnianiu wizerunku rzetelnego partnera w biznesie. Misja ta dowodzi również, że bank ceni sobie wiedzę i profesjonalizm swoich pracowników, co pozwala przypuszczać⁴⁵, że to właśnie w nim zostaniemy najlepiej obsłużeni.

Tożsamość Pekao SA wyraża się również w szeroko zakrojonych akcjach marketingowych. Przyjęta przez bank strategia sprawiła, że był on obecny w wielu aspektach życia codziennego. Budując wizerunek nowoczesnego banku (rozwijanie takich usług jak *e-banking* czy *telebanking*), prowadził on jednocześnie szeroką działalność charytatywną⁴⁶, zajmował się sponsoringiem⁴⁷ oraz troszczył się o ochronę środowiska naturalnego⁴⁸. Taka strategia, kreując wewnętrzne działania banku budujące jego tożsamość⁴⁹, umocniła również jego pozycję na rynku polskim i rynkach zagranicznych – reputację. Dowodem na to są nagrody, które Bank Pekao SA regularnie otrzymuje od roku 2002. Oprócz tożsamości, strategia kierowania bankiem wzmocniła również inne zasoby niematerialne. Wymienić tu należy

⁴⁴ Pełną definicję misji i strategii Banku Pekao SA znaleźć można pod adresem internetowym: <http://www.pekao.com.pl/bank4.xml?/sid=14/lang=PL/821157-124568-04843>.

⁴⁵ *[...] Dążymy, by zaproponować każdemu klientowi rozwiązania najbardziej go satysfakcjonujące i odpowiadające jego indywidualnym potrzebom. Wszechstronność i kompleksowość oferty połączona z najwyższą jakością obsługi ma wyróżniać Bank na rynku. [...]*, Bank Pekao SA, Informacje dla Inwestorów, „Wizytówka banku”, [26.04.2001].

⁴⁶ Działalność charytatywna banku jest prowadzona przez Fundację Bankową im. dr Mariana Kantona.

⁴⁷ Organizator Międzynarodowego Turnieju Tenisowego Pekao Open.

⁴⁸ Dyrektor Białowieskiego Parku Narodowego nadał Bankowi Pekao SA tytuł Oficjalnego Opiekuna Białowieskich Żubrów. Bank wspiera finansowo utrzymanie największego na świecie, białowieskiego stada liczącego 350 żubrów. Oprócz bieżącej troski o białowieską populację żubrów, Pekao SA aktywnie angażuje się w obchody Roku Żubra ogłoszonego i organizowanego przez Białowieski Park Narodowy.

⁴⁹ *Wierzimy, że dzięki naszej pozycji będziemy mogli wspierać coraz więcej ważnych dla polskiej kultury i sztuki wydarzeń. Mamy nadzieję, że okażą się one interesujące również dla Państwa i dzięki temu będziemy mieli okazję spotkać się ponownie*, Bank Pekao SA, Informacje dla Inwestorów, „Pekao SA mecenasem kultury”, [19.10.2000].

umocnienie marki, symbolu (logo) w postaci białego żubra na niebieskim tle oraz reputacji zarządu⁵⁰.

5.6.5. Odpowiedzialność społeczna jako czynnik tożsamości i reputacji

Nowa, realizowana w okresie badawczym strategia Banku Pekao SA zakładała wykorzystanie dużego potencjału spółki, „drzemącego” zarówno w jej zasobach rzeczowych jak i niematerialnych. Dostrzeżono, że źródłem wzrostu wartości przedsiębiorstwa oraz kształtowania tożsamości i reputacji może być również jego mniej oficjalna działalność. Zjawisko to potwierdzają zarówno wyniki osiągnięte przez bank, jak i źródła literaturowe. Wymienia się w nich dwa podstawowe czynniki warunkujące sukces w tym obszarze: działalność charytatywną oraz działalność obywatelską. Czynniki te współgrając z zasobami rzeczowymi, korzystnie wpływają na stabilizację przychodów przedsiębiorstwa. Budując pozycję i dobry wizerunek, tworzą pozytywny jego obraz, co wpływa na wzrost jego wartości rynkowej.

W analizowanym okresie bank systematycznie prowadził zarówno działalność charytatywną, jak i obywatelską. Celem tej aktywności było budowanie zaufania⁵¹ u obecnych i potencjalnych klientów, jego pracowników i akcjonariuszy. W przypadku instytucji finansowych zaufanie w prosty sposób przekłada się na dobrą reputację i udział w rynku. Obniżenie poziomu zaufania skutkuje natomiast wycofywaniem wkładów, zrywaniem umów, a w przypadku akcjonariuszy – wyprzedają udziałów, prowadzącą do zmniejszenia wartości rynkowej przedsiębiorstwa.

Charytatywną działalność Banku Pekao SA w latach 1997–2003 prowadzono głównie za pośrednictwem utworzonej przez niego fundacji. *Fundacja Bankowa im. dr. Mariana Kantona*⁵² wspierała między innymi: oświatę i wychowanie młodzieży, kulturę⁵³, realizację przedsięwzięć naukowo-badawczych i dydaktycznych,

⁵⁰ W badanym okresie prezes Banku Pekao SA – M. Wiśniewska aż dwukrotnie nagradzana była prestiżowymi nagrodami lub wyróżnieniami. Źródło: Informacje ogólne o banku – nagrody i wyróżnienia, www.pekao.com.pl.

⁵¹ *W dniu awarii w godz. od 6.30 do 14.30 bankomaty oraz terminale POS należące do sieci Pekao były niedostępne dla klientów. Posiadacze kart Pekao mogli korzystać z bankomatów innych banków, co wiąże się z zaplaceniem prowizji. Bank Pekao SA nie chce jednak czerpać dochodu z zaistniałej sytuacji. Ponieważ nie jest możliwe ustalenie, w których przypadkach skorzystanie z obcych bankomatów było wynikiem awarii naszej sieci, a w których po prostu wyborem klienta, Zarząd Banku Pekao SA zdecydował o przekazaniu całej kwoty dochodów Centrum Kart i Czeków z 29 marca 2001 roku, czyli ponad 43,000 zł, na cel dobroczynny – na rzecz Warszawskiego Hospicjum dla Dzieci., oświadczenie z dnia 26.04.2002 r, www.pekao.com.pl.*

⁵² Fundacja ta została założona przez Bank Pekao SA w 1997 roku.

⁵³ *Ważne miejsce w polityce sponsorskiej Banku Pekao SA zajmują teatry. Bank stale współpracuje z Teatrem Wielkim, Teatrem Narodowym i Teatrem Powszechnym w Warszawie. Źródło: www.com.pl, Pekao SA mecenasem kultury, [19.10.2000].*

popularyzowanie wiedzy bankowej. Pomagała również osobom chorym i niepełnosprawnym oraz podejmowała działania w celu upowszechniania kultury. Za jej pośrednictwem bank aktywnie działał także w obszarze ochrony środowiska naturalnego. Łącznie w badanym okresie zasilił konto fundacji ponad 4,5 mln zł, z czego w samym 2003 r. 1 mln zł.

Prowadzoną w ramach fundacji działalność charytatywną wspierano doraźnymi akcjami marketingowymi. Bank był między innymi oficjalnym sponsorem wizyty papieża Jana Pawła II w Polsce (1999 r.), a w 2000 r. z okazji 80. urodzin papieża przekazał 200 tys. USD na zorganizowanie serii koncertów *Londyńskiej Orkiestry Symfonicznej* w Watykanie, Betlejem, Nazarecie, Jerozolimie i Krakowie. Ponadto spółka regularnie brała udział w *Wielkiej Orkiestrze Świątecznej Pomocy (WOŚP)* szeroko nagłaśniając przy tym swoje zaangażowanie. Polegało ono przede wszystkim na zasilaniu konta fundacji prowadzonej przez Jerzego Owsiaka, ale oprócz tego zawsze starano się zaistnieć w sposób bardziej spektakularny, przyciągający uwagę innych i kreujący pozytywny wizerunek banku. W 2003 roku w ramach organizacji WOŚP pracownicy Pekao SA pomagali zbierać pieniądze, a następnie segregowali je i liczyli. Efekt tej akcji został szeroko nagłośniony w mediach. Znalazło to również swoje odzwierciedlenie w *Gazecie Giełdy Parkiet* z 14 stycznia 2003 roku: *Jak co roku przez ręce kasjerek i kasjerów przeszły setki puszek z wpłatami, tony bilonu, tysiące zwitków banknotów, biżuteria, złoto i waluty. W ciągu ostatnich trzech finałów WOŚP pracownicy przeliczyli ponad 366 ton samego bilonu.*, komentowano dalej: *Zagraliśmy jak przystało na bankowców [...]*⁵⁴.

Warto zwrócić jeszcze uwagę na inny aspekt udziału Pekao SA w WOŚP. Dzięki bezpośredniemu zaangażowaniu w jej organizację, pracownicy mieli szansę pokazać swoją obywatelską odpowiedzialność w barwach banku i na korzyść jego akcjonariuszy. Bank wysłał w ten sposób wyraźny przekaz: pracownicy Pekao SA nie stanowią wyalienowanej grupy obojętnej na los ludzi, ale razem ze wszystkimi działają dla dobra innych. Tak skonstruowane przesłanie było bodźcem do budowy i wzrostu reputacji Pekao SA.

5.6.6. Zasoby ludzkie

Proces restrukturyzacji był dla Pekao SA znacznym wyzwaniem. Oprócz szans pojawiających się w wyniku jego zrealizowania, zauważono również zagrożenia mogące wpłynąć na obniżenie jego reputacji. Duże znaczenie dla banku ma stabilizacja, którą można wyrazić słowami: „był, jest i będzie”. Zmiany zachodzące w procesie konsolidacji banków nie były postrzegane optymistycznie przez szeregowego pracownika. Kojarzono je wprawdzie z przydziałem darmowych akcji,

⁵⁴ *Udany finał Orkiestry*, „Gazeta Giełdy Parkiet”, nr 2175 z dnia 14.01.2003 r.

ale nie zapomniano również o konieczności obniżenia zatrudnienia. W 1999 roku w grupie Pekao SA pracowało ponad 25 tys. osób – o około 15 tys. więcej niż w porównywalnych bankach w Europie Zachodniej. Groźba redukcji zatrudnienia była bardzo realna. Podobnie jak większość przedsiębiorstw prywatyzowanych w okresie badawczym, tak i Pekao SA zapewniło pakiet ochronny. Gwarantował on ciągłość pracy każdemu pracownikowi do 3 lutego 2001 roku, wpływając jednocześnie na uzyskaną przez spółkę niższą cenę sprzedaży akcji. Konieczność redukcji kosztów banku wymusiła na zarządzie poszukiwania nowych, alternatywnych rozwiązań. W obliczu znacznego przerostu zatrudnienia zdecydowano się aktywnie zarządzać miejscami pracy. Polityka zatrudnienia opierała się głównie na szkoleniach, przesuwaniu osób w ramach grupy i proponowaniu im nowych stanowisk pracy. W ten sposób zmniejszano zatrudnienie w tak zwanym *back office*, a zwiększano w obsłudze klienta i sprzedaży produktów bankowych. W pierwszym półroczu 2000 roku przeszkolono około 7,5% całego personelu. Rezultatem podjętych działań był wzrost efektywności pracowników oraz stworzenie warunków do dostosowania ich do realizacji nowych zadań wynikających bezpośrednio ze zmiany systemu pracy. Należy jednak stwierdzić, że zainicjowane w tym zakresie działania długo nie przynosiły oczekiwanych rezultatów w wielu obszarach. Problemem była np. jakość obsługi klienta, która mimo, że stanowiła centrum zainteresowania zarządu Banku, przez długi czas odbiegała od założonych norm. Jakość obsługi klienta była jednym z nielicznych zasobów niematerialnych Pekao SA, który oceniono w sposób mniej pozytywny.

Zarząd Pekao SA starał się nie mówić głośno o zwolnieniach – nie zapowiadał ich aż do 2003 roku. Mimo to zatrudnienie stopniowo malało. Największą redukcję zatrudnienia przeprowadzono w 2003 roku po wygaśnięciu okresu ochronnego. Fakt ten tłumaczono zwiększającą się konkurencyjnością, która spowodowała konieczność ograniczenia liczby nierentownych placówek. Była ona również wymagana z uwagi na konieczność zatrudnienia wysoko wykształconej kadry, co związane było z wprowadzeniem nowego zintegrowanego systemu komputerowego.

W całym okresie reorganizacji, zamiast zwolnień próbowano doprowadzić do naturalnego odpływu kadry poprzez przechodzenie na emeryturę, do innych przedsiębiorstw lub na stanowiska pracy w nowo wydzielanych spółkach zależnych. Duży nacisk położono na pozytywny odbiór przez media prowadzonej reorganizacji. Dołożono wielu starań, aby popełnić przy tym jak najmniej błędów i złagodzić negatywne skutki prowadzonych zmian. Błędy na tym etapie mogły znacznie obciążyć bank (wysokie odprawy dla pracowników) i osłabić jego wizerunek.

Przyjęta polityka zarządzania kapitałem ludzkim i wynikające z niej zmniejszenie wielkości zatrudnienia w długim okresie dało wydzźwięk pozytywny. Pozwoliło ograniczyć koszty osobowe, co znalazło swoje odzwierciedlenie w rachunku wyników.

Złagodzenie niepożądanych skutków ubocznych, wynikających z procesu przemian spółki, starano się też osiągnąć, wykorzystując jej ciągły rozwój. Dzięki temu, że bank systematycznie powiększał liczbę oddziałów, uniknięto drastycznych cięć w poziomie zatrudnienia.

5.6.7. Motywowanie pracowników

Istotną kwestię w procesie zarządzania ludźmi stanowi odpowiedni dobór systemu motywacyjnego. Stanowi on wsparcie dla realizacji strategii przedsiębiorstwa i budowy jego kultury organizacyjnej. Prawdłowo prowadzony, przyczynia się również do wzrostu wartości rynkowej spółki. Najczęściej stosowanymi systemami motywacyjnymi kadry kierowniczej są opcje menedżerskie, zazwyczaj realizowane w postaci opcji na zakup akcji.

W warunkach polskich stosunkowo niewiele przedsiębiorstw może pochwalić się programami motywacyjnymi skierowanymi do pracowników. Uruchomiło je zaledwie 30% spółek notowanych na WGPW (m.in. ComputerLand, ComArch, Prokom, Apexim, PGF, Hoga, Exbud, Softbank, Agora, Kęty, Sokołów, Elektrobudowa, Ster-Projekt, BRE Bank, Netia, Pekao SA). W USA tę formę motywowania kierownictwa wdrożono w ponad 40% wszystkich przedsiębiorstw⁵⁵ i w ponad 90% największych amerykańskich spółek z listy Fortune 1000⁵⁶. Moda na opcje menedżerskie pojawiła się w USA już w latach 30. XX wieku, a w pełni rozwinęła w latach 60., natomiast w Europie programy opcji menedżerskich są mniej popularne.

W okresie badawczym Pekao SA wprowadziło program opcji menedżerskich wyłącznie dla członków najwyższego kierownictwa. Polegał on na przyznaniu opcji na zakup akcji po osiągnięciu ściśle określonych celów w ściśle ustalonym czasie. Ustalono więc bodźce, które miały motywować najwyższe kierownictwo banku do podejmowania decyzji w najlepszym interesie akcjonariuszy. Wielkość przydzielanych pakietów opcji uzależniono tylko od uzyskanych rezultatów. Z tego powodu program od początku miał realne szanse powodzenia. Inną cechą charakterystyczną było to, że cena realizacji akcji nie przewidywała dyskonta wobec ceny rynkowej. Ustalano ją na poziomie takim samym lub wyższym od kursu akcji notowanego w momencie uchwalenia programu. Jeśli cena akcji w czasie jego trwania wzrosła, kierownictwo miało szansę na osiągnięcie zysków. Gdyby nastąpił odwrotny przypadek, tj. spadek kursu akcji, wówczas realizacja przyznaczonych praw nie miałaby racjonalnych przesłanek. Skonstruowany w ten sposób program stanowił istotną zachętę do zintensyfikowania działań ukierunkowanych na wzrost wartości rynkowej banku. Opracowując program motywacyjny, pomyślano również o działaniach



⁵⁵ T. Muchalski, *Opcje menedżerskie po polsku*, „Gazeta Giełdy Parkiet”, nr 1943 z dnia 06.02.2002 r.

⁵⁶ A. Cwynar, W. Cwynar, *Zarządzanie...*, op.cit., s. 301.

osłonowych interesów mniejszościowych akcjonariuszy. Emisja dodatkowych akcji, z jaką wiąże się realizacja opcji, może zakłócić kurs rynkowy i wpłynąć na jego obniżenie, zwłaszcza gdy dotyczy znacznej części kapitału spółki. Opcje menedżerskie obejmowały zaledwie niewielką kwotę łącznego kapitału i oscylowały w okolicach 1,1%. Można więc było wykluczyć ryzyko nadmiernego rozwodnienia pakietów akcjonariuszy mniejszościowych.

Program opcji menedżerskich Pekao SA uruchomiono w 2000 roku z datą realizacji na lata 2003 i 2004. Cenę akcji obejmowanych ustalono w chwili utworzenia programu⁵⁷ odpowiednio na 55 zł i 67 zł. Dynamiczna poprawa wyników działalności spółki w kolejnych latach pozwoliła na realizację programu opcji. Zyski netto w latach 2000–2003 wzrosły z poziomu 136,8 mln zł. (1999 r.) odpowiednio do poziomów 763,2 mln zł, 1256 mln zł, 802 mln zł i 920 mln zł. W rezultacie kurs akcji w 2004 roku przekroczył 100 zł. W 2003 roku prawa do 373,6 tys. akcji przydzielono 36 osobom. Część z nich została sprzedana w maju i czerwcu 2003 roku po kursach od 89,2 zł do 90 zł, co dało zysk rzędu 68%. W 2004 roku Bank Pekao SA wyemitował ok. 360 tys. nowych akcji bez prawa poboru. Emisja stanowiła 0,22% wszystkich walorów i była przeznaczona dla 42 osób z kierownictwa spółki. Średnio na jedną osobę przypadło ok. 8,57 tys. walorów.

Oceniając program motywacyjny Pekao SA, należy zwrócić uwagę, że dotyczył on niewielkiej grupy osób. Uprawnienia do objęcia akcji nie zostały przyznane kierownictwu średniego szczebla, jak również szeregowym pracownikom, co praktykuje się często np. w spółkach z branży IT. Mimo to decyzja o ograniczeniu programu Pekao do wybranej, nielicznej grupy osób z tzw. „top menedżmentu” znajduje swoje racjonalne uzasadnienie. O sukcesie Pekao SA w badanym okresie decydowała w dużej mierze dynamika ekspansji usług bankowych i restrukturyzacji prowadzonej wewnątrz grupy kapitałowej. Kluczowe decyzje w tym obszarze należały do prezes M. Wiśniewskiej i jej najbliższych współpracowników. Mniejsze znaczenie przypisywano personelowi technicznemu.

Wysoka jakość programu wynikała również ze znacznej poprzeczki, jaka została ustalona dla docelowych wyników działalności. W przypadku Pekao SA realizacja opcji menedżerskich mogła nastąpić po wykonaniu ambitnych planów.

Program opcji menedżerskich Pekao zwrócił uwagę analityków swoją przemysłaną, logiczną konstrukcją, co dodatkowo przysporzyło korzyści w postaci dobrej renomy i rozgłosu. W 2000 roku program wygrał ranking najlepszych programów opcji motywacyjnych przygotowany przez analityków Credit Suisse First Boston. Drugim przedsiębiorstwem, które równorzędnie zajęło pierwsze miejsce w przytoczonym rankingu, była spółka medialna Agora.

⁵⁷ Cena akcji Pekao SA w roku 2000 zawierała się w granicach od 46,30 do 67,80 złotych.

5.6.8. Oceny międzynarodowych banków inwestycyjnych a reputacja Pekao SA

W myśl powiedzenia *słowo jest więcej warte niż pieniądze*, przedsiębiorstwo posiadające pozytywną reputację może działać więcej, nawet np. w stanie zagrożenia płynności finansowej. Reputacji nie można kupić. By ją posiadać trzeba na nią pracować, co ma swoje odzwierciedlenie zarówno w wynikach finansowych uzyskiwanych przez spółkę, jak i w doskonaleniu procesu zarządzania nią. Reputacja jest miarą zaufania do przedsiębiorstwa, rozumianą jako ocena wyborów dokonywanych przez nie w perspektywie długookresowej. Nie można więc zarządzać reputacją w sposób bezpośredni, ale można na nią wpływać poprzez realizację wyznaczonych celów strategicznych przedsiębiorstwa. Dlatego też zdecydowano się rozważyć w niniejszym rozdziale oceny międzynarodowych banków inwestycyjnych jako czynniki reputacji Banku Pekao SA

Mierzalnym odpowiednikiem reputacji są oceny wystawiane przez niezależne agencje. Oceny te są elementem informacyjnego sprzężenia zwrotnego, które dochodząc do akcjonariuszy i inwestorów, potrafi w istotny sposób wpływać na strategię przedsiębiorstwa oraz na kurs jego akcji. W przypadku Pekao SA sytuacja taka miała miejsce w całym okresie badawczym oraz w niemal całym okresie obecności spółki na WGPW.

W ciągu pierwszych trzech tygodni od debiutu (rys. 5.6), tj. od 30.06.1998 roku, akcje banku wzrosły do poziomu 65 zł, ale w późniejszym okresie ich cena wyraźnie spadła, notując historyczne minimum na poziomie 31 zł (08.10.1998 r.).

Do października 1999 roku walory banku pogrążone były w długookresowym trendzie spadkowym, trwającym ponad rok. Kurs akcji podlegał znacznym wahaniom, czemu sprzyjała niepewność losów banku. Gdy na przełomie grudnia 1998 i stycznia 1999 roku na rynku pojawiły się nieoficjalnie informacje, że rząd polski rozmawia już tylko z dwoma bankami zainteresowanymi zakupem pakietu kontrolnego Pekao SA (tj. z Citibankiem oraz konsorcjum UniCredito Italiano i Alianz), jego kurs w kilkanaście dni wzrósł z 37 do 56 zł. Był to jedyny tak znaczący wzrost ceny walorów banku w okresie od dnia debiutu w czerwcu 1998 do października 1999 roku. Societe Generale wydało wtedy negatywną ocenę „gorzej od rynku” (9 styczeń 1999 r.), co zostało uzasadnione wysoką ceną akcji. Rekomendacja ta została również podtrzymana w lutym przez Raiffeisen Zentralbank („sprzedaj”). Pojawiające się w tamtym czasie rekomendacje zachęcały głównie do redukcji lub wręcz sprzedawania akcji Pekao. Niski stopień zaufania inwestorów do akcji banku zasadniczo wynikał z nieuregulowanej sytuacji właścicielskiej spółki, niejasności związanych z realizowaną strategią i wysokich kosztów przeprowadzanej konsolidacji grupy z trzema innymi regionalnymi bankami. Przyszłość Pekao SA była wtedy wielką niewiadomą, co wpływało na wysokie ryzyko zakupu akcji.

Pierwszą rekomendację „kupuj” wydał DM BPH – 30 kwietnia 1999 r.⁵⁸ w czasie, gdy rozmowy z konsorcjum UniCredito i Alianz oraz z Citibankiem były już bardzo zaawansowane. Na rynku pojawiły się informacje, że rywalizację o polski bank wygrali Włosi. Mimo, że UniCredito miał znakomitą reputację, pozytywna ocena DM BPH była jednostkowa i znacząco wyprzedzała zmianę nastawienia inwestorów do walorów Pekao. Ostatecznie umowa sprzedaży kontrolnego pakietu akcji banku została podpisana 23 czerwca z konsorcjum UniCredito i Alianz. Rynek nie od razu pozytywnie zdyskontował tę wiadomość. W lipcu pojawiła się rekomendacja „redukuj”, wydana przez Bank Handlowy.

W sierpniu (04.08) spółki UniCredito i Alianz wpłaciły na konto Skarbu Państwa całą kwotę ustaloną za pakiet kontrolny banku. Od tego momentu analitycy zaczęli zmieniać do niego swoje nastawienie. Odzew nastąpił bardzo szybko. Piętnaście dni później Deutsche Bank zalecał „trzymaj”, pozytywnie opiniując proces prywatyzacji banku. W październiku 1999 roku na akcje Pekao wydano pierwszą zagraniczną (Credit Suisse First Boston – CSFB) rekomendację „kupuj”. W uzasadnieniu doceniono ambitny program restrukturyzacji dokonywanej przy współudziale banku włoskiego. W opinii CSFB – UniCredito znacznie uwiarygodnił strategię rozwoju Pekao.

Rozpoczęła się dobra passa w kształtowaniu się kursu walorów banku. Obecność w Polsce inwestorów zagranicznych, zwłaszcza dużych funduszy i banków inwestycyjnych takich jak: Merrill Lynch, Nomura, Salomon Smith Barney (SSB), Credit Suisse First Boston wpływała na kurs akcji Pekao SA. Od 2000 roku Bank Pekao SA stał się ich „ulubionym celem” inwestycyjnym. Przyjęta strategia oraz realizacja polityki stabilnego wzrostu sprawiła, że spółka otrzymywała wiele pozytywnych rekomendacji („kupuj”, „ewentualnie”, „akumuluj”, „trzymaj”). Można było zaobserwować dopływ znacznego kapitału do Polski, który kształtował wycenę akcji Pekao SA.

W październiku (14.10) SSB⁵⁹ umieścił Pekao na liście „blue chips”. Miesiąc później SSB wydał rekomendację „wyżej od rynku”, wypowiadając się bardzo pozytywnie o inwestorze strategicznym UniCredito i realizowanej od kilku miesięcy współpracy z nowo pozyskanym bankiem. Doceniono wówczas wysoki stan funduszy Pekao na działalność kredytową oraz ogromne możliwości rozwoju pod opieką inwestora strategicznego. W listopadzie (19.11) rekomendację „kupuj” dla walorów Pekao wydał bank Nomura, uznając plany restrukturyzacji banku i zalecając jednocześnie ostrożność w związku ze zbliżającą się emisją akcji wartości 1 mld zł i wejściem na giełdę akcji pracowniczych w czerwcu 2000 roku. W tym samym miesiącu

⁵⁸ W notatkach prasowych „Parkietu” nie zawsze były podawane dokładane daty wydania rekomendacji przez poszczególne instytucje. W takim przypadku przyjmowano datę publikacji rekomendacji na łamach gazety.

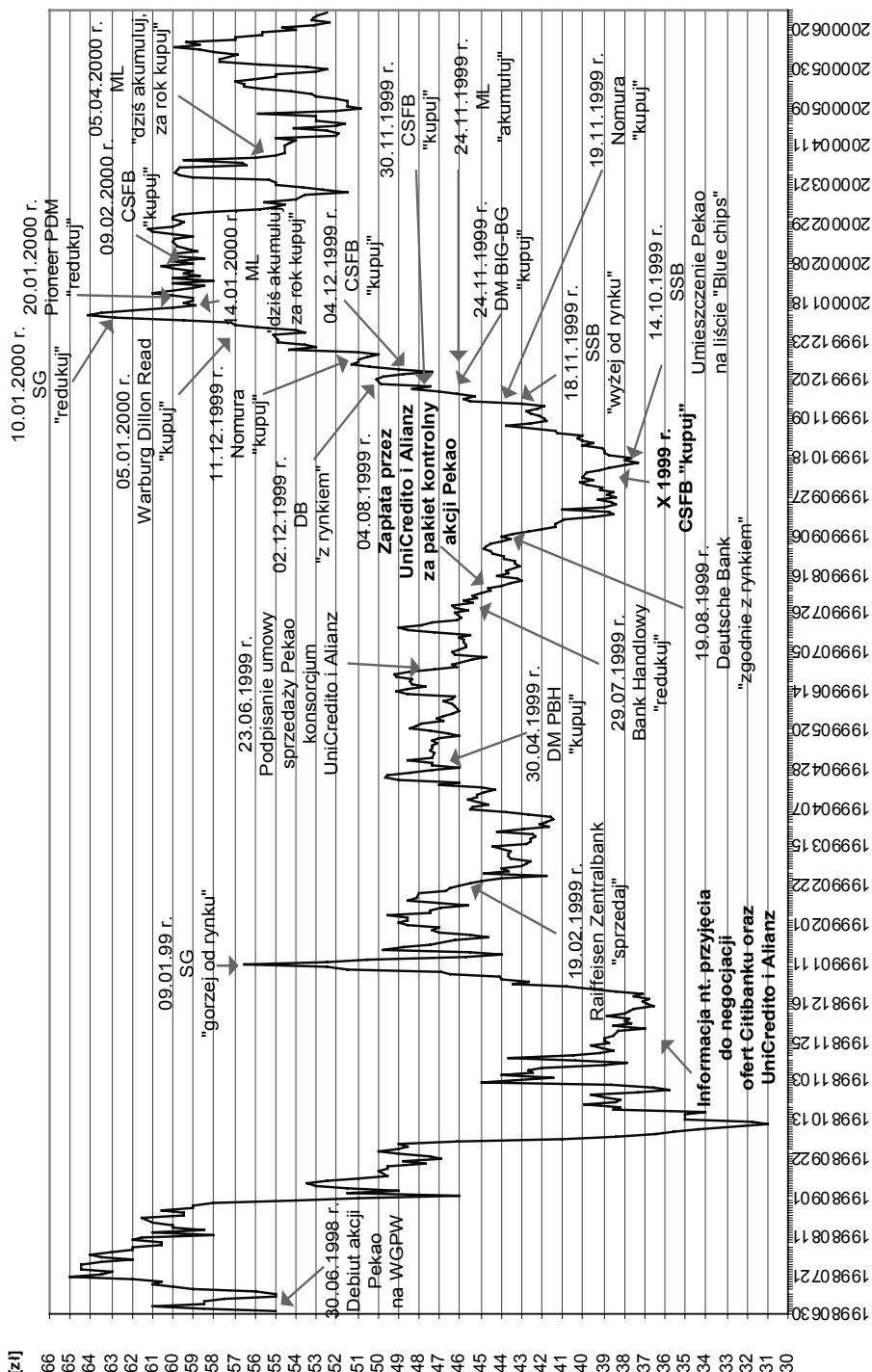
⁵⁹ State Statistics Bureau (SSB).

ocenę „kupuj” i „akumuluj” wydały odpowiednio DM BIG-BG i Merrill Lynch (ML) rozpoczynając rekomendację Pekao. W długim okresie rekomendacja ML została podwyższona do „kupuj”. W uzasadnieniu ML podał, że jeśli zarząd banku spełni pokładane w nim oczekiwania, to kurs akcji w przeciągu 12–18 miesięcy osiągnie poziom 55 zł, a w ciągu 3–4 lat 68 zł. Tymczasem jedna akcja Pekao kosztowała 64 zł już dwa miesiące później – w styczniu 2000 roku.

Uzyskanie wielu bardzo dobrych rekomendacji i ocen analityków skutkowało wzrostem zaufania do walorów Pekao. Na zmianę nastawienia inwestorów i analityków wpłynęła głównie wysoka ocena inwestora strategicznego oraz przygotowana przez zarząd banku strategia rozwoju Pekao. Została ona bardzo dobrze przyjęta, a jej cele uznano za realne. Wątpliwości części analityków budził jedynie krótki termin jej realizacji – do końca 2002 roku. Ich zdaniem realny czas realizację przedstawionej strategii oscylował na lata 2003–2004. W procesie oceny Pekao nie bez znaczenia była wspomniana już wysoka reputacja UniCredito Italiano. Inwestor strategiczny miał wśród analityków doskonałe notowania. Podkreślano, że jest to jeden z największych i najbardziej efektywnych banków w Europie. Liczono, że tak jak to miało miejsce w przypadku innych podległych mu banków, tak i teraz dokona on skutecznej restrukturyzacji Pekao SA. Wysoko oceniano proces konsolidacji grupy oraz stosunek UniCredito do akcjonariuszy mniejszościowych. Podkreślano również, że Pekao SA ma wysoki potencjał rozwoju organicznego i niezagrożoną pozycję lidera w sektorze bankowym w Polsce (Bank PKO BP nie był uważany za znaczącego konkurenta dla Pekao SA). W tej sytuacji pokładano nadzieję, licząc na wysoki wzrost wartości rynkowej grupy w perspektywie około czterech – pięciu lat.

Międzynarodowe banki inwestycyjne rekomendowały kupowanie akcji Pekao do lutego 2000 roku. W związku ze zbliżającym się terminem wejścia na rynek akcji pracowniczych (co zwykle wiąże się ze znacznym zwiększeniem podaży), krótkoterminowe rekomendacje zostały obniżone do „akumuluj”. Optymizm częściowo wrócił w maju, kiedy japoński bank Nomura zalecał przeważanie portfeli polskimi akcjami – zwłaszcza Pekao (rekomendacja „kupuj”). 24 czerwca UBS Warburg zalecał jeszcze trzymanie akcji banku, podobnie jak Deutsche Bank (27.06. – „z rynkiem”). ML ostrożnie zalecał akumulowanie akcji, a dalsze kupowanie za rok. Wyraźna zmiana nastawienia wystąpiła w sierpniu, kiedy to rekomendację „kupuj” wydały m.in. CSFB, Societe Generale, Deutsche Bank. ML poczekał z tą decyzją do września. Rekomendacje „kupuj” w większości przypadków zostały utrzymane do stycznia 2001 roku. W lutym UBS Warburg oraz ING Barings zaleciły trzymanie akcji Pekao, a Deutsche Bank, Societe Generale podwyższyły ocenę do „zdecydowanie kupuj”. Podobnie optymistyczne rekomendacje utrzymywały się do czerwca 2001 roku, a w niektórych przypadkach nawet do maja 2002 roku. Od czerwca 2001 r. obok rekomendacji „kupuj” zaczęły pojawiać się ostrożniejsze oceny, zachęcające do trzymania lub akumulowania akcji banku.

Rysunek 5.6. Kurs akcji Pekao w okresie 30.06.1998 r. – 29.06.2000 r. i wybrane czynniki go determinujące



Źródło: opracowanie własne

Czas

Analizując zdarzenia mające miejsce na WGPW w okresie badawczym, trudno jest odnieść inne wrażenie niż to, że wzrost akcji Pekao możliwy był głównie za sprawą kompleksowego wykorzystania synergii zasobów w procesie doskonalenia zarządzania przedsiębiorstwem na poziomie strategicznym. Opracowana przez zarząd banku strategia rozwoju Pekao, pomimo jego bardzo wysokich kwalifikacji, w opinii krajowych jak i międzynarodowych analityków oraz instytucji doradczych wymagała uwiarygodnienia. Dokonano tego, wykorzystując synergię zasobów niematerialnych i rzeczowych. Dokapitalizowanie spółki przez inwestora strategicznego pozwoliło wyzwolić potencjał tkwiący w infrastrukturze banku. Strategię zaproponowaną przez zarząd banku uwiarygodniła wysoka reputacja konsorcjum UniCredito Italiano oraz Alianz. W przytaczanych rekomendacjach szczególnie często zwraca się uwagę na wysoką ocenę UniCredito, którego sprawdzone już wielokrotnie zdolności do reformowania banków uwiarygodniły ambitną strategię opracowaną przez zarząd Banku Pekao SA.

5.6.9. Stosowanie dobrych praktyk jako przykład budowy reputacji

W 2002 roku Warszawska Giełda Papierów Wartościowych wydała dokument, który na zasadzie dobrowolności zobowiązywał spółki notowane na WGPW do przestrzegania zasad ładu korporacyjnego. Bank Pekao SA w całości przyjął standardy tzw. „Dobrych Praktyk”, wydając oficjalny komunikat⁶⁰ skierowany do inwestorów giełdowych. Ponadto zarząd ustosunkował się do roli, jaką powinny odgrywać nowe zasady. W komunikacie stwierdzono m.in., że *są one szansą na wzrost wiarygodności krajowego rynku kapitałowego. (...) Stosowanie przez spółki Dobrych Praktyk powinno podnosić ich wiarygodność w oczach inwestorów, stworzyć lepsze możliwości pozyskiwania dodatkowego finansowania oraz lepszą wycenę rynkową*⁶¹.

Podjęte przez zarząd Banku Pekao SA działania w zakresie przestrzegania ładu korporacyjnego, ocenia się pozytywnie. Dzięki nim spółka konsekwentnie budowała wiarygodność i zaufanie wśród akcjonariuszy, kształtując wizerunek – postulowanej przez H.I. Ansoffa – przejrzystej organizacji. Korzystną ocenę w tym zakresie potwierdziły wyniki badań. W 2004 r. inwestorzy instytucjonalni (głównie fundusze emerytalne, inwestycyjne, ubezpieczeniowe i instytucje typu *asset management*), za pomocą ankiet dokonali oceny przestrzegania zasad ładu publicznego w spółkach WGPW. Łącznie ustalono 12 kryteriów badań mieszczących się w zakresie czterech obszarów tematycznych. Ocenie podlegała m.in. przejrzystość struktur właścicielskich, relacje między akcjonariuszami, przejrzystość finansowa, dostępność do

⁶⁰ Oświadczenie o stosowaniu Dobrych Praktyk w Spółkach Publicznych w 2002 r. przez Bank Polska Kasa Opieki SA, www.pekao.com.pl, [30.06.2003].

⁶¹ Zamiar przyjęcia zasad ładu korporacyjnego przez Bank Pekao SA, www.pekao.com.pl, [20.12.2000].

informacji o spółce oraz skład i struktura rady nadzorczej. Wśród 11 wyróżnionych przedsiębiorstw, które osiągnęły najlepsze wyniki w rankingu ładu korporacyjnego, znalazł się Bank Pekao SA⁶²

Jak wspomniano w rozdziale 2, niewiele zasobów niematerialnych (z punktu widzenia zarządzania strategicznego) można rozpatrywać odrębnie, w oderwaniu od pozostałych, bowiem funkcjonują one łącznie z zasobami rzeczowymi. Tym samym w procesie zarządzania na poziomie strategicznym mają również swój wpływ na kreowanie ostatecznej wartości przedsiębiorstwa. Korelacja ta jest szczególnie widoczna w odniesieniu do: wizerunku przedsiębiorstwa, jakości zarządzania, reputacji, tożsamości, pozycji rynkowej, relacji z agendami rządowymi, akcjonariuszami, inwestorami i klientami, wiedzy i umiejętności pracowników oraz struktury organizacyjnej. Doświadczają tego wszystkie organizacje gospodarcze. Dla większości z nich wartość tych zasobów jest kryterium rynkowej wyroczni w postaci wypracowanego zysku lub osiągniętej straty.

Zidentyfikowanie wszystkich zasobów niematerialnych, które wykorzystywano w latach 1999–2003 w procesie tworzenia przewagi rynkowej Banku Pekao SA było w znacznym stopniu ograniczone. Uniemożliwia je skomplikowana i nieokreślona natura wymienionych zasobów. Starano się jednak wskazać te z nich, które w latach 1998–2003 odegrały kluczową rolę. Zaliczono do nich zasoby niematerialne takie jak: jakość obsługi klienta, misja, firma, strategia, a ponadto wiedza oraz reputacja inwestora strategicznego, pozycja rynkowa spółki, reputacja zarządu, reputacja banku jako instytucji finansowej, wypracowane metody działań i procesy, zasoby ludzkie.

W pracy pokazano praktyczne rozwiązania Banku Pekao SA w zakresie wykorzystania wymienionych zasobów do realizacji celu strategicznego, jakim był wzrost wartości rynkowej w czasie. Stwierdzono, że w działaniach tych w różnym zakresie i na wiele sposobów wykorzystywano zjawisko synergii. Celowo je dynamizowano i pobudzano, łącząc poszczególne zasoby niematerialne i rzeczowe w różnych układach. Działanie takie miało charakter kompleksowy, a także komplementarny. Przeprowadzona identyfikacja niematerialnych zasobów oraz określenie sposobu ich wykorzystania było zadaniem określonym przez cel szczegółowy CS₅. W tym zakresie został on w znacznej mierze zrealizowany, choć należy dodać, że posiadany materiał badawczy mógł być niewystarczający, by określić wszystkie istotne zjawiska i niematerialne zasoby w działalności Banku. Analiza mogła np. nie wykazać tych zasobów, które zarząd spółki celowo objął tajemnicą z uwagi na ich ważne znaczenie w osiągnięciu pozycji konkurencyjnej.

⁶² Do grona wygranych zaliczono ponadto: Agorę, BPH, Computer-Land, Eldorado, Elektrobudowę, Emax, Kęty, LPP, PGF, Polfę Kutno.

Kolejny fragment pracy został poświęcony wartości Banku Pekao SA. Celem analizy było określenie ilościowych efektów synergii w tym zakresie.

5.7. Wartość Banku Pekao SA

5.7.1. Kształtowanie się wartości rynkowej przedsiębiorstwa

Bank Pekao SA jako jedna z nielicznych spółek notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych, cechował się dosyć równomiernie realizowanym wzrostem wartości, mało wrażliwym na zmiany koniunktury i działania spekulacyjne. Świadczy o tym wskaźnik R^2 obliczony dla jego walorów (rozdział 4). Mimo stagnacji gospodarczej akcje spółki były w kolejnych latach coraz wyżej wyceniane przez rynek (tab. 5.1.).

Dynamikę nominalnego wzrostu wartości rynkowej Banku Pekao SA, wyznaczoną dla okresu badawczego, przedstawiono w tabeli 5.1. Do obliczeń przyjęto roczne minima i maksima kursu akcji zanotowane w latach 1998–2003. Do wyliczenia dynamiki w ujęciu realnym zastosowano deflatory – wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych, przyjmując jako bazowy 1998 rok (1998=100). W kolejnych latach (1999–2003) deflatory wynosiły odpowiednio: 111,9; 109,5; 104,5;

Tabela 5.1. Dynamika wartości rynkowej Banku Pekao SA w latach 1999–2003

Lata	Kurs minimalny			Kurs maksymalny			Odchylenie między ceną maks. a min. (proc. ceny maks.)	Liczba akcji (tys. sztuk)	Kapitalizacja		
	(zł)	Wskaźnik dynamiki (nom.)	Wskaźnik dynamiki realnie	(zł)	Wskaźnik dynamiki (nom.)	Wskaźnik dynamiki realnie			Kurs min. (w tys. zł)	Kurs maks. (w tys. zł)	Odchylenie (tys. zł)
1998	31,00		.	65,00		.	52,31%	145 340	4 505,54	9 447,10	4 941,56
1999	36,50	117,74%	105,22%	56,50	86,92%	77,68%	35,40%	145 340	5 304,91	8 211,71	2 906,80
2000	46,30	126,85%	115,84%	67,80	120,00%	109,59%	31,71%	165 748	7 674,13	11 237,71	3 563,58
2001	58,10	125,49%	120,08%	85,20	125,66%	120,25%	31,81%	165 748	9 629,96	14 121,73	4 491,77
2002	71,90	123,75%	122,65%	117,00	137,32%	136,10%	38,55%	165 748	11 917,28	19 392,52	7 475,23
2003	81,10	112,80%	110,26%	134,00	114,53%	111,95%	39,48%	166 122	13 472,49	22 260,35	8 787,85

Uwzględniono bieżące ceny minimalne i maksymalne w poszczególnych latach.

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych [w:] Przewodnik inwestora. Almanach polskiego rynku kapitałowego, „Gazeta Giełdy Parkiet”, grudzień 2003 i czerwiec 2004

100,9; 102,3⁶³. Wartość kapitalizacji przedsiębiorstwa podano w ujęciu nominalnym.

Wskaźniki dynamiki w ujęciu nominalnym wykazują w każdym przypadku pozytywny wzrost, wynoszący od 12,80% do 37,32%. Wyjątkiem jest rok 1999, w którym maksymalna cena, jaką płacono za jedną akcję Pekao, była niższa o 13% w porównaniu z rokiem poprzednim (przyjętym za poziom odniesienia). Cechą charakterystyczną akcji Pekao SA jest to, że ich ceny w ciągu trzech lat (2000–2002) wykazywały niemal równomierny wzrost, zwłaszcza w odniesieniu do kursu minimalnego. W podanym okresie wyniósł on przeciętnie 25,36% przy niewielkim odchyleniu od średniej, wynoszącym maksymalnie 1,61%. Świadczy to bardzo pozytywnie o walorach Pekao. Na warszawskim parkiecie notowanych było wówczas niewiele spółek, które co roku mogły pochwalić się tak równomiernym przyrostem cen walorów.

Dynamika kursu maksymalnego Pekao charakteryzowała się większą zmiennością, tym niemniej potwierdziła tendencję zanotowaną w przypadku kursu minimalnego. Bank konsekwentnie realizował wzrost, którego przeciętna wartość w latach 2000–2002 kształtowała się na poziomie 27,66%, przy czym największe odchylenie od średniej wyniosło 9,66%. Roczny przedział zmienności wyniósł od 20,00% do 37,32%, co pokazuje, że wraz z upływem czasu inwestorzy byli w większym stopniu skłonni akceptować cenę wyższą. Akcje banku były jednocześnie odporne na wahania spekulacyjne, które w przypadku niektórych przedsiębiorstw notowanych na polskiej giełdzie sięgały kilkuset procent. Walory Pekao SA cechowały się stosunkowo niskim ryzykiem inwestycyjnym oraz wysokim potencjałem wzrostu.

Podane zależności nie do końca potwierdzają lata: 1999 i 2003. W podanym okresie inwestorzy ostrożniej wyceniali akcje Pekao. Świadczą o tym wskaźniki dynamiki dla kursu minimalnego, które w podanych latach wzrosły, ale w mniejszym stopniu – jedynie o kilkanaście procent: 17,74 (1999) i 12,80 (2003). Dla cen maksymalnych wskaźniki dynamiki wyniosły odpowiednio o 86,92% (przyrost ujemny rzędu 13,08%) i 114,53%.

Istotnym wskaźnikiem kursu akcji jest również rozpiętość między ceną minimalną a maksymalną rejestrowana w przedziale jednego roku i wyrażona w procentach kursu maksymalnego. Im mniejszą wartość ma ten wskaźnik, tym bardziej stabilne są ceny akcji (a zatem obciążone mniejszym ryzykiem inwestycyjnym). W przypadku Pekao SA można zauważyć znaczne zmniejszenie tego wskaźnika z 52% w 1998 roku, do 35% w kolejnym roku. Tak wysoki dodatni postęp świadczy o tym, że w początkowym okresie opinia inwestorów odnośnie wartości rynkowej spółki była bardzo rozbieżna, ale pozytywne sygnały ze spółki wpłynęły na zmniejszenie wahań poszczególnych ocen.

⁶³ Główny Urząd Statystyczny w Warszawie, www.stat.gov.pl, [07.09.2005].

Oceny walorów Pekao dokonano także wyznaczając linowy trend kształtowania się kursu akcji. Stanowi go prosta rosnąca o równaniu $y = 0,0535x + 34,429$ i współczynnika determinacji liniowej $R^2 = 0,8153$, świadczącym o dużej współzależności między zmiennymi. 81,53% zmienności kursu akcji Pekao SA odzwierciedla liniowa regresja przedstawiona na rysunku 5.7.

Rysunek 5.7. Kurs zamknięcia walorów Pekao w latach 1998–2003 wraz z oznaczeniem wybranych cen minimalnych i maksymalnych



Źródło: opracowanie własne

Oceniając kształtowanie się kursu akcji Pekao SA w poszczególnych latach, można zauważyć podobieństwa między notowaniami w latach: 1999, 2000, 2001. Koniec roku to tradycyjnie silny wzrost kursu, który następnie łagodnie opada ku rocznemu minimum, notowanemu w okolicy września lub października. Wyjątkowym kształtem charakteryzuje się wykres kursu w 2002 roku. Na początku tego roku zanotowano bardzo wysoką dynamikę cen akcji, która, jak można przypuszczać, była efektem udanej restrukturyzacji banku. W maju 2002 r. nastąpiła głęboka przecena spółki. Jej źródłem były informacje o wysokiej stracie finansowej, jaką poniosła spółka w wyniku bankructwa Stoczni Szczecińskiej.

Zgodnie z wynikami analizy przedstawionymi w rozdziale 4 oraz na podstawie rysunku 5.7 można stwierdzić, że w badanym okresie akcje Pekao były w trendzie rosnącym. Uwzględniając pozytywne wyniki badań jakościowych dotyczących za-

zarządzania strategicznego w banku, można przypuszczać, że istnieje dodatni związek między wzrostem cen akcji a zmianami wprowadzonymi przez M. Wiśniewską. Potencjał strategii Banku Pekao SA oraz wysoka jakość jej realizacji w czasie uzasadnia stwierdzony stały wzrost wartości rynkowej. Jednocześnie analiza nie wykazała wpływu innych czynników poza wewnętrznymi, które mogłyby korzystnie oddziaływać wyłącznie na kurs akcji badanej spółki⁶⁴.

Zdaniem M. Wiśniewskiej, wartość Banku Pekao SA w 2003 r. była czterokrotnie wyższa niż w 1997 r., tj. przed rozpoczęciem procesów konsolidacji, prywatyzacji i restrukturyzacji⁶⁵.

5.7.2. Pomiar i ocena efektu synergii w obszarze wartości spółki

Przyjęto, że w odniesieniu do wartości przedsiębiorstwa, efekt synergii jest definiowany jako różnica między wartością spółki w okresie bazowym, tj. przed dokonaniem procesów konsolidacyjnych, prywatyzacyjnych, restrukturyzacyjnych i innych podejmowanych przez zarząd działań o charakterze strategicznym, a wartością spółki w kolejnych okresach.

W tabelach 5.2, 5.3, 5.4 zaprezentowano wyniki pomiaru efektu synergii w zakresie wartości rynkowej i księgowej Banku Pekao SA w latach 1998–2003. Do obliczeń przyjęto liczbę akcji wyemitowanych przez bank według stanu na koniec poszczególnych okresów rocznych oraz:

- najniższe ceny transakcyjne akcji banku, jakie zanotowano na rynku WGPW w badanych latach (tabela 5.2);
- najwyższe ceny transakcyjne walorów banku w podanych wyżej latach (tabela 5.3);
- wartość księgową – obliczoną na dzień 31 grudnia w kolejnych latach 1998 – 2003 (tabela 5.4).

Na podstawie wartości księgowej i rynkowej obliczono wartość firmy oraz efekty synergii w tym zakresie.

Dążąc do zapewnienia jak największej porównywalności analizowanych danych, uzyskane wartości, skorygowano o wskaźniki roczne cen dóbr i usług konsumpcyjnych, podane przez Główny Urząd Statystyczny. Jako okres bazowy przyjęto 1998 roku⁶⁶.

⁶⁴ Na przykład nie stwierdzono gry spekulacyjnej na walorach Pekao, która mogłaby istotnie naruszyć ustalony trend. Z analizy wyłącza się czynniki, które oddziałują jednocześnie na wiele różnych spółek – m.in. uwarunkowania makroekonomiczne, technologiczne, międzynarodowe, demograficzne, społeczne i in.

⁶⁵ M. Wiśniewska, B. Wawrzewska, *Sceny...*, op.cit., s. 98.

⁶⁶ 1998=100; 1999=111,9; 2000=121,4; 2001=125,9; 2002=126,8; 2003=129,1. Źródło: Główny Urząd Statystyczny w Warszawie, www.stat.gov.pl, [18.11.2005].

Pomiaru efektu synergii dokonano, obliczając różnicę w wartości spółki (w tys. zł) oraz jej dynamikę w ujęciu procentowym w poszczególnych latach (jako bazowy przyjęto rok poprzedni). Ponadto obliczono różnicę w wartości rynkowej, księgowej i wartości firmy, jaka wystąpiła w 2003 r. w porównaniu do 1998 r., tj. przed i po dokonaniu procesów fuzji, prywatyzacji i restrukturyzacji Banku Pekao SA Kierunek zaobserwowanych zmian przedstawiono graficznie za pomocą strzałek, określając, czy wystąpił dodatni (wzrost wartości i dynamiki, strzałka skierowana w górę) czy ujemny efekt synergii (obniżenie wartości banku, ujemna dynamika, strzałka skierowana w dół).

Pomiar efektu synergii w odniesieniu do wartości Banku Pekao SA w latach 1998–2003 (por. tab. 5.2, 5.3, 5.4) pozwala sformułować poniższe wnioski.

Wartość rynkowa spółki, liczona na podstawie liczby akcji i najniższych ich cen zanotowanych w poszczególnych latach, zwiększała się (tabela 5.2).

W całym okresie wystąpił dodatni efekt synergii. W pierwszym roku po połączeniu (1999 r.) był on stosunkowo niewielki (wzrost wartości o 235 220 tys. zł), natomiast w kolejnych latach znacznie się powiększył (rocznie ponad 1 mld zł wytworzonej dodatkowej wartości). Realnie w całym badanym okresie Bank Pekao SA zwiększył swoją wartość o ponad 130%, co oznacza dodatni efekt synergii – blisko 6 mld zł.

Tabela 5.2. Efekt synergii w odniesieniu do wartości rynkowej Banku Pekao SA obliczonej na podstawie minimalnych cen akcji zanotowanych w kolejnych latach 1998–2003

Okres	Wartość rynkowa (tys. zł)	Efekt synergii		
		Kierunek zmian	Wartość (tys. zł)	Dynamika
		(w stosunku do roku poprzedniego)		
1998	4 505 540			
1999	4 740 760	↑	235 220	5,22%
2000	6 321 369	↑	1 580 609	33,34%
2001	7 648 904	↑	1 327 536	21,00%
2002	9 398 498	↑	1 749 594	22,87%
2003	10 435 695	↑	1 037 196	11,04%
<i>Ogółem w latach 1998–2003:</i>		↑	5 930 155	131,62%



Objaśnienia:
dodatni efekt
synergii
(wzrost)



ujemny efekt
synergii
(spadek)

Dane skorygowano o wpływ inflacji: 1998 = 100.

Źródło: opracowanie własne

Uwzględniając najwyższe ceny walorów Pekao zanotowane w kolejnych latach 1998 – 2003, dodatni efekt synergii, liczony jako wzrost wartości spółki, wyniósł niemal 7,8 mld zł (tabela 5.3).

Tabela 5.3. Efekt synergii w odniesieniu do wartości rynkowej Banku Pekao SA obliczonej na podstawie maksymalnych cen akcji zanotowanych w kolejnych latach 1998–2003

Okres	Wartość rynkowa (tys. zł)	Efekt synergii		
		Kierunek zmian	Wartość (tys. zł)	Dynamika
		(w stosunku do roku poprzedniego)		
1998	9 447 100			
1999	7 338 436	↓	–2 108 664	–22,32%
2000	9 256 778	↑	1 918 342	26,14%
2001	11 216 638	↑	1 959 860	21,17%
2002	15 293 801	↑	4 077 163	36,35%
2003	17 242 701	↑	1 948 900	12,74%
<i>Ogółem w latach 1998–2003:</i>		↑	7 795 60	82,52%

Objaśnienia:
 dodatni efekt synergii (wzrost)

ujemny efekt synergii (spadek)


Dane skorygowano o wpływ inflacji: 1998 = 100.

Źródło: opracowanie własne

Jednak w odróżnieniu od wyników pomiaru na podstawie cen minimalnych akcji, w przypadku cen maksymalnych w pierwszym roku po fuzji wystąpił ujemny efekt synergii. Wyraża się on w obniżeniu wartości rynkowej spółki realnie o kwotę ponad 2 mld zł. W kolejnych latach po konsolidacji efekty synergiczne miały charakter dodatni i wyniosły ok. 2 mld zł (w roku 2000, 2001, 2003) oraz 4 mld zł w 2002 r.

W tabeli 5.4 zaprezentowano wyniki pomiaru efektu synergii w zakresie wartości księgowej Banku Pekao SA

W pierwszym roku po połączeniu (1999 r.) oraz w 2003 r. wystąpiły ujemne efekty synergiczne, ale w całym rozpatrywanym okresie miały one charakter dodatni. W 2003 roku wzrost wartości księgowej spółki w porównaniu do roku 1998 wyniósł 1,8 mld zł. Największe dodatnie efekty są widoczne w drugim roku procesów konsolidacyjnych i restrukturyzacyjnych (2000 r.), kiedy wzrost wartości księgowej wyniósł ponad 1 mld zł.

Tabela 5.4. Efekt synergii w odniesieniu do wartości księgowej Banku Pekao SA według stanu na 31.12 w latach 1998–2003

Okres	Wartość rynkowa (tys. zł)	Efekt synergii		
		Kierunek zmian	Wartość (tys. zł)	Dynamika
		(w stosunku do roku poprzedniego)		
1998	3 713 771			
1999	3 494 169	↓	–219 602	–5,91%
2000	4 649 072	↑	1 154 904	33,05%
2001	5 513 410	↑	864 337	18,59%
2002	5 581 669	↑	68 259	1,24%
2003	5 543 011	↓	–38 658	–0,69%
Ogółem w latach 1998–2003:		↑	1 829 240	49,26%



Objaśnienia:
dodatni efekt
synergii
(wzrost)



ujemny efekt
synergii
(spadek)

Dane skorygowano o wpływ inflacji: 1998 = 100.

Źródło: opracowanie własne

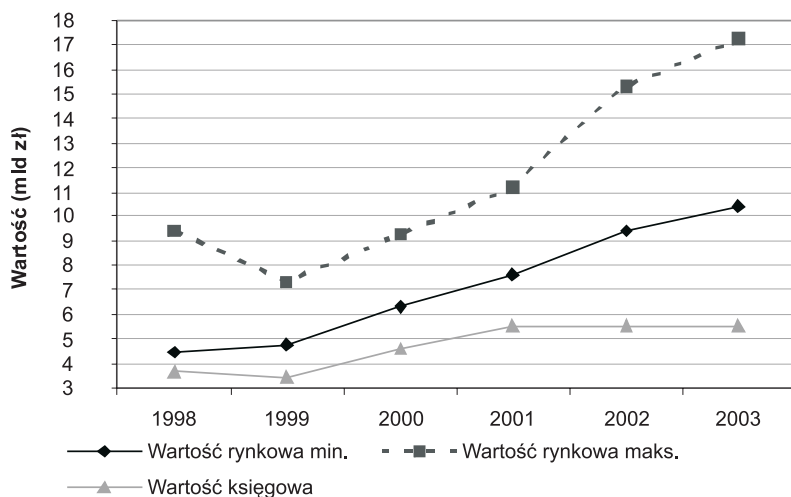
Powyższe wyniki pozwalają wnioskować, że procesy konsolidacji, prywatyzacji i restrukturyzacji w obrębie grupy kapitałowej Banku Pekao SA wpłynęły pozytywnie na jej wartość księgową oraz wartość rynkową.

Kształtowanie się wartości rynkowej (obliczonej na podstawie cen minimalnych i maksymalnych) oraz wartości księgowej spółki przedstawiono na rysunku 5.8.

Wykorzystując wzór 2.1 zamieszczony w rozdziale drugim, obliczono wartość firmy dla 1998 i 2003 roku. Jak wcześniej stwierdzono, odzwierciedla ona wartość wszystkich zasobów niematerialnych przedsiębiorstwa. W tym ujęciu wartość księgowa jest traktowana jako wartość majątku rzeczowego spółki⁶⁷.

Na początku przemian strategicznych w Banku Pekao SA, tj. w 1998 r. wartość firmy kształtowała się w przedziale od 791 769 tys. zł (uwzględniając ceny minimalne akcji) do 5 733 329 tys. zł (na podstawie cen maksymalnych). Natomiast w 2003 r. pole wartości firmy wynosiło odpowiednio od 4 892 684 tys. zł do 11 699 690 tys. zł. Jak można zauważyć, dolna granica wartości firmy w roku 2003

⁶⁷ Ujęcie to ma wady. Wartość księgowa uwzględnia niektóre, „bilansowe” zasoby niematerialne – wartości niematerialne i prawne. Ponadto nie odzwierciedla faktycznej wartości rynkowej majątku (por. rozdział drugi).

Rysunek 5.8. Wartość rynkowa i księgowa Banku Pekao SA w latach 1998–2003 (mld zł)

Objaśnienia:

Wartość rynkowa minimalna została obliczona jako iloczyn najniższej ceny akcji Banku Pekao SA zanotowanej na rynku GPW w danym roku oraz liczby wyemitowanych akcji według stanu na koniec analizowanego roku kalendarzowego.

Wartość rynkowa maksymalna została obliczona jako iloczyn najwyższej ceny zapłaconej za co najmniej jedną akcję Banku Pekao SA w danym roku oraz liczby wyemitowanych akcji według stanu na koniec analizowanego roku kalendarzowego.

Wartość księgowa – źródło: raporty finansowe Banku Pekao SA za okres od 1998 r. do 2003 r.

Dane skorygowano o wpływ inflacji.

Źródło: opracowanie własne

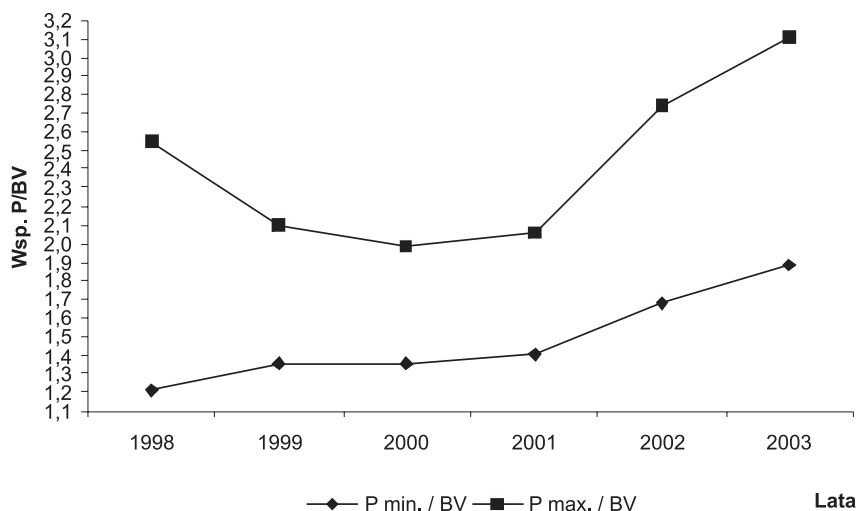
była zbliżona do jej górnej granicy z 1998 roku. W całym badanym okresie w przypadku wartości firmy wystąpił dodatni efekt synergiczny:

- z uwzględnieniem cen minimalnych – w wysokości 4 100 915 tys. zł;
- z uwzględnieniem cen maksymalnych efekt był większy i wyniósł 5 966 361 tys. zł.

W odniesieniu do wskaźnika ceny akcji do wartości księgowej przypadającej na jedną akcję (por. rysunek 5.9) zanotowano zarówno dodatnie, jak i ujemne efekty synergiczne.

Efekty synergiczne o charakterze ujemnym dotyczą wskaźnika obliczonego na podstawie cen maksymalnych akcji. Ujemne efekty zanotowano w latach 1999–2000. Początkowo, tj. w 1998 r., przedmiotowy wskaźnik kształtował się na poziomie 2,54, po czym obniżył się w kolejnych okresach do 2,10 i 1,99.

Rysunek 5.9. Współczynniki ceny akcji Banku Pekao SA do jego wartości księgowej przypadającej na 1 akcję w latach 1998–2003



Objaśnienia:

P min./BV – iloraz najniższej ceny za akcje Banku Pekao SA, zanotowanej w danym roku kalendarzowym i wartości księgowej spółki przypadającej na 1 akcję.

P max./BV – iloraz najwyższej ceny za akcje Banku Pekao SA, zanotowanej w danym roku kalendarzowym i wartości księgowej spółki przypadającej na 1 akcję.

Źródło: opracowanie własne

Tabela 5.5. Efekty synergiczne w zakresie wskaźnika cena akcji/wartość księgowa przypadająca na 1 akcję

Okres	P min. / BV	Efekt synergii	P max. / BV	Efekt synergii
1998	1,21		2,54	
1999	1,36	11,83%	2,10	–17,44%
2000	1,36	0,21%	1,99	–5,20%
2001	1,40	3,03%	2,05	3,18%
2002	1,68	20,19%	2,74	33,37%
2003	1,88	11,80%	3,11	13,52%

Oznaczenia jak na rysunku 5.9.

Źródło: opracowanie własne

Odwrócenie powyższej tendencji nastąpiło w latach 2001–2003, kiedy wskaźnik ten osiągnął wartość w przedziale 2,05–3,11. Jego kształtowanie się świadczy o wystąpieniu dodatniego efektu synergicznego. Przejawiał się on akceptowaniem

przez inwestorów coraz większych wartości w maksymalnych cenach akcji Banku Pekao SA, nie mających pokrycia w wartości księgowej spółki.

W odniesieniu do wskaźnika uwzględniającego ceny minimalne akcji Pekao, zanotowano wyłącznie dodatnie efekty synergiczne (w przedziale od 0,21% do 20,19%).

5.8. Podsumowanie

Na podstawie przeprowadzonych rozważań można stwierdzić, że celem strategii Banku Pekao SA w latach 1998–2003 był długookresowy wzrost wartości rynkowej. Zarząd Banku celowo dążył do uzyskania dodatkowych korzyści ekonomicznych w tym zakresie.

Tak określono celowi podporządkowano procesy konsolidacyjne, restrukturyzacyjne i prywatyzacyjne. Analiza wykazała, że w działaniach tych kompleksowo wykorzystywano zasoby niematerialne oraz rzeczowe, poszukując najbardziej optymalnych metod i sposobów ich synergicznego zintegrowania.

Procesy te były w szczególności widoczne na etapie fuzji banków wchodzących w skład Grupy Pekao SA. Podjęte wówczas działania miały na celu:

- integrację pracowników w spójny i zgrany zespół,
- ujednolicenie wizerunku przedsiębiorstwa, zwłaszcza w zakresie: nazwy, logo, szyldów,
- wprowadzenie jednego koherentnego systemu informatycznego dla wszystkich oddziałów grupy,
- scentralizowanie i uproszczenie procesów decyzyjnych,
- ujednolicenie oferty dla klientów,
- ujednolicenie i integrację procedur bankowych,
- uzyskanie spójnej kultury organizacyjnej.

W przebiegu powyższych procesów uwidaczniało się dążenie do uzyskania jak najwyższego stopnia współdziałania. Wykorzystywano w tym celu różne metody socjotechniczne. Zauważono bowiem, że kluczem do integracji banków jest człowiek. Bez jego chęci, wzmocnionej odpowiednio zaprojektowanym systemem motywacyjnym, procesy głębokich przemian w banku nie powiodłyby się. W związku z tym można stwierdzić, że pracownicy (zwłaszcza grupa menedżerska) byli kluczowym czynnikiem wzrostu wartości rynkowej Banku Pekao SA. Ich wiedza i umiejętności stanowiły cenny zasób niematerialny dla banku. Jednak możliwość wykorzystania go była ograniczona – wiedza „cicha” była czynnikiem wartości spółki dopóki pracownik wyrażał chęć podzielenia się nią.

Z czasem wraz z kolejnymi doświadczeniami w banku doskonalono system zarządzania strategicznego. Procesy, funkcje i czynności wykonywane na co dzień

stanowiły coraz mniejszą trudność. Umożliwiło to uzyskanie wysokiej jakości działań – rutyna stała się istotnym niematerialnym atutem Banku Pekao SA.

W podejmowanych działaniach zarząd kierował się zasadą racjonalności. Wszystkie inicjatywy były podporządkowane maksymalizacji korzyści i minimalizacji ponoszonych nakładów. Strategia banku (w zakresie restrukturyzacji) została podporządkowana w szczególności celowi wyrażającemu się w zmniejszeniu relacji kosztów do dochodów. Wiązało się to z ograniczeniem poziomu zatrudnienia w banku oraz ze wzrostem efektywności wykorzystania majątku rzeczowego. W tym celu poszczególne zasoby były łączone w alternatywnych kombinacjach. Te układy, które przynosiły najlepsze efekty według ustalonych kryteriów, były dalej rozwijane i doskonalone. Przykładem jest system informatyczny, którego zaprojektowanie i wdrożenie wymagało optymalizacji procedur bankowych według poziomów i struktur organizacyjnych. Ponadto na etapie konsolidacji wprowadzono model projektowania nowych rozwiązań w oparciu o współpracę w ramach grup zadaniowych. W składzie każdej grupy były osoby pochodzące z różnych banków, co zapewniało porównanie istniejących rozwiązań i wybór najlepszego z nich lub zaprojektowanie nowego w oparciu o listę cech wzorcowych.

Efekty synergiczne nie wystąpiłyby w banku, gdyby nie zapewniono ścisłego nadzoru nad wprowadzanymi zmianami. Tworzenie zespołów zadaniowych w określonym układzie hierarchii jest tego przykładem. Każda grupa miała zapewniony nadzór merytoryczny. O możliwych rozwiązaniach najpierw dyskutowano w zespołach zadaniowych, a następnie na forum ogólnym osób zaangażowanych w dany projekt. Każda grupa miała również dostęp do ekspertów zewnętrznych.

Motorem sprawczym zmian i dynamizującym je była prezes banku – M. Wiśniewska. Jako autorka strategii oraz osoba koordynująca wdrażanie opracowanych planów czuwała nad wyzwoleniem zjawisk synergicznych organizacji. Jeśli było to możliwe, większość decyzji cedowała ona na współpracowników, pozostawiając sobie te, które mogły budzić uzasadnione kontrowersje lub stwarzać istotne trudności. Rolą M. Wiśniewskiej było pobudzanie do działań całego zespołu, motywowanie ich i uczenie. Była ogniwem scalającym układ przedsiębiorstwa w całość. Swoje działania zawsze podporządkowywała celowi głównemu – wartości rynkowej banku. Wymagało to poszukiwania unikalnych rozwiązań i zasobów oraz identyfikowania sposobów wzmacniania synergii między nimi. Był to podstawowy warunek osiągnięcia przewagi konkurencyjnej.

W toku prowadzonej działalności zdołano wypracować system wiedzy organizacyjnej („jawnej”). W tym celu, poprzez wybór najlepszych praktyk, opracowywano procedury postępowania. W początkowym okresie, zwłaszcza w 2000 i 2001 r., czerpano z doświadczeń partnera strategicznego Pekao – grupy UniCredito Italiano. Program *Partnership* umożliwił transfer wiedzy i pozyskanie umiejętności najlepszych menedżerów z Włoch. Dzięki temu bank nie musiał mozolnie dochodzić do optymalnych rozwiązań drogą organiczną, jak inne instytucje finansowe w Polsce

w ówczesnym okresie. Umożliwiło to szybkie zdobycie przewagi zasobowej, która stała się podstawą w walce konkurencyjnej.

W rezultacie podjętych działań Bank Pekao SA zdołał wypracować system unikalnych zasobów niematerialnych synergicznie powiązanych z zasobami rzeczowymi. Do głównych atutów banku zaliczono:

- wśród zasobów niematerialnych: firmę banku, logo, misję, strategię, reputację i umiejętności zarządu, reputację partnera strategicznego UniCredito Italiano, wiedzę i umiejętności menedżerów obu banków, reputację Banku Pekao SA, zasoby ludzkie,
- wśród aktywów rzeczowych: bogatą infrastrukturę bankową – liczne jednostki bankowe i bankomaty.

Wymienione zasoby niematerialne stanowiły kluczowy czynnik budowy wartości rynkowej, ponieważ wyróżniały przedsiębiorstwo na rynku wśród innych mu podobnych. Możliwości użytecznego wykorzystania tych aktywów w procesie doskonalenia zarządzania na poziomie strategicznym wynikały w szczególności z:

- ich rzadkości (unikalności),
- ścisłego dopasowania do zadań i funkcji banku oraz innych zasobów, co umożliwiło zainicjowanie, wzmacnianie i optymalizację zjawiska synergii w całościowym układzie dynamicznie zmieniających się związków i zależności,
- braku substytutów na rynku.

Sposób integracji zespołów ludzkich, jaki został zastosowany na etapie konsolidacji Banku Pekao SA (tworzenie nowych grup zadaniowych za pomocą elementu wspólnego – znaków zodiaku), pokazuje, że możliwe jest niekonwencjonalne podejście do zarządzania zasobami niematerialnymi. Ich unikalny, niepowtarzalny charakter, brak postaci fizycznej, komplementarność oraz możliwość długookresowego wykorzystania – sprzyjają tworzeniu wartości firmy, czy szerzej wartości przedsiębiorstwa, jeśli organizacja ma dobrze skonstruowaną strategię rozwoju. W przypadku aktywów rzeczowych nie jest już tak oczywiste.

Z drugiej strony, kategoria zasobów niematerialnych nieodłącznie kojarzy się z dużą dozą subiektywizmu, co ogranicza możliwość „nauczenia się” zarządzania nimi. Powielanie raz stosowanych rozwiązań mogłoby nie przynieść oczekiwanych rezultatów. Podane w pracy przykłady pokazują, że zasoby niematerialne za każdym razem wymagają nowego podejścia i poszukiwania innych możliwości i sposobów ich wykorzystania. Wbrew pozorom argument ten nie do końca świadczy przeciwko ich użyteczności. Zbiór alternatywnych kombinacji i potencjalnych synergii jest nieograniczony i w tym tkwi siła ich potencjalnej wartości. Natomiast barierą w praktycznym wykorzystaniu zasobów niematerialnych może być np. niewystarczająca pomysłowość zarządu lub brak kapitału niezbędnego do zrealizowania określonego celu.

Zarządzający Bankiem Pekao SA umiejętnie wykorzystali potencjał zasobów niematerialnych. Zostały one pozyskane poprzez:

- długoletnie gospodarowanie na rynku, co umożliwiło ich organizacyjne budowanie (firma, długoletnia historia),
- doskonalenie własnych umiejętności (rutyna, wiedza organizacyjna),
- pozyskanie kluczowych pracowników (wiedza, kompetencje),
- pozyskanie partnera strategicznego (reputacja, wiedza, bilans doświadczeń na rynkach zagranicznych).

Dzięki temu możliwe było uzyskanie przewagi zasobowej na rynku. Umiejętne zarządzanie nimi polegało na optymalizacji korzyści wynikających z synergii tych zasobów. W ich wyniku Bank Pekao SA uzyskał przewagę konkurencyjną nad rywalami, co wyrażało się w znacznym udziale w rynku. Jego dominująca pozycja (przywództwo w branży) była czynnikiem przekonującym inwestorów do zainteresowania akcjami banku. Wartość reputacji Pekao rosła wraz z kolejnymi transakcjami jego walorów. Bank zdołał pozyskać zarówno inwestorów indywidualnych, jak i instytucjonalnych – międzynarodowych i krajowych. Pozytywne opinie, jakie otrzymywał, wspomagały kreowanie w długim okresie trwałej wartości dla akcjonariuszy.

Założenia strategiczne banku były formułowane i wdrażane jednocześnie. Dzięki temu, że zapewniono nadążną kontrolę ich efektywności, zarządzanie spółką realizowane na poziomie strategicznym prowadziło do ciągłego doskonalenia tego procesu.

Oceniając możliwości i ograniczenia wykorzystania synergii zasobów niematerialnych i rzeczowych, należy stwierdzić, że skuteczność tego procesu byłaby w Banku Pekao SA zdecydowanie niższa, gdyby był on realizowany w sposób dyskretny (przerywany). Zapewnienie ciągłości oraz dynamiki kluczowych dla organizacji działań pozwoliło uzyskać dodatkowe korzyści ekonomiczne. Na przykład w początkowym okresie proces formułowania i wdrażania rozwiązań strategicznych odbywał się bez przerwy – zarówno w dzień, jak i w nocy. Szybka utrata udziałów w rynku powodowała, że proces konsolidacji i restrukturyzacji musiał być przeprowadzony natychmiast. Pozytywne efekty tych działań zaczęły być widoczne już w 1999 r., wraz z polepszaniem się wyników finansowych.

Innym czynnikiem, który warunkował możliwość zarządzania zasobami niematerialnymi, było holistyczne podejście do procesu przeobrażania Grupy Pekao SA. W działaniach zarządu ujawniała się umiejętność objęcia w sposób całościowy ogółu czynności związanych z planowaniem i koordynowaniem realizacji poszczególnych prac. Ujęcie holistyczne dotyczyło w szczególności procesów alokacji szeroko rozumianych zasobów. Na przykład dołożono starań, aby rejestracja grupy w sądzie – jako nowego podmiotu gospodarczego – odbyła się wraz ze zmianami sztyldów oraz ujednoliceniem oferty dla klientów.

Kolejnym czynnikiem, umożliwiającym zarządzanie zasobami niematerialnymi na poziomie strategicznym, było przyjęcie długookresowej perspektywy. Zarząd

banku rozumiał, że zmiany wymagają czasu, a ich efekty nie mogą być widoczne od razu. Znalazło to wyraz w:

- orientacji banku na przyszłość – bieżące działania miały zapewnić realizację wartości dla akcjonariuszy w późniejszym czasie,
- zaplanowaniu kilkuletniego okresu na realizację strategii,
- ograniczeniu zmian osobowych w zarządzie banku,
- założeniu, że dodatkowe korzyści dla banku będą osiągnięte w czasie.

Możliwości i ograniczenia zarządzania zasobami niematerialnymi, synergicznie zintegrowanymi z majątkiem rzeczowym, wynikały również z faktu, że Bank Pekao SA nie był na rynku sam. Jego bliskie otoczenie stanowili akcjonariusze, klienci, pracownicy, politycy, konkurenci, sfera rządowa, partner strategiczny oraz społeczności lokalne. Pierwszeństwo w celach banku mieli zawsze akcjonariusze. Zarząd stał na straży ich interesów. Dzięki temu tworzył podstawę do pozyskania ich zaufania i w rezultacie do zakupu akcji. Bank dążył do utrzymania partnerskich relacji z inwestorem strategicznym, do zjednania sobie społeczności lokalnych oraz pozyskania zadowolenia klientów i pracowników. Nie zawsze udawało się te cele zrealizować. Czasem przyczyną był brak chęci porozumienia ze strony otoczenia zewnętrznego, a niekiedy przyczyna leżała wewnątrz organizacji. Na przykład dążenie do ograniczania kosztów wiązało się z koniecznością przeprowadzenia zwolnień, co w naturalny sposób nie wzbudzało przychylności społecznej. Decyzje zarządu banku, podporządkowane pragmatyzmowi nie mogły prowadzić do celowego niwelowania jego zysków. Mogło się to zdarzyć w wyniku problemów Stoczni Szczecińskiej, kiedy sfera rządowa lobbowała na szkodę akcjonariuszy Banku Pekao SA.

Zakres zarządzania zasobami niematerialnymi jest uzależniony od tego, czy stanowią one priorytet w rozwoju przedsiębiorstwa. Zasoby te mają pierwszoplanowe znaczenie w organizacjach medialnych, telekomunikacyjnych, ubezpieczeniowych i innych, w których przewagę konkurencyjną zyskuje się np. dzięki budowie silnej marki, czy korzystnej reputacji. Ponieważ bank jest instytucją zaufania publicznego, można domniemywać, że tworzenie wartościowej reputacji było podstawowym celem zarządu Pekao SA. To w niej znajdowała swoje odzwierciedlenie cena akcji. Mimo to należy stwierdzić, że rozwój zasobów niematerialnych nie został określony jako główny cel strategii. Zarządzanie strategiczne niematerialnymi zasobami w Pekao SA odbywało się raczej pośrednio, jako komponent zarządzania wartością dla akcjonariuszy. Realizowano w związku z tym takie cele, jak:

- zorientowanie strategii na wykorzystanie efektów synergicznych między zasobami,
- wprowadzenie kultury partycypacji i w częściowym zakresie kultury dzielenia się wiedzą,
- ukierunkowanie strategii na realizację potrzeb klientów, co wiązało się z ich pogłębioną segmentacją i zmianą orientacji struktury organizacyjnej,
- podniesienie poziomu zyskowności banku,

- osiągnięcie i utrzymanie pozycji lidera w branży,
- restrukturyzacja zatrudnienia w celu lepszego dopasowania umiejętności, kwalifikacji i oczekiwań pracowników do potrzeb banku.

W celu wzrostu wartości dla akcjonariuszy skupiono się na zapewnieniu równowagi ekonomicznej względem otoczenia rynkowego oraz spójności organizacji. Zadbano również o przejrzystość przedsiębiorstwa w celu pozyskania zaufania inwestorów oraz doskonalenia procesów decyzyjnych. Bank miał znaczne perspektywy rozwoju, co również stanowiło o możliwościach wykorzystania ich w procesie osiągania przewagi zasobowej i konkurencyjnej.

Rezultatem strategii Banku Pekao SA, realizowanej w latach 1998–2003, był wzrost wartości spółki. Badania wykazały dodatnie efekty synergiczne w zakresie wartości rynkowej, wartości księgowej i wartości firmy. Znamienne jest to, że powiększyła się wartość zasobów niematerialnych (wyrażona wartością firmy), zwłaszcza w przypadku obliczeń uwzględniających minimalne ceny akcji. Znalazło to również swoje odzwierciedlenie w kształtowaniu się współczynników ceny do wartości księgowej. Wysoka wartość wskaźnika R^2 , który został obliczony w czwartym rozdziale, świadczy o tym, że wzrost wartości rynkowej spółki, mierzony za pomocą cen akcji, był realizowany w sposób najbardziej równomierny ze wszystkich spółek objętych badaniami.

Na podstawie wyników analizy zarządzania strategicznego, prowadzonego w latach 1998–2003 ze szczególnym uwzględnieniem zasobów niematerialnych oraz pomiaru i oceny efektów synergii w zakresie wartości Banku Pekao SA, można stwierdzić, że:

- istotnym czynnikiem warunkującym doskonalenie zarządzania strategicznego było kompleksowe uwzględnienie zjawiska synergii między niematerialnymi i rzeczowymi zasobami;
- proces zarządzania strategicznego przyczynił się do wzrostu wartości rynkowej spółki.

Przytoczone argumenty i wnioski potwierdzają w dużej mierze słusność sformułowanych tez:

- kompleksowe uwzględnienie synergicznego zintegrowania niematerialnych i rzeczowych zasobów przedsiębiorstwa jest kluczowym warunkiem doskonalenia procesu zarządzania nim na poziomie strategicznym (teza główna);
- zarządzanie strategiczne niematerialnymi zasobami przedsiębiorstwa synergicznie zintegrowanymi z zasobami rzeczowymi przyczynia się w sposób istotny do realizacji celu strategicznego w postaci długookresowej maksymalizacji jego wartości rynkowej (teza pomocnicza).

Niestety, mimo rzetelności badawczej i chęci dokładnego poznania istoty problemu, jaki był przedmiotem niniejszej pracy, możliwość pełnego i bezsprzecznego dowiedzenia powyższych tez jest ograniczona. Głównymi barierami w tym zakresie są: nieokreślona natura zasobów niematerialnych, szeroki zakres analiz, wysoki sto-

pień złożoności problemu, konieczność indywidualnego podejścia do każdego przypadku. Wnioski wyprowadzone w toku rozważań mogą się sprawdzać w odniesieniu do przedsiębiorstw podobnych do analizowanej spółki, m.in. pod względem wielkości, specyfiki, zakresu działania, a także kryteriów dotyczących kształtowania się cen akcji w długim okresie. W przypadku innych przedsiębiorstw zachodzi potrzeba prowadzenia dalszych badań szczególnie w kwestii zarządzania strategicznego zasobami niematerialnymi. Potrzeba ta jest uzasadniona, ponieważ uzyskane wyniki mogłyby przyczynić się do dynamizacji rozwoju przedsiębiorstw.



Zakończenie

W pracy postawiono tezę główną zakładającą, że: kompleksowe uwzględnienie synergicznego zintegrowania niematerialnych i rzeczowych zasobów przedsiębiorstwa jest kluczowym warunkiem doskonalenia procesu zarządzania nim na poziomie strategicznym. Tak sformułowaną tezę główną rozbudowano o tezę pomocniczą. Jej treść jest następująca: zarządzanie strategiczne niematerialnymi zasobami przyczynia się w sposób istotny do realizacji celu strategicznego przedsiębiorstwa w postaci długookresowego wzrostu jego wartości rynkowej.

Z przytoczonej tezy głównej wynika cel główny prowadzonego toku rozważań, a mianowicie określenie istoty niematerialnych zasobów przedsiębiorstwa oraz możliwości i ograniczeń zarządzania nimi jako zasobami o szczególnym znaczeniu dla rozwoju współczesnego przedsiębiorstwa. Cel ten poddano dekompozycji. W efekcie sformułowano cele szczegółowe:

1. Określenie miejsca koncepcji zasobów niematerialnych w teorii nauk o zarządzaniu (CS_1);
2. Wyjaśnienie istoty niematerialnych zasobów przedsiębiorstwa w zakresie stosowanej terminologii, rodzajów i cech tych zasobów (CS_2);
3. Wskazanie wybranych wyróżników koncepcji zarządzania strategicznego niematerialnymi zasobami (CS_3);
4. Ocena polskich spółek giełdowych z perspektywy wartości rynkowej i wskazanie przedsiębiorstwa, którego ceny akcji zwiększały się w badanym okresie w sposób najbardziej systematyczny. Przyjęcie tej spółki do badań dotyczących możliwości i ograniczeń zarządzania strategicznego niematerialnymi zasobami (CS_4);
5. Określenie, jakie zasoby niematerialne zostały pozyskane i w jaki sposób wykorzystane do realizacji celów strategicznych przez wskazaną spółkę. Ustalenie, czy w procesie doskonalenia zarządzania przedsiębiorstwem na poziomie strategicznym, w sposób kompleksowy uwzględniono potrzebę synergicznego zintegrowania między zasobami niematerialnymi i rzeczowymi. Dokonanie pomiaru i oceny efektów synergicznych w zakresie wartości przedsiębiorstwa (CS_5).

Poszczególne cele szczegółowe określiły przyjęty tok rozważań. Podporządkowano mu kolejne rozdziały pracy.

W rozdziale pierwszym dokonano określenia miejsca koncepcji zasobów niematerialnych w teorii nauk o zarządzaniu. Stwierdzono, że zarządzanie strategiczne niematerialnymi zasobami przedsiębiorstwa mieści się w ramach kompleksowo ujętego dorobku zarządzania wiedzą (w podejściu zasobowym), zarządzania strategicznego i zarządzania wartością. Z przeprowadzonych rozważań wynika, że:

- zasoby są istotnym elementem szeroko rozumianego procesu zarządzania;
- geneza podejścia zasobowego związana jest z ewolucją teorii dotyczącej zarządzania strategicznego;
- podejście zasobowe mieści się w ramach teorii zarządzania wiedzą;
- uzasadnione jest przyjęcie długookresowej perspektywy w procesach zarządzania zasobami;
- współczesne ujęcie zasobów uzasadnia ich podział na zasoby niematerialne i rzeczowe;
- zjawisko synergii jest czynnikiem zmian w zasobach przedsiębiorstwa oraz, że zasoby przedsiębiorstwa są czynnikiem jego wartości rynkowej.

Wnioski wynikające z rozdziału pierwszego pozwalają rozpatrywać zasoby niematerialne przedsiębiorstwa w perspektywie strategicznej. Wskazano, iż mogą być one przedmiotem procesu zarządzania strategicznego. W celu weryfikacji badań (w praktyce) przyjęto, że w przypadku zarządzania strategicznego niematerialnymi zasobami dążeniem przedsiębiorstwa jest długookresowy wzrost jego wartości rynkowej.

Zagadnienia omówione w rozdziale pierwszym wynikały z celu szczegółowego pracy CS₁. W dużej mierze został on zrealizowany, ale ze względu na szeroką i ustawicznie rozwijającą się problematykę dalsze badania mogłyby wykazać inne istotne wnioski.

W rozdziale drugim wyjaśniono istotę niematerialnych zasobów w zakresie systemu pojęciowego, definicji oraz rodzajów i cech tych zasobów. Zwrócono uwagę na ograniczenia w ich zrozumieniu i wykorzystaniu. Bariery te są wynikiem niejednokrotnej orientacji zasobów niematerialnych, wyrażającej się dużym zróżnicowaniem pojęciowym i definicyjnym. Ponadto są one efektem praktyk stosowanych przez przedsiębiorstwa dążące do wytworzenia takich zasobów, których nie posiada konkurent. Podjęte rozważania pozwoliły wyciągnąć szereg wniosków niosących istotne konsekwencje dla prowadzonych badań. Wynika z nich, że istnieje potrzeba indywidualnego podejścia do każdego przedsiębiorstwa w procesie analizy i oceny niematerialnych zasobów. Ich charakter ogranicza bowiem możliwość standaryzacji porównań międzyorganizacyjnych w tym zakresie. Pociąga to za sobą w badaniach istotne konsekwencje. Przejawiają się one koniecznością rezygnacji z uniwersalnego podejścia w ocenie niematerialnych zasobów na rzecz ściśle określonej perspektywy badawczej, uwzględniającej m.in. specyfikę organizacji.

Powyższe uwarunkowania oraz cele pracy przesądziły o ograniczeniu zakresu przeprowadzonej analizy treści niematerialnych zasobów poprzez skupienie się na perspektywach: strategicznej i wartości rynkowej. Określono, że zasoby niematerialne to nieposiadające postaci fizycznej unikalne składniki majątku, które zintegrowane z aktywami rzeczowymi mogą być przedmiotem zarządzania strategicznego. Zasoby niematerialne determinują możliwość uzyskania przewagi konkurencyjnej, wpływając jednocześnie na wartość rynkową przedsiębiorstwa. Ponadto na potrzeby realizacji dalszych etapów badań przyjęto, że celem procesu zarządzania strategicznego niematerialnymi zasobami jest taka alokacja w strukturze organizacyjnej, aby otrzymać dodatkowy rezultat w postaci wyższej wartości rynkowej przedsiębiorstwa. W rozdziale tym wskazano również na możliwe uwarunkowania i cechy synergii w obszarze zasobów przedsiębiorstwa. Przedstawiono wybrane rodzaje niematerialnych aktywów oraz zidentyfikowano ich cechy.

Uznano, że w zarządzaniu strategicznym duże znaczenie ma wartość firmy, ponieważ kategoria ta w ujęciu finansowym wyraża zdolność przedsiębiorstwa do synergii zasobów niematerialnych i rzeczowych. Zjawisko synergii pozwala wykreować wyższą wartość rynkową organizacji (w postaci wartości firmy), niż gdyby jej aktywa były wykorzystywane oddzielnie. Ponadto stwierdzono, że możliwość synergicznego zintegrowania zasobów determinuje różne alternatywy strategiczne dla przedsiębiorstwa. Jest to ważny atut, ponieważ daje możliwość wyboru najlepszych rozwiązań spośród wielu scenariuszy rozwoju. Czynniki wartości firmy są różne zasoby niematerialne. Niektóre z nich, uznane za szczególnie ważne, przedstawiono w pracy. Uczyniono to ze świadomością, że zaprezentowana klasyfikacja nie wyczerpuje wszystkich możliwych ich rodzajów. Przyjęto także, że identyfikacja zasobów niematerialnych przedsiębiorstwa, analizowanego w rozdziale piątym, powinna być ukierunkowana przede wszystkim na wyróżnienie ich podstawowych komponentów.

Następnie określono cechy zasobów niematerialnych. Stwierdzono, że charakteryzują się brakiem postaci fizycznej i substytutów (lub ich ograniczoną liczbą), unikalnością, dużą wrażliwością na zmiany w otoczeniu, stosunkowo długim czasem kreacji i ekonomicznego użytkowania.

Wyciągnięte wnioski pozwoliły zrealizować drugi cel szczegółowy pracy (CS₂), chociaż ze względu na rozległy zakres rozważań istnieje możliwość wyciągnięcia dodatkowych, istotnych wniosków.

Spostrzeżenie to jest również właściwe dla efektów realizacji celu szczegółowego CS₃ (rozdział trzeci). Kierując się treścią celu, określono podstawowe wyróżniki koncepcji zarządzania strategicznego zasobami niematerialnymi, dokonano również ich analizy. W pierwszej kolejności wskazano istotne przesłanki ukierunkowania strategii przedsiębiorstwa na pozyskanie i wykorzystanie zasobów niematerialnych. Do czynników tych zaliczono:

- wzrost zainteresowania koncepcją zarządzania wiedzą w ostatnich latach,
- lukę w wartości rynkowej, nie znajdującą odzwierciedlenia w bilansie przedsiębiorstwa i będącą przez to swoistym bodźcem do poszukiwania jej źródła w zasobach niematerialnych; lukę informacyjną, która ogranicza lub eliminuje możliwość uzyskania wysokiej pozycji rynkowej,
- wzrost konkurencyjności; potrzebę opracowania metod wyzwalania i zwiększania potencjału przedsiębiorstw.

Następnie wskazano, że koncepcję zarządzania strategicznego niematerialnymi zasobami charakteryzują następujące czynniki: szeroki zakres problematyki, podejście holistyczne, przyjęcie długookresowej perspektywy (nastawienie na przyszłość), zmiana sposobu rozumienia czasu – w prognozowaniu trendów rynkowych, pragmatyzm oraz ciągłość procesów zarządczych.

Ustalono także, że rozwój przedsiębiorstwa w czasie zależy od osiągnięcia przez nie stanu równowagi wewnętrznej i zewnętrznej, perspektyw rozwoju oraz spójności organizacji. Nakreślono pożądany obraz organizacji jako efekt wdrażania i doskonalenia procesu zarządzania strategicznego zasobami niematerialnymi. Cechuje ją: zdolność do tworzenia wartości, wewnętrznej synergii, innowacyjnych zmian, utrzymania równowagi ekonomicznej, zdobywania silnej pozycji rynkowej, umiejętność partycypowania w wiedzy i informacjach społeczeństwa oraz kontynuowanie działalności na rynku w długim czasie. Priorytetem takiej spółki powinno być utrzymywanie korzystnych relacji z innymi podmiotami otoczenia, traktowanie na równi imperatywu wzrostu wartości rynkowej i kształtowania zasobów niematerialnych, jednoczesna budowa dwóch rodzajów kultur: partnerstwa i dzielenia się wiedzą oraz zapewnienie swobodnego przepływu informacji. Na podstawie wysuniętych wniosków zdefiniowano zarządzanie strategiczne takiego przedsiębiorstwa jako sztukę budowania zasobów niematerialnych i ich efektywnej synergii z zasobami rzeczowymi w celu osiągnięcia oczekiwanej przez inwestorów wartości rynkowej.

Zaproponowano także sposób budowy wartości w procesie zarządzania strategicznego z uwzględnieniem zjawiska synergii między zasobami. Proces ten jest istotny w odniesieniu do tezy głównej pracy, gdyż to właśnie w nim realizuje się doskonalenie metod zarządzania przedsiębiorstwem na poziomie strategicznym. Przedstawiony sposób budowy wartości wyznaczył jednocześnie następny krok badawczy. Było nim przeprowadzenie analiz ilościowych (rozdział czwarty), w rezultacie których dokonano wyboru przedsiębiorstwa, które w przyjętym okresie w sposób ciągły budowało wartość. Jego studium przypadku stanowi rozdział piąty.

Istotny wkład w udowodnienie tez pracy wnosi rozdział czwarty. Przedstawiono w nim wyniki przeprowadzonych analiz ilościowych, które zostały wskazane w celu szczegółowym CS₄. Cel osiągnięto, poddając badaniom trendy kursów akcji spółek giełdowych notowanych na rynku WGPW oraz dynamikę i kierunek zmian ich wartości rynkowej. Uzyskane wyniki pozwoliły wskazać przedsiębiorstwo,

które w przyjętym okresie badawczym, tj. od 1999 r. do 2003 r., w sposób możliwie najbardziej systematyczny realizowało wzrost wartości rynkowej, mierzonej za pomocą bieżących cen akcji. Regularny wzrost wartości rynkowej w długim okresie, niezależnie od turbulencji otoczenia, pozwolił przypuszczać, że przedsiębiorstwo to doskonaliło proces zarządzania organizacją na poziomie strategicznym z wykorzystaniem zasobów niematerialnych. Spółką, która w przyjętym okresie w najwyższym stopniu spełniła podane kryteria wyboru, był Bank Pekao SA. W związku z tym został on objęty analizą zarządzania strategicznego. Jej wyniki zawarto w rozdziale piątym.

W rozdziale piątym dokonano analizy jakościowej i ilościowej Banku Pekao SA. Jej istotą było poszukiwanie argumentów, które pozwoliłyby zweryfikować tezę główną i tezę pomocniczą. W związku z tym skupiono się na określeniu, jakimi zasobami niematerialnymi dysponowała spółka, w jaki sposób zarządzano nimi na poziomie strategicznym, czy proces ten w sposób istotny przyczynił się do wzrostu wartości rynkowej organizacji oraz czy w sposób kompleksowy uwzględniono zjawiska synergii zasobów niematerialnych i rzeczowych.

Na początku dokonano prezentacji Banku w zakresie uwarunkowań makroekonomicznych i sektorowych jego rozwoju, historii i typu działalności. Następnie poddano analizie założenia strategiczne spółki. Stwierdzono, że w przyjętym okresie badawczym dokonano głębokich zmian we wszystkich sferach jej działalności. Wprowadzane zmiany polegały na konsolidacji spółek wchodzących w skład grupy kapitałowej, prywatyzacji oraz restrukturyzacji. Konsolidacja miała być sposobem na przetrwanie, a kolejne zmiany – na rozwój spółki. Ostatni z wymienionych filarów strategii był realizowany w sposób nieprzerwany do końca przyjętego okresu badań, tj. do 2003 roku.

Stwierdzono, że głównym celem Banku Pekao SA był długookresowy wzrost wartości rynkowej, w związku z tym strategię podporządkowano koncepcji zarządzania wartością. W tym duchu budowano również kulturę korporacyjną (kulturę partycypacji). Strategia nie była bezpośrednio ukierunkowana na rozwój zasobów niematerialnych. Jednak analiza wykazała, że zarówno system przyjętych założeń i celów, jak i ich realizacja w czasie były oparte na tych zasobach. W procesie zarządzania strategicznego istotną rolę pełniły: misja banku, jego firma, strategia, wiedza i reputacja inwestora strategicznego, pozycja rynkowa, reputacja zarządu, reputacja banku jako wiarygodnej, instytucji finansowej, wypracowane metody działań i procesy oraz zasoby ludzkie.

W dalszych fragmentach przytoczono przykłady działań w zakresie zarządzania strategicznego wybranymi zasobami niematerialnymi. Sposoby realizacji zamierzeń Banku wskazywały na kompleksowość podejścia do tego procesu, świadome i celowe dynamizowanie zjawiska synergii oraz związki z kształtowaniem wartości rynkowej organizacji. Stwierdzono, że w Banku Pekao SA zarządzanie strategiczne

ukierunkowane było na poszukiwanie efektów synergicznych między zasobami i ich optymalne wykorzystanie w celu wzrostu wartości rynkowej w długim okresie. Kompleksowe uwzględnienie w tym procesie zasobów niematerialnych i rzeczowych umożliwiło udoskonalenie procesu zarządzania na poziomie strategicznym.

Efekty zarządzania strategicznego przełożyły się na systematyczny, trwały wzrost cen bieżących akcji banku. Stwierdzono, że realnie jego wartość rynkowa w badanym okresie zwiększyła się. Zanotowano dodatni efekt synergii w przedziale od blisko 6 do 8 mld zł. Wzrost wystąpił również w przypadku wartości księgowej, ale w mniejszym stopniu. Pole wartości firmy, odzwierciedlające wartość wszystkich zasobów niematerialnych, kształtowało się w przedziale od blisko 800 mln zł do 5,7 mld zł w 1998 roku i od 4,9 mld zł do 11,7 mld zł w 2003 roku. Zanotowane zmiany oceniono pozytywnie.

W rozdziale piątym osiągnięto cel szczegółowy CS₅. Nie został on jednak zrealizowany w pełnym zakresie. Dotyczy to identyfikacji zasobów niematerialnych Banku Pekao SA oraz sposobów ich wykorzystania – wybrane aspekty w tym zakresie były objęte klauzulą zachowania tajemnicy. Bariere stanowił również dostęp do innych źródeł informacji. Jednoznacznej odpowiedzi udzielono na pytanie dotyczące celowego uwzględnienia synergii w procesie zarządzania strategicznego. Dokonano również oceny efektów tego zjawiska.

W podsumowaniu rozdziału sformułowano wnioski, które stanowiły przesłankę do osiągnięcia celu głównego pracy. Wskazują one na istotę oraz możliwości i ograniczenia zarządzania strategicznego zasobami niematerialnymi. Określono, że są one determinowane następującymi czynnikami:

- stopniem orientacji przedsiębiorstwa na rozwój niematerialnych zasobów, co wynika z przyjętej strategii uzyskiwania przewagi konkurencyjnej,
- posiadaniem perspektyw rozwoju przez organizację,
- dążeniem zarządu do wykorzystania efektów synergetycznych,
- umiejętnością określania wartości zasobów dla danego przedsięwzięcia,
- podporządkowaniem działań strategicznych warunkom racjonalności oraz pragmatyzmu,
- posiadanymi umiejętnościami pozyskania zasobów – zgodnie z potrzebami przedsiębiorstwa,
- pozyskaniem lidera zmian w przedsiębiorstwie, który będzie w nim pełnił rolę przywódcy, misjonarza, nauczyciela,
- naturą zasobów niematerialnych, a zwłaszcza stopniem ich rzadkości, liczbą substytutów oraz możliwością dopasowania do zadań i funkcji organizacji,
- czasem, jakim się dysponuje w realizacji zadań zarządczych,
- ciągłością procesów w organizacji,
- umiejętnością całościowego spojrzenia na problemy organizacji,
- uwarunkowaniami otoczenia zewnętrznego.

Podjęta próba określenia istoty zasobów niematerialnych oraz możliwości i ograniczeń zarządzania nimi na poziomie strategicznym nie może być uważana za wyczerpującą. Wynika to z rozległości analizowanych zjawisk.

Wydaje się, że w toku prowadzonych rozważań zgromadzono wystarczającą sumę argumentów na potwierdzenie tezy pracy, chociaż należy dodać, że wyniki analiz mają charakter wstępny. Stwierdzono, że kompleksowe uwzględnienie synergicznego zintegrowania niematerialnych i rzeczowych zasobów przedsiębiorstwa jest kluczowym warunkiem doskonalenia procesu zarządzania nim na poziomie strategicznym. Ponadto zarządzanie strategiczne niematerialnymi zasobami przyczynia się w sposób istotny do realizacji celu strategicznego przedsiębiorstwa w postaci długookresowego wzrostu jego wartości rynkowej.

Możliwość pełnego i bezsprzecznego dowiedzenia powyższych tezy była ograniczona. Istotną barierę stanowiły: szeroka, wielowymiarowa problematyka, trudna do wyjaśnienia (i opisania), niejednoznaczna natura zasobów niematerialnych, ograniczony zakres podmiotowy analiz. Ze względu na przyjętą metodę badawczą, wnioski wyprowadzone w toku rozważań mogą być właściwe dla przedsiębiorstw analogicznych, podobnych do Banku Pekao SA m.in. pod względem przyjętych kryteriów wyboru, wielkości spółki, jej znaczenia w gospodarce, specyfiki.

W przypadku innych organizacji zachodzi potrzeba prowadzenia dalszych, wieloaspektowych analiz. Interesującym, ważkim zagadnieniem jest ocena wpływu poszczególnych zasobów niematerialnych na kształtowanie się wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Badania mogą dotyczyć zależności w pojedynczo rozpatrywanych układach zasobów oraz sposobów zwiększenia kontroli nad nimi w obszarach realizacji funkcji przedsiębiorstw. Niedosyt budzi wciąż brak jednoznacznej odpowiedzi na pytanie, jak zarządzać zasobami niematerialnymi, by przynosiły oczekiwane korzyści strategiczne, jak je pozyskiwać i budować ich wartość. W tym zakresie interesujących wniosków mogłaby dostarczyć analiza zarządzania strategicznego prowadzonego w innych spółkach giełdowych, które w sposób systematyczny w długim okresie zyskiwały lub traciły na wartości.

Bibliografia

1. Pozycje zwarte

- Y. Allaire, M. Firsirotu, *Myślenie strategiczne*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000.
- K.R. Andrews, *The Concept of Corporate Strategy*, R.D. Iwin, Homewood, 1980.
- H.I. Ansoff, *Zarządzanie strategiczne*, PWE, Warszawa 1985.
- Ch. Argyris, *On Organizational Learning*, Cambridge Mass., Blackwell 1992.
- L. Baruch, *Intangibles Management, Measurement, and Reporting*, Brookings Institution Press 2000.
- R.E. Boulton, B.D. Libert, S.M. Samek, *Odczytując kod wartości. Jak firmy tworzą wartość w nowej gospodarce*, Arthur Andersen, WIG-Press, Warszawa 2001.
- A. Brooking, *Intellectual Capital: Core Assets for the Third Millenium Enterprise*, Thomson Publishing, 1996.
- W. Caban (red.), *Ekonomia. Podręcznik dla studiów licencjackich*, PWE, Warszawa 2001.
- A.D. Chandler, *Strategy and Structure. Chapters in History of Industrial Enterprise*, MIT Press, Cambridge 1962.
- T. Copeland, T. Koller, J. Murrin, *Wycena: mierzenie i kształtowanie wartości firm*, WIG-Press, Warszawa 1997.
- B. Cornell, *Wycena spółek. Metody i narzędzia efektywnej wyceny*, K. E. Liber, Warszawa 1999.
- A. Cwynar, W. Cwynar, *Zarządzanie wartością spółki kapitałowej*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 2002.
- T.H. Davenport, L. Prusak, *Working Knowledge: How Organizations Manage What They Know*, Harvard Business School Press, Boston 1998.
- Ch. Despres, D. Chauvel (red.), *Knowledge Horizons*, Butterworth-Heinemann, 2000.
- P.F. Drucker, *Myśli przewodnie Druckera*, MT Biznes, Warszawa 2002.
- M. Earl, *What on earth is a CKO? M. Earl and I. Scott*, Survey IBM, London Business School, 1998.
- L. Edvinsson, M. Malone, *Intellectual Capital: Realizing Your Company's True Value by Finding Its Hidden Brainpower*, Harper Colins Publishers, Nowy Jork 1997.
- L. Edvinsson, M. Malone, *Kapitał intelektualny*, Wydawnictwo naukowe PWN, Warszawa 2001.
- Ch. Frankfort-Nachmias, D. Nachmias, *Metody badawcze w naukach społecznych*, Zysk i S-ka Wydawnictwo, Poznań 2001.
- G. Gierszewska, M. Romanowska, *Analiza strategiczna przedsiębiorstwa*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1999.
- T. Gołębiewski, *Zarządzanie strategiczne. Planowanie i kontrola*, Difin, Warszawa 2001.
- R.W. Griffin, *Podstawy zarządzania organizacjami*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1996.
- H. Gruber, *Wspomnienia i uwagi 1892–1942*, Gryf Publications, Londyn 1968.
- A. Herdan, L. Antolak, *Połączenia przedsiębiorstw. Teoria i praktyka*, Instytut Ekonomii i Zarządzania UJ, Kraków 2005.

- M. Jackson, M. Staunton, *Zaawansowane modele finansowe z wykorzystaniem Excela i VBA*, Helion, 2004.
- A. Jarugowa, J. Fijałkowska, *Rachunkowość i zarządzanie kapitałem intelektualnym*, ODDK, Gdańsk 2002.
- J. Jeżak, *Strategiczne zarządzanie przedsiębiorstwem. Studium koncepcji i doświadczeń amerykańskich i zachodnioeuropejskich*, Uniwersytet Łódzki, Łódź 1990.
- A. Kamela-Sowińska, *Wartość firmy*, PWE, Warszawa 1996.
- R.S. Kaplan, D.P. Norton, *Strategiczna Karta Wyników – jak przełożyć strategię na działanie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001.
- J. Kay, *Podstawy sukcesu firmy*, PWE, Warszawa 1996.
- R. Krupski (red.), *Zarządzanie strategiczne – koncepcje, metody*, Wyd. Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 1999.
- R. Krupski, *Metody i organizacja planowania strategicznego w przedsiębiorstwie*, Ossolineum, Wrocław 1993.
- S. Kwiatkowski, *Przedsiębiorczość intelektualna*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000.
- E.P. Learned, C.R. Christensen, K.R. Andrews, W.D. Guth, *Business Policy. Text and Cases*, R.D. Irvin, 1965.
- D. Leonard-Barton, *Wellsprings of Knowledge: Building and Sustaining the Sources of Innovation*, Harvard Business School Press, Boston 1995.
- T. Levitt, *Marketing Imagination*, „The Free Press”, Nowy Jork 1991.
- O. Lundy, A. Cowling, *Strategiczne zarządzanie zasobami ludzkimi*, Oficyna Ekonomiczna, 2001.
- S. Marciniak (red.), *Makro- i mikroekonomia dla inżynierów*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1995.
- M. Marcinkowska, *Kształtowanie wartości firmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000.
- S. Marek (red.), *Elementy nauki o przedsiębiorstwie*, Fundacja na rzecz Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 1999.
- M. Moszkowicz, *Strategia przedsiębiorstwa okresu przemian*, PWE, Warszawa 2000.
- R.R. Nelson, S.G. Winter, *An Evolutionary Theory of Economic Change*, Harvard University Press, Belknap Press, Cambridge 1982.
- I. Nonaka, H. Takeuchi, *Kreowanie wiedzy w organizacji*, Poltext, Warszawa 2000.
- S. Nowak, *Metodologia badań socjologicznych*, PWN, Warszawa 1970.
- K. Oblój, *Mikroszkółka zarządzania*, PWE, Warszawa 1994.
- K. Oblój, *Strategia organizacji*, PWE, Warszawa 1998.
- K. Oblój, *Strategia sukcesu firmy*, PWE, Warszawa 1995.
- J. Penc, *Strategie zarządzania*, Agencja Wydawnicza „Placet”, Warszawa 1997.
- J. Penc, *Zarządzanie w praktyce, menedżerskie myślenie i działanie*, Infor, Warszawa 1998.
- E. Penrose, *The Theory of the Growth of the Firm*, Oxford University Press, 1965.
- K. Perechuda, *Metody zarządzania przedsiębiorstwem*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 1998.
- K. Perechuda, *Organizacja wirtualna*, Ossolineum, Wrocław 1997.
- K. Perechuda (red.), *Zarządzanie przedsiębiorstwem przyszłości. Koncepcje, modele, metody*, Agencja Wydawnicza „Placet”, Warszawa 2000.
- Z. Pięściorek, *Strategie rozwoju firmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1996.
- A. Podrzywałow, D. Pelc, *Wycena wartości niematerialnych i prawnych w praktyce*, ODDK, Gdańsk 1999.
- M. Polanyi, *The Tacit Dimension*, Routledge & Kegan Paul Ltd., London 1967.
- M.E. Porter, *Competitive Strategy*, The Free Press, Nowy Jork 1980.
- G. Probst, S. Raub, K. Romhardt, *Zarządzanie wiedzą w organizacji*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2002.
- A. Rappaport, *Wartość dla akcjonariuszy*, WIG-Press, Warszawa 1999.
- M. Romanowska, M. Trocki, B. Wawrzyniak (red.), *Grupy kapitałowe w Polsce*, Difin, Warszawa 1998.
- J.B. Say, *Traktat o ekonomii politycznej*, Warszawa 1960.

- P.M. Senge, *The Fifth Discipline*, Doubleday Currency, Nowy Jork 1990.
- A.J. Slywotzky, *Value Migration. How to Think Several Moves Ahead of the Competition*, Boston 1996.
- A. Stabryła, *Zarządzanie strategiczne w teorii i praktyce firmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa – Kraków 2000.
- H.G. Steinmann, G. Schreyogg, *Zarządzanie. Podstawy kierowania przedsiębiorstwem. Koncepcje, funkcje, przykłady*, Oficyna Wydawnicza Politechniki Wrocławskiej, Wrocław 1998.
- G. Stewart III, *The Quest for Value*, HarperCollins, 1991.
- K.E. Stewart, *Intellectual Capital. The New Wealth of Organizations*, Nicholas Brealey, Londyn 1997.
- J.A. Stoner, R.E. Freeman, D.R. Gilbert, *Kierowanie*, PWE, Warszawa 2001.
- Strategor, *Zarządzanie firmą. Strategie, struktury, decyzje, tożsamość*, PWE, Warszawa 1995.
- M. Strużycki (red.), *Zarządzanie przedsiębiorstwem*, Difin, Warszawa 2002 r.
- H. Sullivan, *Value-Driven Intellectual Capital: How to Convert Intangible Corporate Assets into Market Value*, John Wiley & Sons, 2000.
- Ł. Sułkowski, *Metodologia nauk o zarządzaniu*, „Przegląd organizacji” 2004, nr 10.
- C. Suszyński, *Synergia w działalności rynkowej przedsiębiorstw*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 1992.
- K.E. Sveiby, *The New Organisational Wealth: Managing and Measuring Knowledge-Based Assets*, Berrett – Koehler Publishers, San Francisco 1997.
- A. Szablewski (red.), *Strategie wzrostu wartości firmy*, Poltext, Warszawa 2000.
- A. Tiwana, *The Knowledge Management Toolkit*, Prentice-Hall, 2000.
- A. Toffler, *Trzecia fala*, Państwowy Instytut Wydawniczy, Warszawa 1995.
- K. Wiig, *Knowledge Management Foundations*, Schema Press, Texas, 1993, nr 1.
- M. Wiśniewska, B. Wawrzewska, *Sceny z życia bankowego*, Prószyński i S-ka, Warszawa 2003.

2. Artykuły i referaty

- Z. Antczak, *Zrównoważona karta realizacji funkcji personalnej jako narzędzie budowania wartości firmy*, [w:] R. Krupski, J. Lichtarski, *Stan i perspektywy rozwoju teorii i praktyki zarządzania na progu XXI wieku*, Wyd. AE im. O. Langego we Wrocławiu, Wrocław 2002.
- J.B. Barney, *Resource-Based Theories of Competitive Advantage: A Ten – Year Retrospective on The Resource-Based View*, „Journal of Management” 2001, nr 27.
- N. Bontis, *Assessing Knowledge Assets: A Review of the Models Used to Measure Intellectual Capital*, „International Journal of Management Reviews” 2001, nr 3.
- N. Bontis, *Managing Organizational Knowledge By Diagnosing Intellectual Capital: Framing and Advancing the State of the Field*, „International Journal of Technology Management” 1999, nr 18, 5/6/7/8.
- N. Bontis, N.C. Dragonetti, K. Jacobsen, R. Goran, *The Knowledge Toolbox: A Review of the Tools Available to Measure and Manage Intangible Resources*, „European Management Journal”, Pergamon, Oxford 1999, t. 17, nr 4.
- B. Brinker, *Intellectual capital: Tomorrow's asset, today's challenge*, www.cpavision.org., 1998.
- L. Canibano, M. Garcia-Ayuso, J. A. Rueda, *Is Accounting Information Losing Relevance? Some Answers from European Countries*, Referat prezentowany na 23. Dorocznym Kongresie EAA, Monachium, 29–31 marzec 2000.
- E. Carayannis, *Fostering Synergies Between Information Technology and Managerial and Organizational Cognition: The Role of Knowledge Management*, „Technovation” 1999, 19.
- K.R. Conner, *A Historical Comparison of Resource – Based Theory and Five Schools of Thought within Industrial Organization Economics: Do We Have a New Theory of The Firm?*, „Journal of Management” 1991, nr 17.

- K.R. Conner, C.K. Prahalad, *A Resource-Based Theory of the Firm. Knowledge Versus Opportunism*, Organization Science, t. 7, nr 5, wrzesień–październik 1996.
- Danish Ministry of Science, Technology and Innovation, *Intellectual Capital Statements – The New Guideline*.
- M. Davis, *Goodwill Accounting: Time for Overhaul*, „Journal of Accountancy”, czerwiec 1992.
- I. Dietrickx, K. Cool, *Asset Stock Accumulation and Sustainability of Competitive Advantage*, „Management Science” 1989, nr 35.
- D. Dobija, *Możliwości pomiaru kapitału intelektualnego organizacji a potrzeba rzetelnego rozrachunku z otoczeniem*, [w:] J. Dietl, Z. Sapijaszka (red.), *Wyzwania Unii Europejskiej dla postaw, umiejętności i wiedzy przyszłych menedżerów*, Materiały konferencyjne, Fundacja Edukacyjna Przedsiębiorczości, Łódź 1999.
- Z. Dworzecki, *Strategiczne zarządzanie zasobami ludzkimi – w stronę paradygmatu organizacji uczącej się*, „Zarządzanie zasobami ludzkimi” 2001, nr 1.
- L. Edvinsson, *Developing Intellectual Capital at Skandia*, Long Range Planing, No. 30, March 1997.
- L. Edvinsson, P. Sullivan, *Developing a Model for Managing Intellectual Capital*, European Management Journal, t. 14, nr 4, sierpień 1996.
- European Commission, *Directorate General Enterprise, Study on the Measurement of Intangible Assets and Associated Reporting Practices*, Presentation at the DG Enterprise Workshop on „The Intangible Economy”, Bruksela, 23.07.2003 r.
- G. Gomes, *Excess Earnings, Competitive Advantage and Goodwill Value*, „Small Business Management” 1998, nr 7.
- W.M. Grudzewski, I. Hejduk, *Kreowanie systemów zarządzania wiedzą podstawą dla osiągania przewagi konkurencyjnej współczesnych przedsiębiorstw*, [w:] W.M. Grudzewski, I. Hejduk (red.), *Przedsiębiorstwo przyszłości – wizja strategiczna*, Difin, Warszawa 2002.
- G. Guilding, R. Pike, *Intangible Marketing Assets. A Managerial Accounting Perspective*, Referat, Kongres EAA, Madryt 1993.
- R. Hall, *The Strategic Analysis of Intangible Resources*, „Strategic Management Journal” 1992, nr 13.
- G. Hedlund, *A Model of Knowledge Management and the N-form Organization*, „Strategic Management Journal” 1994, nr 15.
- A. Herdan, *Wybrane aspekty pomiaru efektu synergii w przedsiębiorstwach powstałych w wyniku fuzji*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, tom 5 (61), Warszawa 2001.
- I. Ignaciuk, *Jak ustalać wartość przedsiębiorstwa?*, „Przegląd Organizacji” 1990, nr 6.
- A.C. Inkpen, A. Dinur, *Knowledge Management Process and International Joint Venture*, „Organization Science”, t. 9, nr 4, lipiec–sierpień 1998.
- J. Jeżak, *Teoria własności oraz jej wpływ na proces zarządzania przedsiębiorstwem*, „Przegląd Organizacji” 2004, nr 9.
- B. Kogut, Zander U., *Knowledge of The Firm, Combinative Capabilities, and the Replication of Technology*, „Organisation Science” 1992, nr 3.
- Konrad Group, *The Invisible Balance Sheet: Key Indicators for Accounting, Control and Valuation of Know-How Companies*, Sztokholm 1989.
- N. Koutsomanoli-Fillipaki, Ch. Staikouras, *Competition and concentration in the New European banking Landscape*, Department of Accounting and Finance, Athens University of Economics and Business, Ateny 2004.
- KPMG, *Knowledge Management Research Report 2000*, KPMG Consulting, Londyn 2000.
- R. Krupski, *Zarządzanie strategiczne w nieprzewidywalnym otoczeniu*, „Przegląd Organizacji” 2003, nr 3.
- S. Kwiatkowski, L. Edvinsson, *Knowledge Cafe for Intellectual Entrepreneurship*, Akademia Przedsiębiorczości i Zarządzania, Warszawa 1999.
- V. Makarenko, *Ludzie od marketingu nie mówią*, „Gazeta Wyborcza”, 09.06.2003 r.
- M. Moszkowicz, *Zarządzanie strategiczne – system założeń*, „Przegląd Organizacji” 2003, nr 2.
- M. Moszkowicz, A. Potocka, *Zarządzanie wiedzą – wyzwania i problemy*, [w:] R. Krupski, J. Lichtarski (red.), *Stan i perspektywy rozwoju teorii i praktyki zarządzania na progu XXI wieku*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2002.

- J. Mouritsen (red.), *Intellectual Capital Accounts – Reporting and Managing Intellectual Capital*, Danish Trade and Industry Development – raport z badań.
- P. M. Pherson, S. Pike, *Accounting, empirical measurement and intellectual capital*, „Journal of Intellectual Capital” 2001, t. 2, nr 3.
- K. Oblój, *Strategiczne wyzwania polskich firm*, „Przegląd Organizacji” 2004, nr 1.
- OECD, *Guidelines and instructions for OECD symposium, International Symposium Measuring and Reporting Intellectual Capital: Experiences, Issues and Prospects*, June 1999, OECD, Amsterdam, Paryż 1999.
- OECD, *The Knowledge-Based Economy*, OECD, Paryż 1996.
- OECD, *Measuring The Knowledge-Based Economy. How Does Australia Compare?*, OECD, Paryż 1999.
- D. Parlbj, *Knowledge Management Research Report 2000*, KPMG Consulting, 2000.
- M. Pawłowska, *Konkurencja i efektywność na polskim rynku bankowym na tle zmian strukturalnych i technologicznych*, „Materiały i Studia”, Zeszyt nr 192, Narodowy Bank Polski, Warszawa, czerwiec 2005.
- J. Penc, *Myślenie strategiczne w organizacji XXI wieku*, [w:] W.M. Grudzewski, I. Hejduk (red.), *Przedsiębiorstwo przyszłości – wizja strategiczna*, Difin, Warszawa 2002.
- Pentor, *W 2002 roku pogorszyła się opinia o bankach*, <http://bankier.pl>.
- C.K. Prahalad, G. Hamel, *The Core Competence of the Corporation*, Harvard Business Review, maj–czerwiec 1990.
- Prezes Pekao chce utrzymać dwucyfrowy wzrost zysku w 2004 roku, „Gazeta Giełdy Parkiet”, 14.10.2004 r.
- A. Pulic, M. Bornemann, *The physical and intellectual capital of Austrian Banks*, Institute for International Management, University Gray, Austria 1996, <http://www.measuring-ip.at>.
- A. Pulic, *Measuring the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy*, <http://www.measuring-ip.at/Opapers/Pulic/Vaictxt.html>.
- Raport przygotowany dla Ministerstwa Handlu i Przemysłu w Danii, *Intellectual Capital Accounts, Reporting and Managing Intellectual Capital*, 1997.
- G. Roos, K. Jacobsen, *Management in a Complex Stakeholder Organisation*, Monash MT Eliza Business Review, lipiec 1999.
- J.G. Roos, N.C. Roos, L. Dragonetti, L. Edvinsson, *Intellectual Capital: Navigating the New Business Landscape*, Macmillan Press, Londyn 1997.
- A. Sajkiewicz, *Pracownicy jako wartość firmy*, referat VII Kongresu Ekonomistów Polskich, Zeszyt 14, styczeń 2001.
- D.E. Schendel, K.J. Hatten, *Business Policy on Strategic Management: A View for an Emerging Discipline*, Academy of Management Proceedings, Nowy Jork 1972.
- D. Skyrme (i in.), *Measuring intellectual capital – A plethora of methods*, 2000, www.skyrme.com.
- D. Snowden, *Thresholds of Acceptable Uncertainty*, „Knowledge Management” 1998, nr 1.
- E. Stańczyk-Hugiet, *O istocie strategii wiedzy*, „Przegląd Organizacji” 2004, nr 7–8.
- M. Stefański, *Polski system bankowy w okresie transformacji – wybrane zagadnienia*, „Bank i kredyt”, luty 2005.
- T.A. Stewart, *Brainpower. How Intellectual Capital is Becoming America's Most Valuable Asset*, Fortune, czerwiec 1991.
- Ł. Sułkowski, *Neopozytywistyczna mitologia w nauce o zarządzaniu*, „Organizacja i kierowanie” 2004, nr 1 (115).
- C. Suszyński, *Synergia w działalności współczesnych przedsiębiorstw*, w: A. Skowronek-Mielczarek (red.), *Przedsiębiorstwo – przedsiębiorczość – rynek. 50-lecie pracy Mariana Strużyckiego*, SGH, Warszawa 2003.
- K.E. Sveiby, *The Intangible Asset Monitor*, „Journal of Human Resources Costing and Accounting” 1997, nr 2.
- J. Tkaczyk, J. Rachwalska, *Wszystko jest obrazem... Kształtowanie wizerunku przedsiębiorstwa*, „Marketing i rynek” 1997, nr 5.
- Udany finał Orkiestry, „Gazeta Giełdy Parkiet”, nr 2175 z dnia 14.01.2003 r.

- G. Urbanek, *Wykorzystywanie marki do kreowania wartości w bankach*, „Bank i kredyt”, styczeń 2005.
- Z. Waśkowski, *Wycena wartości firmy – metody i zastosowanie*, „Świat marketingu – internetowe czasopismo marketingowe”, marzec 2005 r. Artykuł dostępny pod adresem www.swiatmarketingu.pl, dn. 25.11.2005 r.
- W. Wereda, *Wspieranie dydaktyki nauk zarządzania w aspekcie metody badawczej – studium przypadku*, artykuł dostępny na stronie: www.fundacja.edu.pl, dn. 11.12.2005 r.
- B. Wernerfelt, *A Resource-Based View of the Firm*, „Strategic Management Journal” 1984, nr 5.
- S.M. Williams, *Is a company's intellectual capital performance and intellectual capital disclosure practices related? Evidence from publicly listed companies from the FTSE 100*, <http://www.vaic-on.net/downloads/Paper1.pdf>.
- Zarządzanie wiedzą w Polsce. Bilans doświadczeń*, Raport z badań prowadzonych pod kierunkiem prof. Piotra Płoszajskiego w Katedrze Teorii Zarządzania, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, www.knowledgeboard.com.

3. Inne źródła

- Almanach Spółek Giełdowych*, „Gazeta Giełdy Parkiet”, edycja VI, wiosna 1999 r.
- European Trusted Brands 2003*, Reader's Digest Association LTD, *Informacje prasowe*.
- Marki Polskie*, „Rzeczpospolita”, 30.06.2004 r.
- Marki Polskie*, „Rzeczpospolita”, 08.06.2005 r.
- H. Mruk, *Jak skutecznie budować pozycję apteki na rynku*, prezentacja dostępna na stronie internetowej www.prosper.pl.
- Pentor, Audyt Bankowości Detalicznej 2000 – 2001*.
- Przewodnik inwestora*. *Almanach parkietu*, „Gazeta Giełdy Parkiet”, jesień 2001.
- Przewodnik inwestora*, „Gazeta Giełdy Parkiet”, czerwiec 2002.
- Przewodnik inwestora*. *Almanach polskiego rynku kapitałowego*, „Gazeta Giełdy Parkiet”, grudzień 2003.
- Przewodnik inwestora*. *Almanach polskiego rynku kapitałowego*, „Gazeta Giełdy Parkiet”, czerwiec 2004.
- Przewodnik inwestora*. *Almanach polskiego rynku kapitałowego*, „Gazeta Giełdy Parkiet”, czerwiec 2005.
- Raporty roczne Grupy Banku Pekao S.A. za 1997 r., 1998 r., 1999 r., 2000 r., 2001 r., 2002 r., 2003 r., 2004 r.*
- „Rynek kapitałowy” 2005, nr 7/8.
- Skandia Annual Report, 1998*.
- Skandia, *Visualizing Intellectual Capital in Skandia, A Supplement to Skandia's 1994 Annual Report*, Sweden.
- Sprawozdanie roczne Grupy Banku Pekao SA – lata 1998–2004.
- Gazeta Giełdy Parkiet, www.parkiet.com.pl.
- Bank Pekao SA, www.pekao.com.pl.
- Główny Urząd Statystyczny, www.stat.gov.pl.
- Scandinavian Tobacco SA, www.stsa.pl.
- Światowa Organizacja Własności Intelektualnej, www.wipo.int.
- www.bized.co.uk

Tabela 1. Wyszczególnienie przyjętych do badań przedsiębiorstw z grupy *Spółki pozostałe*

Lp.	Wyszczególnienie	Nazwa skrócona	Branża / przemysł
1	7Bulls.com SA	7Bulls	motoryzacyjny
2	Al-Pras SA	Al-Pras	materiały budowlane
3	Ampli SA	Ampli	handel
4	Atlantis SA	Atlantis	budownictwo
5	Bauma SA	Bauma	materiały budowlane
6	Elektrociepłownia Będzin SA	Będzin	energetyka i usługi komunalne
7	Bick SA	Bick	budownictwo
8	Bank Ochrony Środowiska SA	BOŚ	bankowość
9	Budopol-Wrocław SA	Budopol	budownictwo
10	Zakłady Odzieżowe Bytom SA	Bytom	lekki
11	Centrostal Gdańsk SA	Centrostal Gdańsk	handel
12	Drosed Siedleckie Zakłady Drobiarskie SA	Drosed	spożywczy
13	Iławskie Zakłady Drobiarskie Ekodrob SA	Ekodrob	spożywczy
14	Elektrim SA	Elektrim	telekomunikacja
15	Elektromontaż – Warszawa SA	Elektromontaż – W-wa	budownictwo
16	Przedsiębiorstwo Produkcyjno-Handlowe Elektromontaż-Export SA	Elektromontaż Export	budownictwo
17	Zakłady Urządzeń Komputerowych ELZAB SA	Elzab	informatyka
18	Energoaparatura SA	Energoaparatura	budownictwo

Lp.	Wyszczególnienie	Nazwa skrócona	Branża / przemysł
19	Energomontaż – Południe SA	Energomontaż – Południe	budownictwo
20	Energomontaż – Północ SA	Energomontaż – Północ	budownictwo
21	Energopol – Południe SA	Energopol	budownictwo
22	Gant SA	Gant	usługi finansowe
23	Garbarnia Brzeg SA	Garbarnia	lekki
24	Howell SA	Howell	handel
25	Hutmen SA	Hutmen	metalowy
26	Hydrobudowa SA	Hydrobudowa Gdańsk	budownictwo
27	Hydrobudowa Śląsk SA	Hydrobudowa Śląsk	budownictwo
28	Przedsiębiorstwo Hydrauliki Siłowej Hydrotor SA	Hydrotor	elektromaszynowy
29	Indykpol SA	Indykpol	spożywczy
30	PIP Instal – Lublin SA	Instal	budownictwo
31	Huta Szkła Gospodarczego Irena SA	Irena	materiały budowlane
32	Przedsiębiorstwo Eksportu i Importu Kopex SA	Kopex	elektromaszynowy
33	Firma Handlowa KrakChemia SA	KrakChemia	handel
34	Lubawa SA	Lubawa	lekki
35	LZPS Protektor SA	LZPS	lekki
36	ŁDA Ivest SA	ŁDA Invest	usługi finansowe
37	Kujawska Fabryka Manometrów KFM SA	Manometry	elektromaszynowy
38	Masters SA	Masters	lekki
39	Mennica Państwowa SA	Mennica	metalowy
40	Fabryka Butli Technicznych Milmet SA	Milmet	metalowy
41	Mostostal Płock SA	Mostostal Płock	budownictwo
42	Mostostal Warszawa SA	Mostostal Warszawa	budownictwo
43	Muza SA	Muza	media
44	Wielkopolskie Fabryki Mebli SA	Oborniki	drzewny i papierniczy
45	Huta Oława SA	Oława	chemiczny
46	Paged SA	Paged	drzewny i papierniczy
47	Pekpol SA	Pekpol	spożywczy

Lp.	Wyszczególnienie	Nazwa skrócona	Branża / przemysł
48	PPS Pepees SA	Pepees	spożywczy
49	Zakłady Chemiczne Permedia SA	Permedia	chemiczny
50	Zakłady Automatyki Polna SA	Polna	elektromaszynowy
51	Polnord SA	Polnord	budownictwo
52	Fabryka Elementów Hydrauliki „Ponar – Wadowice” SA	Ponar	elektromaszynowy
53	Zakłady Mięsne Pozmeat w Poznaniu SA	Pozmeat	spożywczy
54	PPWK im. E. Romera Warszawa-Wrocław SA	PPWK	media
55	Prochem SA	Prochem	budownictwo
56	Próchnik SA	Próchnik	lekki
57	PMUE Remak SA	Remark	elektromaszynowy
58	Zakłady Wyrobów Powlekanych Sanwil SA	Sanwil	lekki
59	Stalprodukt SA	Stalprodukt	metalowy
60	Stomil Olsztyn SA	Stomil Olsztyn	chemiczny
61	Suwały SA	Suwały	chemiczny
62	Swarzędz SA	Swarzędz	drzewny i papirniczy
63	Tonsil SA	Tonsil	elektromaszynowy
64	Unimil SA	Unimil	chemiczny
65	Vistula SA	Vistula	lekki
66	Warszawska Fabryka Pomp i Armatury SA	Wafapomp	elektromaszynowy
67	Zakłady Przemysłu Cukierniczego Wawel SA	Wawel	spożywczy
68	Wilbo SA	Wilbo	spożywczy
69	Zakłady Przemysłu Jedwabniczego Wistil SA	Wistil	lekki
70	Wólczanka SA	Wólczanka	lekki
71	Zakład Elektroniki Górniczej ZEG SA	ZEG	elektromaszynowy
72	Zakłady Remontowe Energetyki Warszawa SA	ZREW	elektromaszynowy

Źródło: opracowanie własne

Tabela 2. Kapitalizacja rynkowa spółek WIG 20

WIG 20	Koniec 1998 r.	Koniec 2003 r.	Dynamika
ŚWIECIE	430	3 860,00	797,67%
KĘTY	331	1 417,61	328,25%
BZ WBK	1 521	5 479,32	260,28%
PEKAO	6 395	17 941,16	180,55%
COMPUTERLAND	252	615,63	144,32%
DĘBICA	718	1 752,95	144,23%
KGHM	2 500	5 220,00	108,80%
PROKOM	1 715	2 378,98	38,76%
BRE	1 847	2 122,47	14,93%
ORBIS	1 272	1 244,08	-2,17%
TP SA	24 360	21 140,00	-13,22%
Razem	41 339,56	63 172,20	52,81%

Źródło: opracowanie własne

Tabela 3. Kapitalizacja rynkowa spółek MIDWIG

MIDWIG	Koniec 1998 r.	Koniec 2003 r.	Dynamika
Cersanit	119	1 010	751,54%
Apator	19	143	652,12%
Mieszko	15	67	350,39%
Impexmetal	142	367	157,46%
Ropczyce	26	66	153,98%
Rolimpex	114	222	94,74%
Lentex	78	146	86,95%
Amica	136	236	73,08%
Jelfa	197	326	65,52%
Polifarb	379	365	-3,59%
Rafako	120	114	-5,07%
Elektrobudowa	180	64	-64,69%
Mostostal Export	166	46	-72,30%

Źródło: opracowanie własne

Tabela 4. Kapitalizacja rynkowa grupy *Spółek pozostałych* (objętych badaniami)

Pozostałe spółki	Koniec 1998 r.	Koniec 2003 r.	Dynamika
Wistil	17,70	220,00	1142,94%
Oława	13,12	82,70	530,19%
Irena	21,12	82,03	288,40%
Unimil	11,71	41,53	254,78%
LZPS	5,68	19,98	251,43%
Paged	26,25	86,82	230,77%
Garbarnia	6,97	19,57	180,65%
Mennica	68,75	187,25	172,36%
Remark	7,65	20,10	162,75%
Stalprodukt	68,60	174,85	154,90%
KrakChemia	13,51	34,10	152,38%
Wawel	27,90	67,34	141,40%
Stomil Olsztyn	487,24	1 110,58	127,93%
Hydrobudowa Gdańsk	57,05	124,09	117,50%
Permedia	16,70	35,19	110,72%
Ponar	7,80	15,34	96,67%
Suwały	7,97	15,52	94,74%
Lubawa	12,88	21,00	63,04%
Hutmen	26,17	40,10	53,26%
ZREW	22,22	33,86	52,34%
Drosed	49,68	73,78	48,52%
Manometry	8,64	12,78	47,92%
Energomontaż – Północ	22,30	32,73	46,74%
Będzin	81,56	119,35	46,33%
Milmet	18,96	26,23	38,33%
Wafapomp	11,52	15,89	37,91%
Pepees	35,10	42,12	20,00%
Centrostal Gdańsk	12,09	13,42	10,99%
Energomontaż – Południe	14,41	15,95	10,69%
Wilbo	42,12	46,01	9,23%
Prochem	34,25	34,37	0,34%
Hydrotor	15,90	15,90	0,00%
Hydrobudowa Śląsk	32,01	30,58	-4,47%

Pozostałe spółki	Koniec 1998 r.	Koniec 2003 r.	Dynamika
Ekodrob	23,96	22,26	-7,08%
Sanwil	12,86	11,69	-9,09%
BOŚ	785,40	693,00	-11,76%
Muza	18,75	15,37	-18,02%
Swarzędz	16,17	12,84	-20,59%
Bytom	3,38	2,55	-24,44%
Polnord	28,38	21,33	-24,85%
Kopex	137,26	101,45	-26,09%
ZEG	11,18	8,06	-27,92%
Indykpol	101,86	68,74	-32,52%
Masters	8,51	5,71	-32,89%
Mostostal Warszawa	177,00	116,50	-34,18%
7Bulls	48,83	30,55	-37,43%
Mostostal Płock	32,80	20,40	-37,80%
PPWK	17,59	10,58	-39,82%
Ampli	4,76	2,86	-40,00%
Elzab	28,11	15,71	-44,11%
Bauma	43,81	23,68	-45,96%
Pekpol	9,24	4,82	-47,79%

Źródło: opracowanie własne

Tabela 5. Współczynnik R2 dla grupy *Spółki pozostałe o trendzie malejącym* (w latach 1999–2003)

Pozostałe spółki	R-kwadrat	
	Kurs minimalny	Kurs maksymalny
Polna	0,9514	0,9513
Energoaparatura	0,8785	0,8784
Bick	0,8673	0,8689
Elektromontaż Export	0,8454	0,8455
Tonsil	0,8389	0,8389
Instal	0,8336	0,8273
Energopol	0,8291	0,8299
Elektromontaż Warszawa	0,7997	0,7951
Oborniki	0,7967	0,7904

Pozostale	R-kwadrat	
spółki	Kurs minimalny	Kurs maksymalny
Elektrim	0,7942	0,7930
Budopol	0,7524	0,7521
Próchnik	0,7492	0,4759
Indykpol	0,7490	0,7476
Wólczanka	0,7081	0,6914
Vistula	0,7059	0,7077
Mostostal Płock	0,6920	0,6760
Ekodrob	0,6884	0,6829
ŁDA Invest	0,6834	0,6808
Gant	0,6747	0,6744
Atlantis	0,6232	0,6079
Elzab	0,5760	0,5659
Ampli	0,5560	0,5408
Bytom	0,5399	0,5313
Mostostal Warszawa	0,5357	0,5347
Howell	0,4354	0,4261
Masters	0,4327	0,4102
Sanwil	0,4098	0,3940
Al-Pras	0,3902	0,3792
ZEG	0,3868	0,3773
Swarzędz	0,3720	0,3518
Hydrobud	0,3666	0,3611
Centrostal	0,3555	0,3131
Pozmeat	0,3448	0,3251
Polnord	0,3265	0,2913
Pepees	0,3182	0,2808
BOŚ	0,2817	0,2885
Wafapomp	0,2563	0,2427
Kopex	0,2531	0,2219
PPWK	0,2427	0,2344
Energomontaż Południe	0,2069	0,1934
Bauma	0,2041	0,1863
Hutmen	0,1884	0,1688

Pozostałe	R-kwadrat	
spółki	Kurs minimalny	Kurs maksymalny
Energomontaż Północ	0,1126	0,0877
Milmet	0,1072	0,0752
Wilbo	0,1053	0,1001
Paged	0,0812	0,0701
Pekpol	0,0802	0,0766
Muza	0,0791	0,0705
Drosed	0,0329	0,0297

Źródło: opracowanie własne

Tabela 6. Współczynnik R2 dla grupy Spółek pozostałe o trendzie wzrostowym (lata 1999–2003)

Pozostałe	R-kwadrat	
spółki	Kurs maksymalny	Kurs minimalny
Stomil Olsztyn	0,8215	0,8184
Manometry	0,7483	0,7398
Unimil	0,7387	0,7352
Permedia	0,5920	0,5865
Irena	0,4909	0,5096
Wawel	0,4664	0,4490
Mennica	0,4185	0,4149
Oława	0,3610	0,3505
Wistil	0,3518	0,3508
Stalprodukt	0,3509	0,3166
ZREW	0,2052	0,1753
Hydrobudowa Gdańsk	0,1840	0,1808
Remak	0,1826	0,1578
Ponar	0,1711	0,1331
Garbarnia	0,1547	0,1490
Suwały	0,1186	0,0988
Lubawa	0,0801	0,0581
LZPS	0,0375	0,0353

Źródło: opracowanie własne

Tabela 7. Wykaz spółek WIG 20 objętych badaniami

Lp.	WIG 20	Nazwa skrócona	Branża
1	Telekomunikacja Polska	TPSA	telekomunikacja
2	Bank Polska Kasa Opieki SA	Pekao	bankowość
3	Bank Zachodni WBK SA	BZ WBK	bankowość
4	KGHM Polska Miedź SA	KGHM	przemysł metalowy
5	Frantschach Świecie SA	Świecie	przemysł drzewny i papierniczy
6	BRE Bank SA	BRE	bankowość
7	Firma Oponiarska Dębica SA	Dębica	przemysł chemiczny
8	Grupa Kęty SA	Kęty	przemysł metalowy
9	Prokom Software SA	Prokom	informatyka
10	Orbis SA	Orbis	usługi inne
11	ComputerLand SA	Compland	informatyka

Źródło: opracowanie własne

Tabela 8. Wykaz spółek MIDWIG objętych badaniami

Lp.	MIDWIG	Nazwa skrócona	Branża / przemysł
1	Amica Wronki SA	Amica	elektromaszynowy
2	Apator SA	Apator	elektromaszynowy
3	Cersanit SA	Cersanit	materiałów budowlanych
4	Elektrobudowa SA	Elektrobudowa	budownictwo
5	Impexmetal SA	Impexmetal	przemysł metalowy
6	Przedsiębiorstwo Farmaceutyczne Jelfa SA	Jelfa	chemiczny
7	Zakłady „Lentex” SA	Lentex	materiałów budowlanych
8	Zakłady Przemysłu Cukierniczego Mieszko SA	Mieszko	przemysł spożywczy
9	Mostostal – Export SA	Mostostal Export	budownictwo
10	Polifarb Cieszyn – Wrocław SA	Polifarb	chemiczny
11	Fabryka Kotłów Rafako SA	Rafako	elektromaszynowy
12	Rolimpex SA	Rolimpex	spożywczy
13	Zakłady Magnetyzowe „Ropczyce” SA	Ropczyce	chemiczny

Źródło: opracowanie własne

Fundacja Promocji i Akredytacji Kierunków Ekonomicznych systematycznie organizuje ogólnopolskie konferencje związane z kształceniem akademickim.

Ich współorganizatorami są:

Akademie Ekonomiczne w Katowicach i Poznaniu,

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

oraz Uniwersytety Ekonomiczne w Krakowie i we Wrocławiu.

Uczelnie kolejno podejmują się roli gospodarza tych środowiskowych spotkań.

Działania Fundacji nie byłyby możliwe bez wsparcia indywidualnych osób,

które przeznaczają 1% podatku na naszą organizację,

jak również instytucjonalnych Dobroczyńców, takich jak:



POLSKO-AMERYKAŃSKA
FUNDACJA WOLNOŚCI

NBP

Narodowy Bank Polski



*KONFEDERACJA
PRACODAWCÓW
POLSKICH*



**KRAJOWA IZBA
GOSPODARCZA**



Nowe trendy w naukach ekonomicznych i zarządzaniu

Fundacja Promocji i Akredytacji Kierunków Ekonomicznych podjęła się organizacji II edycji Konkursu na najlepsze dysertacje doktorskie z zakresu nauk ekonomicznych i zarządzania. Jest to inicjatywa ukierunkowana na środowisko młodych ekonomistów, mająca na celu upowszechnienie problematyki podejmowanej w najlepszych pracach doktorskich.

W II edycji Konkursu wzięło udział 33 autorów prac doktorskich (poprzedni Konkurs odbył się w roku akademickim 2004/2005, a do oceny zgłoszono ponad 40 dysertacji). Spośród wszystkich zgłoszonych prac Komisja Konkursowa wyłoniła cztery najbardziej wyróżniające się opracowania. Ich autorzy otrzymali możliwość nieodpłatnego wydania swojej dysertacji w postaci książkowej. Publikacje, w nakładzie 250 egzemplarzy, zostaną przekazane do publicznych i uczelnianych bibliotek w całej Polsce.

Po złożonej i wieloetapowej procedurze oceny prac Kapituła Komisji konkursowej dokonała wyboru prac doktorskich laureatów II edycji i postanowiła nagrodzić następujących autorów:

■ **dr Łukasz Hardt**

Rozwój ekonomii kosztów transakcyjnych. Od koncepcji do operacjonalizacji
Rozprawa doktorska napisana pod kierunkiem naukowym prof. Zbigniewa Hockuby, obroniona na Wydziale Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego.

■ **dr Monika Murawska**

Zarządzanie strategiczne niematerialnymi zasobami przedsiębiorstwa
Rozprawa doktorska napisana pod kierunkiem naukowym prof. Cezarego Suszyńskiego, obroniona w Kolegium Zarządzania i Finansów Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie.

■ **dr Dorota Rozmus**

Agregacja modeli klasyfikacyjnych i regresyjnych
Rozprawa doktorska napisana pod kierunkiem naukowym prof. Eugeniusza Gatnara, obroniona na Wydziale Zarządzania Akademii Ekonomicznej w Katowicach.

■ **dr Anna Sankowska**

Wpływ zastosowania koncepcji wirtualnego organizowania na innowacyjność przedsiębiorstwa
Rozprawa doktorska napisana pod kierunkiem naukowym prof. Ryszarda Żubera, obroniona na Wydziale Inżynierii Produkcji Politechniki Warszawskiej. Praca opublikowana przed realizacją Konkursu, nakładem Wydawnictwa Politechniki Warszawskiej.

Kapituła Komisji konkursowej: prof. prof. Jan Goliński, Krystyna Mazurek-Łopacińska, Marian Noga, Emil Panek (przewodniczący), Maria Romanowska.

Fundacja pragnie podziękować wszystkim autorom prac nadesłanych na Konkurs, a laureatom gratuluje tego prestiżowego wyróżnienia i życzy dalszych sukcesów w rozwoju naukowym.