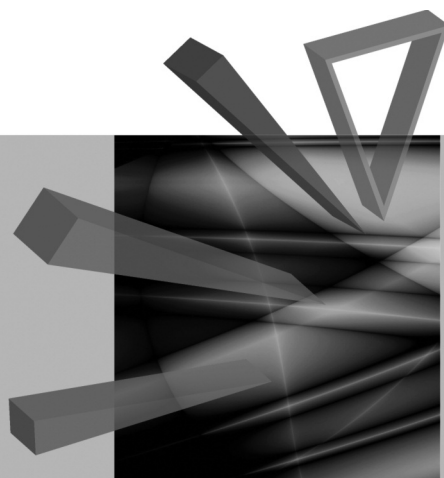


**PRACE NAUKOWE**  
Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu  
**RESEARCH PAPERS**  
of Wrocław University of Economics

**245**

# Ekonomia



pod redakcją  
**Jerzego Sokołowskiego**  
**Magdaleny Rękas**  
**Grażyny Węgrzyn**



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu  
Wrocław 2012

Recenzenci: Tomasz Bernat, Waclaw Jarmolowicz, Elzbieta Kryńska,  
Andrzej Miszczuk, Marzanna Poniatowicz, Stanislaw Swadzba,  
Grazyna Wolska, Urszula Zagora-Jonszta

Redakcja wydawnicza: Barbara Majewska, Dorota Pitulec

Redakcja techniczna: Barbara Lopusiewicz

Korekta: Barbara Cibis

Łamanie: Małgorzata Czupryńska

Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna na stronie [www.ibuk.pl](http://www.ibuk.pl)

Streszczenia opublikowanych artykułów są dostępne w międzynarodowej bazie danych  
The Central European Journal of Social Sciences and Humanities <http://cejsh.icm.edu.pl>  
oraz w The Central and Eastern European Online Library [www.ceeol.com](http://www.ceeol.com),  
a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon [http://kangur.uek.krakow.pl/bazy\\_ae/bazekon/nowy/index.php](http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php)

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania znajdują się  
na stronie internetowej Wydawnictwa  
[www.wydawnictwo.ue.wroc.pl](http://www.wydawnictwo.ue.wroc.pl)

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie  
wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu  
Wrocław 2012

**ISSN 1899-3192**

**ISBN 978-83-7695-205-5**

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

## Spis treści

|  |     |
|--|-----|
| <b>Wstęp</b> .....   | 11  |
| <b>Kamil Augustyn, Kazimierz W. Krupa:</b> Ocena stanu kapitału intelektualnego przedsiębiorstw Podkarpacia na podstawie wyników badań empirycznych..... | 13  |
| <b>Jan Borowiec:</b> Wahania cykliczne a zmiany realnego efektywnego kursu walutowego w strefie euro.....  | 23  |
| <b>Katarzyna Czech:</b> Ewolucja realizacji zrównoważonego rozwoju w Polsce  | 34  |
| <b>Karolina Drela:</b> Utrata pracy w XXI wieku.....   | 44  |
| <b>Malgorzata Gajda-Kantorowska:</b> Kontrowersje wokół metod pomiaru stabilności wzrostu gospodarczego.....   | 55  |
| <b>Malgorzata Gasz:</b> Działania stabilizujące gospodarkę Unii Europejskiej w warunkach kryzysu finansów publicznych.....                               | 65  |
| <b>Łukasz Goczek:</b> Porównanie skuteczności polityki fiskalnej i monetarnej na panelowej próbie wektorowo-autoregresyjnej.....                         | 77  |
| <b>Alina Gorczyńska, Danuta Szwajca:</b> Dekoniunktura gospodarcza a restrukturyzacja naprawcza przedsiębiorstwa.....                                    | 88  |
| <b>Beata Guziejewska:</b> Kredyty zagrożone i rezerwy celowe na tle ogólnej sytuacji w sektorze bankowym w latach 2008-2010.....                         | 98  |
| <b>Anna Horodecka:</b> Rola prądów filozoficznych w kształtowaniu metodologii nauk ekonomicznych.....  | 110 |
| <b>Robert Huterski:</b> Wybrane aspekty quasi-fiskalnej działalności Systemu Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych.....                                | 120 |
| <b>Marcin Idzik:</b> Zastosowanie gradacyjnego modelu w analizie zaufania do banków i innych instytucji finansowych w Polsce.....                        | 129 |
| <b>Michał Jurek:</b> Koncepcje monetarne D.H. Robertsona i ich wykorzystanie do analizy ilościowej i dochodowej teorii pieniądza.....                    | 139 |
| <b>Tomasz Kacprzak:</b> Bezpieczeństwo pracy a bezpieczeństwo zatrudnienia w Polsce w kontekście <i>flexicurity</i> .....                                | 148 |
| <b>Marcin Kalinowski:</b> Krytyka korporatywizmu z perspektywy nowej ekonomii politycznej.....   | 160 |
| <b>Dariusz Kielczewski:</b> Koncepcja ekonomii zrównoważonego rozwoju.....   | 170 |
| <b>Ilona Kijek, Marta Pszczółkowska:</b> Taksonomiczne ujęcie sytuacji makroekonomicznej państw Unii Europejskiej w latach 2001, 2005 I 2009.....        | 179 |
| <b>Aldona Klimkiewicz:</b> Konsekwencje podwyższenia wieku emerytalnego kobiet dla rynku pracy.....  | 191 |

|  |     |
|--|-----|
| <b>Ryszard Kowalski:</b> Liberalne państwo dobrobytu wobec najsłabszych grup społecznych.....  | 201 |
| <b>Sylwester Kozak:</b> Rola banków w dystrybucji produktów ubezpieczeniowych w Polsce w latach 2002-2010.....                                 | 210 |
| <b>Sylwester Kozak:</b> Zmiany w strukturze kredytów dla sektora niefinansowego w Polsce w latach 2001-2010 .....                              | 222 |
| <b>Jakub Kraciuk:</b> Wpływ światowego kryzysu finansowego z 2008 roku na gospodarkę Niemiec .....   | 233 |
| <b>Mirosław Krajewski:</b> Kapitał ludzki w procesie zarządzania wartością przedsiębiorstwa .....  | 243 |
| <b>Barbara Kryk:</b> Szanse i zagrożenia zatrudnienia nosicieli wirusa HIV w opinii studentów.....   | 253 |
| <b>Iwa Kuchciak:</b> Crowdsourcing w kreowaniu wartości przedsiębiorstwa bankowego.....  | 263 |
| <b>Robert Kurek:</b> Asymetria informacji na rynku ubezpieczeniowym .....  | 272 |
| <b>Katarzyna Kuźniar-Żyłka:</b> Media jako uczestnik procesu informacyjnego w warunkach gospodarki opartej na wiedzy.....                      | 283 |
| <b>Joanna Latuszek:</b> Globalizacja a nierówności między państwami.....   | 293 |
| <b>Renata Lisowska, Dorota Starzyńska:</b> Działalność innowacyjna polskich przedsiębiorstw przemysłowych na przykładzie województwa łódzkiego | 303 |
| <b>Józef Łobocki:</b> Sektor finansowy a kapitał społeczny.....  | 314 |
| <b>Łukasz Menart:</b> Kluczowe obszary działań menedżera klastra.....  | 324 |
| <b>Aneta Mikula:</b> Poziom ubóstwa i deprywacji materialnej dzieci w krajach Unii Europejskiej .....  | 336 |
| <b>Michał Moszyński:</b> Idee ładu gospodarczego w procesie transformacji systemowej byłej NRD – oczekiwania a rzeczywistość.....              | 347 |
| <b>Arnold Pabian:</b> Zrównoważona produkcja w gospodarce przyszłości. Perspektywy i bariery rozwoju .....                                     | 357 |
| <b>Wiesław Pasewicz, Artur Wilczyński, Michał Świtlyk:</b> Efektywność państwowych wyższych szkół zawodowych w latach 2004-2010 .....          | 367 |
| <b>Iwona Pawlas:</b> Społeczno-ekonomiczny rozwój krajów Unii Europejskiej w świetle badań taksonomicznych.....                                | 377 |
| <b>Renata Pęciak:</b> Działania Jeana-Baptiste’a Saya na rzecz instytucjonalizacji nauki ekonomii .....  | 386 |
| <b>Elżbieta Pohulak-Żołędowska:</b> Innowacyjność w dobie postindustrialnej....  | 396 |
| <b>Adriana Politałaj:</b> Efektywność centrów integracji społecznej w zakresie przeciwdziałania długotrwałemu bezrobociu .....                 | 407 |
| <b>Magdalena Rękas:</b> Ulgi prorodzinne jako element polityki rodzinnej w wybranych krajach Unii Europejskiej .....                           | 418 |
| <b>Wioleta Samitowska:</b> Ekonomia społeczna wobec wyzwań rynku pracy .....   | 432 |
| <b>Anna Skórska:</b> Zmiany sytuacji na polskim rynku pracy jako konsekwencja kryzysu gospodarczo-finansowego.....                             | 443 |

|   |     |
|---|-----|
| <b>Grzegorz Sobiecki:</b> Pieniądz doskonały.....   | 453 |
| <b>Małgorzata Solarz:</b> Wady i zalety mikropożyczek jako narzędzia inkluzji finansowej sprzyjającego wzrostowi dobrobytu .....                          | 463 |
| <b>Robert Stanisławski:</b> Potrzeby w zakresie rozwoju innowacyjnego małych i średnich przedsiębiorstw nieinnowacyjnych (w świetle badań własnych) ..... | 474 |
| <b>Bogusław Stankiewicz:</b> Makroekonomiczny model turystyki medycznej w Polsce – podstawowe uwarunkowania badań .....                                   | 486 |
| <b>Dariusz Eligiusz Staszczak:</b> Znaczenie globalnego kryzysu finansowo-gospodarczego dla zmian światowego systemu ekonomiczno-politycznego. ....       | 497 |
| <b>Feliks Marek Stawarczyk:</b> Kryzys na przykładzie Argentyny a ekonomiczne problemy Grecji .....   | 507 |
| <b>Stanisław Swadźba:</b> System gospodarczy Polski i Republiki Czeskiej. Analiza porównawcza.....  | 517 |
| <b>Maciej Szczepankiewicz:</b> Badanie potencjału innowacyjnego studentów .....   | 527 |
| <b>Maciej Szumlański:</b> Wzrost kapitału ludzkiego w Unii Europejskiej .....   | 537 |
| <b>Sylwia Talar:</b> Crowdsourcing jako efektywna forma współpracy.....   | 548 |
| <b>Jacek Tomkiewicz:</b> Strefa euro wobec kryzysu finansowego .....  | 558 |
| <b>Magdalena Tusińska:</b> Czy wzrost gospodarek krajów Unii Europejskiej jest inteligentny? .....  | 568 |
| <b>Monika Utzig:</b> Zadłużenie gospodarstw domowych w monetarnych instytucjach finansowych.....  | 579 |
| <b>Monika Walicka:</b> Podatkowe uwarunkowania konkurencyjności małych przedsiębiorstw .....  | 590 |
| <b>Grzegorz Wałęga:</b> Społeczno-ekonomiczne determinanty zadłużenia gospodarstw domowych w Polsce.....  | 600 |
| <b>Grażyna Węgrzyn:</b> Uwarunkowania ekonomiczne innowacji w sektorze usług.....   | 611 |
| <b>Anna Wildowicz-Giegiel:</b> Uwarunkowania kreacji kapitału intelektualnego w polskich przedsiębiorstwach .....   | 622 |
| <b>Sylwia Wiśniewska:</b> Budowa współpracy nauki z gospodarką wyzwaniem dla polityki innowacyjnej państwa .....  | 633 |
| <b>Renata Wojciechowska:</b> Problem metody badawczej w ekonomii .....  | 643 |
| <b>Jarosław Wojciechowski:</b> Wpływ zaburzenia preferencji czasowej na wysokość bezrobocia równowagi na przykładzie Polski .....                         | 652 |
| <b>Alfreda Zachorowska, Agnieszka Tylec:</b> Efektywność kosztowa aktywnych programów rynku pracy w województwie śląskim w latach 2005-2010 ...           | 663 |
| <b>Urszula Zagóra-Jonszta:</b> Sektor bankowy w drugiej Rzeczypospolitej ....   | 674 |
| <b>Małgorzata Zielenkiewicz:</b> Stopień regulacji publicznej a poziom życia .....  | 685 |
| <b>Mariusz Zieliński:</b> Polityka fiskalna a kryzys gospodarczy w wybranych krajach Unii Europejskiej .....  | 695 |

## Summaries

|   |     |
|---|-----|
| <b>Kamil Augustyn, Kazimierz W. Krupa:</b> Assessment of intellectual capital level in enterprises of Podkarpackie Voivodeship based on empirical research results..... | 22  |
| <b>Jan Borowiec:</b> Cyclical fluctuations and changes in real effective exchange rate in the euro zone .....   | 33  |
| <b>Katarzyna Czech:</b> Evolution of the implementation of sustainable development in Poland .....  | 42  |
| <b>Karolina Drela:</b> Job loss in the 21st century .....   | 54  |
| <b>Malgorzata Gajda-Kantorowska:</b> Controversy over the methods of measurement of economic growth sustainability .....  | 64  |
| <b>Malgorzata Gasz:</b> Performance management stabilizing European Union in an economic public finance crisis.....   | 76  |
| <b>Lukasz Goczek:</b> Comparison of the effectiveness of fiscal and monetary policy in a panel vector autoregressive model.....   | 87  |
| <b>Alina Gorczyńska, Danuta Sz wajca:</b> Economic downturns and repair restructuring of a company .....  | 97  |
| <b>Beata Guziejewska:</b> Non-performing loans and dedicated reserves against the general state of banking sector in Poland in 2008-2010.....                           | 109 |
| <b>Anna Horodecka:</b> The influence of philosophical schools on the methodology of economics.....  | 119 |
| <b>Robert Huterski:</b> Selected aspects of quasi-fiscal activities of the Federal Reserve System of the United States.....   | 128 |
| <b>Marcin Idzik:</b> The use of a gradation model in the analysis of trust in banks and other financial institutions in Poland.....                                     | 138 |
| <b>Michał Jurek:</b> Monetary concepts of D.H. Robertson and their use for the analysis of the quantity and income theory of money .....                                | 147 |
| <b>Tomasz Kacprzak:</b> Job security and employment security in Poland within the context of flexicurity.....   | 159 |
| <b>Marcin Kalinowski:</b> The criticism of corporatism from the new political economy perspective .....   | 169 |
| <b>Dariusz Kielczewski:</b> Conception of the economics of sustainable development .....  | 178 |
| <b>Ilona Kijek, Marta Pszczółkowska:</b> A taxonomic view of the European Union states macroeconomic situation in 2001, 2005 and 2009 .....                             | 190 |
| <b>Aldona Klimkiewicz:</b> Consequences of the increase of women's retirement age for the labour market.....  | 200 |
| <b>Ryszard Kowalski:</b> Liberal welfare state and the most vulnerable social groups .....  | 209 |
| <b>Sylwester Kozak:</b> The role of banks in the insurance products distribution in Poland between 2002 and 2010 .....  | 221 |

|  |     |
|--|-----|
| <b>Sylwester Kozak:</b> Changes in the structure of loans to the nonfinancial sector in Poland in 2001-2010.....                                     | 232 |
| <b>Jakub Kraciuk:</b> The influence of the world financial crisis of 2008 on the economy of Germany .....  | 242 |
| <b>Mirosław Krajewski:</b> Human capital in the process of management of the company's value .....   | 252 |
| <b>Barbara Kryk:</b> Chances and threats of employment for carriers of HIV in students' opinion.....   | 262 |
| <b>Iwa Kuchciak:</b> Crowdsourcing in the creation of banking company value ....   | 271 |
| <b>Robert Kurek:</b> Information asymmetry on the insurance market.....  | 282 |
| <b>Katarzyna Kuźniar-Żyłka:</b> Media as a participant of information process in terms of the knowledge-based economy.....                           | 292 |
| <b>Joanna Latuszek:</b> Globalization and inequality between states .....  | 302 |
| <b>Renata Lisowska, Dorota Starzyńska:</b> Innovation activity of Polish manufacturing enterprises based on the example of Łódź Voivodeship.....     | 313 |
| <b>Józef Łobocki:</b> Financial sector and social capital .....  | 323 |
| <b>Łukasz Menart:</b> Key areas for cluster manager's activities.....  | 335 |
| <b>Aneta Mikula:</b> Level of poverty and material deprivation of children in the European Union countries .....                                     | 346 |
| <b>Michał Moszyński:</b> Ideas of economic order in the process of economic transformation of the former GDR – expectations and reality .....        | 356 |
| <b>Arnold Pabian:</b> Sustainable production in the economy of future, perspectives and barriers of development .....                                | 366 |
| <b>Wiesław Pasewicz, Artur Wilczyński, Michał Świtłyk:</b> Efficiency analysis of state higher vocational schools in 2004-2010 .....                 | 376 |
| <b>Iwona Pawlas:</b> Socio-economic development of European Union economies in the light of taxonomic analysis.....                                  | 385 |
| <b>Renata Pęciak:</b> Jean-Baptiste Say's actions for institutionalisation of economics.....   | 395 |
| <b>Elżbieta Pohulak-Żołędowska:</b> Innovation in post-industrial era.....   | 406 |
| <b>Adriana Politaj:</b> Effectiveness of centres of social integration in scope of counteraction of long-term unemployment .....                     | 417 |
| <b>Magdalena Rękas:</b> Family taxation as an instrument of family policies in selected EU countries .....   | 431 |
| <b>Wioleta Samitowska:</b> Social economy towards labour market challenges.....  | 442 |
| <b>Anna Skórska:</b> The changes on Polish labour market as a result of the economic and financial crisis .....                                      | 452 |
| <b>Grzegorz Sobiecki:</b> The perfect currency .....   | 462 |
| <b>Małgorzata Solarz:</b> Advantages and disadvantages of micro-loans as the tool of financial inclusion enhancing wealth growth.....                | 473 |
| <b>Robert Stanisławski:</b> The needs of SMS sector (no-innovative enterprises) for the innovative development (in the lights of own research) ..... | 485 |

|   |     |
|---|-----|
| <b>Bogusław Stankiewicz:</b> Macroeconomic model of medical tourism in Poland – basic conditions of research.....                               | 496 |
| <b>Dariusz Eligiusz Staszczak:</b> Importance of the global financial-economic crisis for the world economic-political system changes .....     | 506 |
| <b>Feliks Marek Stawarczyk:</b> Crisis on the example of Argentina and the economic problems in Greece .....                                    | 516 |
| <b>Stanisław Swadźba:</b> Economic system of Poland and the Czech Republic. Comparative analysis.....   | 526 |
| <b>Maciej Szczepankiewicz:</b> Research of student's innovative potential.....  | 536 |
| <b>Maciej Szumlański:</b> Human capital growth in the European Union.....   | 547 |
| <b>Sylvia Talar:</b> Crowdsourcing as an effective model of cooperation.....  | 557 |
| <b>Jacek Tomkiewicz:</b> Euro-zone and the financial crisis .....   | 567 |
| <b>Magdalena Tusińska:</b> Is economic growth of the European Union countries smart?.....   | 578 |
| <b>Monika Utzig:</b> Liabilities of households in monetary financial institutions ...   | 589 |
| <b>Monika Walicka:</b> Tax impact on competitiveness of small enterprises.....  | 599 |
| <b>Grzegorz Wałęga:</b> Socio-economic determinants of household debt in Poland .....   | 610 |
| <b>Grażyna Węgrzyn:</b> Economic determinants of innovation in the service sector .....   | 621 |
| <b>Anna Wildowicz-Giegiel:</b> Conditions of intellectual capital creation in Polish enterprises .....  | 632 |
| <b>Sylvia Wiśniewska:</b> Building cooperation between science and business as a challenge for innovation policy of state.....                  | 642 |
| <b>Renata Wojciechowska:</b> Problem of research method in economy.....   | 651 |
| <b>Jarosław Wojciechowski:</b> Impact of time preferences disturbance on the level of balance unemployment, based on the example of Poland..... | 662 |
| <b>Alfreda Zachorowska, Agnieszka Tylec:</b> Cost efficiency of active labour market programmes in Silesian Voivodeship in 2005-2010 .....      | 673 |
| <b>Urszula Zagóra-Jonszta:</b> Banking sector in the Second Republic of Poland  | 684 |
| <b>Małgorzata Zielenkiewicz:</b> The degree of public regulation and the standard of living.....  | 694 |
| <b>Mariusz Zieliński:</b> Fiscal policy and economic crisis in selected European Union countries.....   | 704 |



**Mirosław Krajewski**

Uniwersytet Gdański

---

## KAPITAŁ LUDZKI W PROCESIE ZARZĄDZANIA WARTOŚCIĄ PRZEDSIĘBIORSTWA

---

**Streszczenie:** Wszystkie przedsiębiorstwa powinny się posługiwać efektywnym zarządzaniem w działaniach operacyjnych, taktycznych i strategicznych. Generalnie ocena przedsiębiorstw nie może opierać się tylko na wynikach kwantytatywnych, lecz musi się wiązać z badaniami jakościowymi nacechowanymi dążeniami do wzrostu wartości przedsiębiorstwa. Dlatego też istotne jest ciągle poszukiwanie metod, które w sposób jasny i precyzyjny określą poziom wykorzystania kapitału ludzkiego przez pryzmat oceny gospodarowania zasobami trwałymi i obrotowymi oraz kapitałami własnymi.

**Słowa kluczowe:** kapitał ludzki, kapitał własny, koszty działalności, modele analityczne.

### 1. Wstęp

Zarządzanie finansami uzależnione jest od decyzji gospodarczych właścicieli przedsiębiorstwa oraz od menedżerów mających za zadanie pomnażanie wartości przedsiębiorstwa.

Zarządzanie finansami przedsiębiorstw zawsze związane jest z dużą niepewnością i ryzykiem, a równocześnie z dużymi szansami. Bardzo ważne dla zmniejszenia ryzyka są szybkie i wiarygodne informacje dotyczące rynku kapitałowego i intuicja menedżerów przedsiębiorstwa. Zarządzający w przedsiębiorstwie muszą znać istotę procesów finansowych w celu podejmowania racjonalnych bieżących i strategicznych decyzji finansowych.

W każdym przedsiębiorstwie można wyodrębnić charakterystyczne grupy problemów finansowych, których rozwiązywanie jest w gestii kapitału ludzkiego, a mianowicie<sup>1</sup>:

- 1) sposób finansowania aktywów potrzebnych do prowadzenia działalności,
- 2) miejsca inwestowania,
- 3) politykę zatrzymywania zysków.

---

<sup>1</sup> *Finanse przedsiębiorstwa*, red. J. Kowalczyk, Międzynarodowa Szkoła Zarządzania, Warszawa 1993, s. 8.

Na tym tle z kolei można mówić o wiązce decyzji finansowych rzutujących w istotie na funkcjonowanie całego przedsiębiorstwa, a dotyczących:

- wielkości i struktury aktywów przedsiębiorstwa,
- okresu użytkowania aktywów,
- wielkości i struktury kapitałów,
- kosztów alternatywnych dotyczących sposobów finansowania,
- wielkości dywidend w relacji do zysków zatrzymanych.

Zarządzanie finansami w przedsiębiorstwie związane jest ze wzajemnymi relacjami pomiędzy:

1) rynkiem finansowym, czyli rynkiem, który odpowiada, decyduje i wpływa na wzajemną relację źródeł własnych i obcych w finansowaniu aktywów przedsiębiorstwa, a

2) operacjami gospodarczymi w przedsiębiorstwie związanymi z jego aktywami.

Zarządzanie w długim okresie związane jest z osiągnięciem celów w przedsiębiorstwie z punktu widzenia optymalnego sposobu finansowania aktywów, którego wybór określa związek wzrostu gospodarczego przedsiębiorstwa z prowadzoną w nim polityką gospodarczą.

Powiązania między rynkiem finansowym a operacjami gospodarczymi w przedsiębiorstwie są wyrażone poprzez następujące rodzaje środków finansowych<sup>2</sup>:

1) środki finansowe pozyskane z rynków finansowych od inwestorów własnych i obcych, przeznaczone na finansowanie działalności gospodarczej przedsiębiorstwa,

2) środki finansowe własne i obce, przeznaczone, zgodnie z decyzją menedżerów, na finansowanie działalności gospodarczej, a w szczególności aktywów obrotowych i trwałych zaangażowanych w procesie produkcyjnym przedsiębiorstwa,

3) środki finansowe wytworzone przez aktywa,

4) środki finansowe własne wytworzone przez przedsiębiorstwo, ponownie przeznaczone na finansowanie aktywów,

5) środki finansowe wychodzące z przedsiębiorstwa w formie zwrotu pożyczonego kapitału łącznie z zyskiem za jego wypożyczenie, depozytów wolnych środków finansowych przedsiębiorstwa oraz wypłaconych właścicielom udziałów w zyskach.

Zarządzanie finansami w przedsiębiorstwie uzależnione jest od inwestorów własnych i obcych, gdyż ich kapitał kreuje przyszłą wartość przedsiębiorstwa. Wyodróżniamy dwie podstawowe grupy inwestorów:

- inwestorów posiadających osobowość prawną, tzn. instytucje finansowe (np. banki lub przedsiębiorstwa ubezpieczeniowe) oraz inne organizacje gospodarcze posiadające do wypożyczenia wolne środki finansowe,

---

<sup>2</sup> R.A. Brealey, S.C. Myers, *Principles of Corporate Finance*, McGraw-Hill Book Company, Singapore 1988, s. 4.

- inwestorów będących osobami fizycznymi, posiadających wolny kapitał gotowy do zaangażowania w samym przedsiębiorstwie bądź w innych wspólnych przedsięwzięciach inwestycyjnych zarówno krajowych, jak i zagranicznych lub na giełdach papierów wartościowych.

Na inwestorów można również spojrzeć ze względu na stopień zaangażowania ich kapitałów od strony własnościowej. Chodzi tutaj o to, czy środki finansowe wspomagające operacje gospodarcze i finansowe powodują, że stają się oni właścicielami lub udziałowcami podmiotów gospodarczych.

Bogactwo jednostki zostało uzależnione w dużej mierze od działania czynników pozostających poza jej kontrolą – możliwości kierowania spółki przez akcjonariusza mającego niewielki udział w kapitale firmy są izolowane, stąd bogactwo właściciela jest wynikiem raczej umiejętności przewidywania niż zarządzania<sup>3</sup>.

Ideą każdego przedsiębiorstwa jest tworzenie nowej wartości. Konieczność tworzenia i pomnażania wartości przedsiębiorstwa oraz uzyskiwanie określonych korzyści (efektów), zarówno w aspekcie finansowym, jak i niefinansowym, wiąże się z trzema zagadnieniami, na które należy zwracać szczególną uwagę w procesie zarządzania przedsiębiorstwem, a mianowicie:

1) efektywnym procesem podejmowania decyzji, zarówno na szczeblu właścicielskim, jak i kadry zarządzającej, co do posiadanych aktywów oraz źródeł ich finansowania,

2) rozwojem kapitału intelektualnego,

3) ciągłym rozwijaniem kontaktów z otoczeniem przedsiębiorstwa.

Analiza tworzenia wartości jest podobna do analizy wpływu. Skupia się ona na jednym z uczestników, określając, jak każdy uczestnik powiększa wartość względem innych w systemie. Pozwala również określić materialne i niematerialne koszty i zyski z „wkładu” każdej wartości na danego uczestnika<sup>4</sup>.

Powyższe sformułowania pozwalają stwierdzić, że maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa nie tylko wpływa szeroko na pomnażanie bogactwa właścicieli, ale również pomnaża korzyści wszystkich podmiotów prawnych i fizycznych biorących bezpośredni udział w działalności gospodarczej przedsiębiorstwa lub pośredni udział poprzez funkcjonowanie w jego otoczeniu<sup>5</sup>. Istotną rolę w zarządzaniu wartością odgrywa kapitał intelektualny rozumiany jako zasoby ludzkie.

Zasoby ludzkie to cechy pracowników (fizyczne i psychiczne, a także charakter pracownika oraz jego zdrowie i związana z tym witalność) oraz ich kompetencje (umiejętności, wiedza i doświadczenie)<sup>6</sup>. Kapitał intelektualny postrzegany jest jako

---

<sup>3</sup> M. Szymański, N. Nogalski, *Obrona przed wrogim przejściem*, Oficyna Wolters Kluwer Business, Warszawa 2011, s. 21.

<sup>4</sup> K. Kubiak, *Wpływ polityki wypłat dla akcjonariuszy na koszt kapitału i wartości przedsiębiorstwa w świetle obowiązujących teorii*, Zeszyty Naukowe – Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2011, s. 82.

<sup>5</sup> M. Krajewski, *Zarządzanie finansowe w przedsiębiorstwach*, ODDK, Gdańsk 2008, s. 22.

<sup>6</sup> B. Czerniakowicz, *Zasoby i ich znaczenie w kreowaniu wartości przedsiębiorstwa*, Zeszyty naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 690, Szczecin 2012, s. 441.

ważny czynnik decydujący o sukcesie organizacji, źródło przewagi konkurencyjnej oraz istotny element procesu kreowania jej wartości rynkowej<sup>7</sup>.

Bez tych właściwości niemożliwe jest prowadzenie działalności gospodarczej. Samo posiadanie majątku obrotowego i trwałego nie powoduje powstawania w przedsiębiorstwie określonych wyników finansowych. Wartość kapitału ludzkiego powoduje uruchomienie majątku przedsiębiorstwa poprzez procesy zarządzania nim, co w konsekwencji prowadzi do wzrostu wartości przedsiębiorstwa.

## 2. Wartość przedsiębiorstwa w aspekcie zarządzania posiadanymi aktywami

Wartość w znaczeniu filozoficznym, zgodnie z aksjologią, oznacza wszystko to, co cenne i godne pożądania, co stanowi cel ludzkich dążeń<sup>8</sup>. Wychodząc z tego punktu widzenia, przedsiębiorstwo można traktować jako miejsce realizacji ludzkich potrzeb. W związku z tym spełnianie funkcji przedsiębiorstwa prowadzi do realizacji podstawowego celu przedsiębiorstwa, jakim jest ciągły wzrost jego wartości. Prowadzi to do wzrostu wartości aktywów przedsiębiorstwa, kapitału własnego finansującego działalność gospodarczą oraz do wzrostu zysku.

Pojęcie wartości przedsiębiorstwa we współczesnej gospodarce rynkowej utożsamiane jest z maksymalizacją wartości rynkowej istniejącego kapitału własnego właścicieli<sup>9</sup>. Inaczej mówiąc, celem głównym zarządzających przedsiębiorstwem jest pomnażanie wartości posiadanych aktywów trwałych i obrotowych.

Rozpatrując maksymalizację wartości przedsiębiorstwa jako podstawowy strategiczny jego cel, należy zauważyć, że działania zmierzające bezpośrednio do realizacji tego celu cechuje świadomy i zorganizowany charakter. Świadome wpływanie na kształtowanie się poziomu wartości przedsiębiorstwa przyjmuje przy tym postać zinstytucjonalizowanych i formalnych posunięć, które będą służyć maksymalizacji tej wartości w interesie korzyści właścicieli i w celu kształtowania pożądanego tempa rozwoju oraz właściwego wizerunku przedsiębiorstwa na rynku.

Proces taki określa się terminem zarządzanie wartością przedsiębiorstwa względnie zarządzanie strategiczne oparte na wartości przedsiębiorstwa<sup>10</sup>. Pomnaża-

---

<sup>7</sup> A. Olak, *Kapitał intelektualny i wiedza jako czynnik nowoczesnego zarządzania finansami – Studium przypadku*, Zeszyty Naukowe SGGW, Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2011, s. 151.

<sup>8</sup> *Nowa Encyklopedia Powszechna*, t. 6, hasło: wartość, PWN, Warszawa 1996, s. 664.

<sup>9</sup> S.A. Ross, R.W. Westerfield, B.D. Jordan, *Finanse przedsiębiorstw*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 1999, s. 26-27.

<sup>10</sup> R. Borowiecki, A. Jaki, *Zakres, kryteria oraz procedura analizy i oceny wartości przedsiębiorstwa*, Materiały na konferencję naukową *Perspektywy rozwoju rachunkowości, auditingu i analizy finansowej*, Uniwersytet Gdański, Sopot 1999, s. 407. Zob. również: T. Białas, J. Rybicki, *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, „Przegląd Organizacji” 1995, nr 8 oraz W. Skoczylas, *Strategiczna wycena przedsiębiorstwa przy wielokryterijnej funkcji celu*, [w:] *Efektywność zarządzania finansami w przedsiębiorstwie*, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 1995.

nie wartości przedsiębiorstwa ma wymiar finansowy i niefinansowy. Aspekty finansowy i niefinansowy nie są oddzielnymi wartościami. Uzupełniają się one nawzajem i w całości tworzą pojęcie wartości przedsiębiorstwa<sup>11</sup>. Można tylko wskazać, że to wzajemne uzupełnianie się następuje z określonym przesunięciem czasowym. Wartość przedsiębiorstwa tak rozumiana staje się składnikiem majątku o charakterze niematerialnym, niezależnym od kosztów jego wytworzenia, przypisanym przedsiębiorstwu działającemu na zasadzie kontynuacji, poza którym nie występuje w sposób samoistny<sup>12</sup>.

Analizując strukturę aktywów trwałych i obrotowych, badamy ich udział w aktywach ogółem przedsiębiorstwa. Wzajemna relacja aktywów trwałych i obrotowych, z jednej strony, jest określona przez profil przedsiębiorstwa (z jakim rodzajem branży mamy do czynienia), a z drugiej pokazuje możliwości przedsiębiorstwa w tworzeniu nowej wartości. Wartość przedsiębiorstwa jest zdeterminowana zarządzaniem poszczególnymi aktywami w działalności gospodarczej. One to w sposób bezpośredni wpływają na generowanie nowych wartości materialnych i niematerialnych, pomnażających istniejące zasoby. Istotnym problemem w procesie tworzenia nowej wartości jest ciągle monitorowanie jej poziomu za pomocą narzędzi analitycznych.

Proces podejmowania decyzji gospodarczych to ciągle oddziaływanie kapitału ludzkiego wykorzystującego system oceny ekonomicznej podmiotu gospodarczego. System taki powinien określać etapy analizy ekonomicznej, wskazując bezpośrednio na kierunki prowadzenia efektywnej działalności gospodarczej. Jednocześnie staje się on systemem wczesnego ostrzegania przed możliwością postawienia przedsiębiorstwa w stan upadłości bądź przejęcia go przez inne podmioty z otoczenia rynkowego.

Poszukiwanie modeli oceny stopnia kondycji ekonomicznej przedsiębiorstw w aspekcie podejmowanych decyzji gospodarczych jest podstawowym wyzwaniem dla zarządzających w ciągle zmieniającym się otoczeniu rynkowym. Coraz częściej w polskich przedsiębiorstwach ocena działalności gospodarczej poprzedzona jest głęboką analizą bilansu, rachunku zysków i strat oraz przepływów finansowych. Przy porównaniach uzyskanych wyników finansowych wykorzystuje się metody, które umożliwiają porównanie tych danych, np. wykorzystując czynniki dyskontujące.

W analizie wskaźnikowej wykorzystuje się główne kierunki związane z badaniem płynności finansowej, a więc bieżącej, szybkiej i płynności gotówkowej. W ramach oceny obrotowości (produktywności) ocenia się stopień generowania przychodów ze sprzedaży w wyniku wykorzystania majątku ogółem oraz jego elementów.

---

<sup>11</sup> Na temat wartości przedsiębiorstwa można również zapoznać się w: J. Famielec, *Pojęcie wartości przedsiębiorstwa a wartość przedsiębiorstwa*, „*Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa*” 1998, nr 5; R. Ignatowski, *Konsolidacja sprawozdań finansowych w teorii i praktyce rachunkowości*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1995; A. Kamela-Sowińska, *Wycena przedsiębiorstw i ich składników majątkowych*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce Warszawa, 1998.

<sup>12</sup> A. Kamela-Sowińska, *Wartość przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 1996, s. 76.

Powoduje to nowe spojrzenie na problemy związane z inwestycjami rzeczowymi i inwestycjami finansowymi.

W coraz szerszym zakresie w polskich przedsiębiorstwach zaczyna się oceniać struktury kapitałów oraz badać efekt dźwigni finansowej, operacyjnej i całkowitej. Z punktu widzenia rentowności bada się możliwość generowania zysków z osiągniętych przychodów ze sprzedaży, z zaangażowanego majątku i kapitału własnego. Prowadzi to do wykorzystania modeli wskaźnikowych badających wzajemne relacje pomiędzy wielkościami ekonomicznymi.

### **3. Wybrane narzędzia analityczne w ocenie efektywności kapitału ludzkiego w przedsiębiorstwie**

Działalność gospodarcza w przedsiębiorstwie powinna się więc cechować dążeniem do rozwoju, co z kolei prowadzi do jej wzrostu, a to powinno być rozumiane jako zwiększenia przychodów ze sprzedaży lub dodatkowego udziału na rynku. Są to cele przedsiębiorstwa, które zapewniają realizację celu głównego, a mianowicie wzrostu jego wartości. Cele w przedsiębiorstwie przyczyniają się do realizacji zamierzonych efektów gospodarczych.

Przez rozwój należy rozumieć poszukiwania nowych rozwiązań z zakresu technologii, nowych rynków zbytu, nowych form sprzedaży, nowych wyrobów lub usług. Rozwój to adaptacja nowego sposobu myślenia, podejmowania decyzji w procesie zarządzania przedsiębiorstwem<sup>13</sup>. Rozwój służy wzrostowi i generowaniu zysku w przedsiębiorstwie, a ten w konsekwencji przyczynia się m.in. do następnego rozwoju i wzrostu. Tworzy się więc układ zamknięty wzajemnie napędzających się powiązań. Prowadzi to w konsekwencji do pomnażania kapitału własnego.

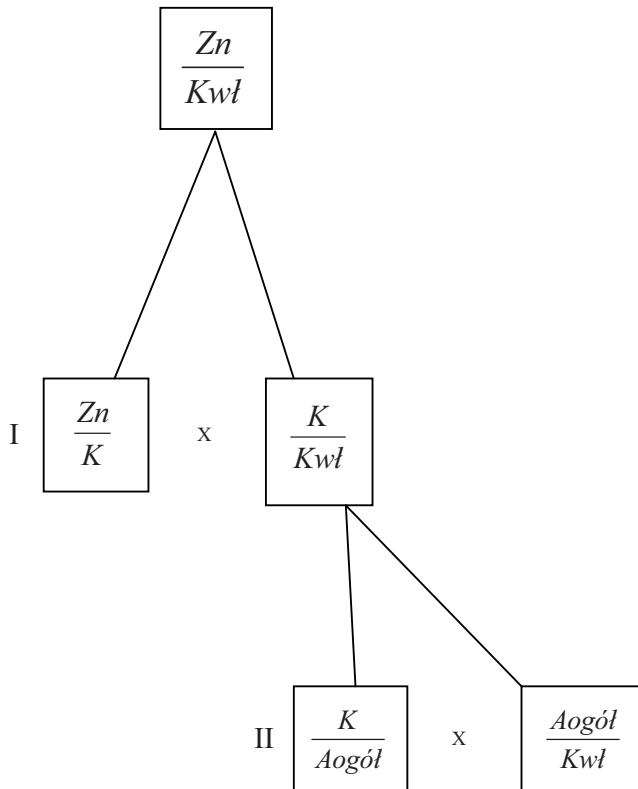
Działalność gospodarcza przedsiębiorstw wymaga ciągłego monitorowania wyników finansowych. Przez wiele lat ekonomiści poszukują optymalnych metod, narzędzi oraz procedur postępowania w kierunku oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa *ex post* i *ex ante*.

Problemem kluczowym dla takiej oceny jest znalezienie powiązań między wielkościami ekonomicznymi. One to bowiem wskazują na szeroki zakres oddziaływania czynników bezpośrednich i pośrednich związanych z rzeczywistością gospodarczą przedsiębiorstw. Należy stwierdzić, że jednym z najlepszych narzędzi analityczno-finansowych w zakresie określenia relacji między wielkościami ekonomicznymi są syntetyczne modele, które w sposób logiczny prezentują określone zjawiska ekonomiczne, wychodząc od ogólnych do szczegółowych interpretacji wskaźników. Dla kadry zarządzającej przedsiębiorstw na różnych poziomach podejmowania decyzji ważna jest znajomość tych modeli w aspekcie bieżącej i przyszłej sytuacji finansowej związanej z zarządzaniem podmiotami gospodarczymi.

---

<sup>13</sup> M. Krajewski, wyd. cyt., s. 29.

Jeden z wielu kierunków badania efektywności kapitału ludzkiego został zaprezentowany na rys. 1. Wskazuje on na ocenę kapitału ludzkiego w aspekcie jego wpływu na rentowność kapitału własnego poprzez zarządzanie kosztami i posiadanymi aktywami ogółem.



**Rys. 1.** Model oceny kapitału ludzkiego w aspekcie jego wpływu na rentowność kapitału własnego poprzez zarządzanie kosztami i posiadanymi aktywami ogółem

Źródło: opracowanie własne.

Rozpatrując rys. 1 związany z modelem oceny aktywów ogółem przedsiębiorstwa w aspekcie generowania zysków netto, dochodzimy do wniosku, że na poziomie pierwszym występują dwie przyczyny kształtujące prezentowany wskaźnik, tzn. rentowność kosztów  $\frac{Zn}{K}$  oraz kosztochłonność kapitału własnego  $\frac{K}{Kwł}$ . Poziom drugi szczegółowej określa przyczyny mające wpływ na kosztochłonność kapitału własnego. Zaliczamy do nich kosztochłonność aktywów ogółem  $\frac{K}{Aogół}$  oraz

wielkość aktywów ogółem przypadających na jednostkę kapitału własnego  $\frac{A_{ogół}}{K_{wł}}$ .

Poziom ten staje się dla menedżera w przedsiębiorstwie narzędziem do zarządzania kosztami z punktu widzenia wzrostu aktywów ogółem finansowanych w coraz większym stopniu własnymi środkami. Jest to związane z przyrostem zysku netto pomnażającym kapitał własny w formie kapitału zapasowego, rezerwowego i zysku niepodzielonego.

Aktywa w przedsiębiorstwach wyrażają współdziałanie czynników produkcji w celu produkowania dóbr i usług<sup>14</sup>. Są to dobra materialne i niematerialne, które w procesie aktywnego ich wykorzystania przyczyniają się, jak wyżej wspomniano, do narodzin akumulacji w przedsiębiorstwach, licencji, patentów, *know-how* oraz nowych wartości kapitału ludzkiego<sup>15</sup>.

Aktywa w przedsiębiorstwie przyczyniają się do tworzenia nowej wartości w krótkim i długim okresie, by w konsekwencji zamienić swoją formę na gotówkę. Z punktu widzenia wewnętrznej struktury tych aktywów możemy wyróżnić w nich aktywa czynne i bierne<sup>16</sup>. Czynne aktywa to te, które charakteryzują się największą płynnością, tzn. możliwością ich zamiany na gotówkę w krótkim okresie (wyróżniamy tu środki pieniężne, należności oraz papiery wartościowe). Bierne aktywa obrotowe charakteryzują się dłuższym okresem niezbędnym do zamiany ich na gotówkę (należą do nich aktywa rzeczowe lub zapasy).

Okres zamiany aktywów na gotówkę wpływa na stopień finansowania zobowiązań bieżących. Wzajemne relacje między aktywami obrotowymi a zobowiązaniami bieżącymi wyznaczają poziom płynności finansowej.

Współczesne zarządzanie finansami powinno się kierować dążeniem do uzyskania długookresowej płynności finansowej, co powoduje, że przedsiębiorstwa, jak już wspomniano, stają się wypłacalne. Wypłacalność oznacza zdolność do spłaty wszystkich zobowiązań, zarówno bieżących, jak i długookresowych.

Efektywność ponoszonych kosztów oraz w konsekwencji osiągniętych zysków powinna być wyrażona ilościowymi i jakościowymi wskaźnikami poszczególnych elementów rentowności przedsiębiorstwa, m.in. rentownością ponoszonych kosztów. Biorąc pod uwagę uzyskiwane przychody ze sprzedaży oraz zasoby majątkowe i kapitałowe w działalności gospodarczej przedsiębiorstwa, należy rozpatrywać ich skuteczność w aspekcie generowanych zysków, które mają wpływ na poziom kapitału własnego oraz na jego efektywność. W konsekwencji dochodzimy do wzajemnej korelacji płynności finansowej oraz osiąganego poziomu rentowności. Prowadzi to do stwierdzenia, że ocena skuteczności działania gospodarczego może być

<sup>14</sup> P. Conso, *La gestion financiere de l'entreprise*, Dunod, Paris 1985, s. 7.

<sup>15</sup> E.F. Brigham, *Podstawy zarządzania finansami*, PWE, Warszawa 1996, s. 49.

<sup>16</sup> Podział na aktywa czynne lub bierne zależy od sytuacji gospodarczej oraz od specyfiki przedsiębiorstw.



rozpatrywana w aspekcie zarządzania aktywami w kierunku osiągnięcia oczekiwanej rentowności w aspekcie relacji posiadanego majątku do kapitału własnego.

## Literatura

- Białas T., Rybicki J., *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, „Przegląd Organizacji” 1995, nr 8.
- Borowiecki R., Jaki A., *Zakres, kryteria oraz procedura analizy i oceny wartości przedsiębiorstwa*, Materiały na konferencję naukową *Perspektywy rozwoju rachunkowości, auditingu i analizy finansowej*, Uniwersytet Gdański, Sopot 1999.
- Brealey R.A., Myers S.C., *Principles of Corporate Finance*, McGraw-Hill Book Company, Singapore 1988.
- Brigham E.F., *Podstawy zarządzania finansami*, PWE, Warszawa 1996
- Conso P., *La gestion financiere de l'entreprise*, Dunod, Paris 1985.
- Czerniakowicz B., *Zasady i ich znaczenie w kreowaniu wartości przedsiębiorstwa*, Zeszyty naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 690, Szczecin 2012.
- Famielec F., *Pojęcie wartości przedsiębiorstwa a wartość przedsiębiorstwa*, „Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa” 1998, nr 5.
- Finanse przedsiębiorstwa*, red. J. Kowalczyk, Międzynarodowa Szkoła Zarządzania, Warszawa 1993.
- Ignatowski R., *Konsolidacja sprawozdań finansowych w teorii i praktyce rachunkowości*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1995.
- Kamela-Sowińska A., *Wartość przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 1996.
- Kamela-Sowińska A., *Wycena przedsiębiorstw i ich składników majątkowych*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 1998.
- Krajewski M., *Zarządzanie finansowe w przedsiębiorstwach*, ODDK, Gdańsk 2008.
- Kubiak K., *Wpływ polityki wypłat dla akcjonariuszy na koszt kapitału i wartości przedsiębiorstwa w świetle obowiązujących teorii*, Zeszyty Naukowe – Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2011.
- Nowa Encyklopedia Powszechna*, t. 6, hasło: wartość, PWN, Warszawa 1996, s. 664.
- Olak A., *Kapitał intelektualny i wiedza jako czynniki nowoczesnego zarządzania finansami – Studium przypadku*, Zeszyty Naukowe SGGW, Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2011.
- Ross S.A., Westerfield R.W., Jordan B.D., *Finanse przedsiębiorstw*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 1999.
- Skoczylas W., *Strategiczna wycena przedsiębiorstwa przy wielokryterijnej funkcji celu*, [w:] *Efektywność zarządzania finansami w przedsiębiorstwie*, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 1995.
- Szymański M., Nogalski B., *Obrona przed wrogim przejęciem*, Oficyna Wolters Kluwer Business, Warszawa 2011.

---

## **HUMAN CAPITAL IN THE PROCESS OF MANAGEMENT OF THE COMPANY'S VALUE**

**Summary:** Every company shall make use of effective management in their operative, tactical and strategic actions. In general the rate of the company should rely not only on the quantitative result, but it should involve quality research which is aimed to increase the value of the company. Therefore it is important to constantly search new methods which will clearly and precisely define the level of used human resources in the prism of the rate of management of the permanent resources, circulating resources and personal capital as well.

**Keywords:** human capital, equity capital, operating costs, analytical models.