

UNIVERZA V LJUBLJANI  
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**RAZISKAVA RAZKRITIJ PRI POROČANJU O  
INTELEKTUALNEM PREMOŽENJU V SLOVENSКИH  
DELNIŠKIH DRUŽBAH**

Ljubljana, september 2007

ELIS UŠAJ

## **IZJAVA**

Študentka ELIS UŠAJ izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom prof. dr. MARKA HOČEVARJA in somentorstvom mag. ROMANA ROGLJA, in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 6.9.2007

Podpis: \_\_\_\_\_

# KAZALO

<b>1. UVOD .....</b>	<b>1</b>
<b>2. OPREDELITEV, ČLENITEV IN RAČUNOVODSKO PRIPOZNAVANJE INTELEKTUALNEGA PREMOŽENJA .....</b>	<b>3</b>
2.1. Opredelitev intelektualnega premoženja .....	4
2.2. Razčlenitev intelektualnega premoženja .....	6
2.3. Računovodsko pripoznavanje intelektualnega premoženja .....	7
<b>3. PROSTOVOLJNA RAZKRITJA PRI POROČANJU O INTELEKTUALNEM PREMOŽENJU .....</b>	<b>10</b>
3.1. Opredelitev pojma prostovoljna razkritja.....	10
3.2. Teoretične razlage razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju .....	11
3.2.1. Teorija interesnih skupin .....	11
3.2.2. Teorija legitimnosti.....	12
3.2.3. Teorija agenta .....	13
3.2.4. Teorija signalov .....	14
3.2.5. Hipoteza političnih stroškov .....	15
3.2.6. Teoretična razlaga z vidika koristi in stroškov razkrivanja informacij .....	15
3.2.6.1. Koristi razkrivanja informacij o intelektualnem premoženju.....	15
3.2.6.2. Stroški razkrivanja informacij o intelektualnem premoženju.....	20
<b>4. EMPIRIČNE RAZISKAVE RAZKRITIJ PRI POROČANJU O INTELEKTUALNEM PREMOŽENJU .....</b>	<b>22</b>
4.1. Vsebinska analiza.....	23
4.2. Pregled empiričnih raziskav o vsebini razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju .....	25
4.3. Povzetek izsledkov empiričnih raziskav o vsebini razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju .....	27
4.4. Pregled empiričnih raziskav o dejavnikih razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju .....	28
4.4.1. Velikost podjetja.....	29
4.4.2. Zadolženost podjetja.....	31
4.4.3. Uspešnost poslovanja podjetja.....	35
4.4.4. Razlika med tržno in knjigovodsko vrednostjo podjetja.....	38
4.4.5. Panoga .....	42
4.4.6. Lastniška struktura podjetja.....	46
4.5. Povzetek izsledkov empiričnih raziskav o dejavnikih razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju .....	49
<b>5. RAZISKAVA RAZKRITIJ PRI POROČANJU O INTELEKTUALNEM PREMOŽENJU V LETNIH POROČILIH SLOVENSКИH DELNIŠKIH DRUŽB50</b>	
5.1. Cilji raziskave in raziskovalne hipoteze.....	50

<b>5.2. Vzorec in viri podatkov .....</b>	<b>51</b>
<b>5.3. Opredelitev spremenljivk .....</b>	<b>51</b>
5.3.1. Opredelitev odvisne spremenljivke - indeks razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju...	52
5.3.2. Opredelitev pojasnjevalnih spremenljivk.....	54
<b>5.4. Metodologija .....</b>	<b>56</b>
5.4.1. Multipla linearna regresija .....	56
5.4.2. Ustreznost regresijskega modela.....	58
<b>5.5. Rezultati raziskave .....</b>	<b>59</b>
5.5.1. Rezultati analize vsebine razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju .....	59
5.5.2. Rezultati multiple linearne regresije .....	63
<b>6. SKLEP .....</b>	<b>66</b>
<b>LITERATURA .....</b>	<b>70</b>
<b>VIRI.....</b>	<b>77</b>
<b>PRILOGE .....</b>	<b>.....</b>

## KAZALO TABEL

Tabela 1: Pregled (izsledkov) empiričnih raziskav o vplivu zadolženosti podjetja na obseg razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju .....	34
Tabela 2: Pregled (izsledkov) empiričnih raziskav, ki preučujejo vpliv dobičkonosnosti podjetja na obseg razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju .....	37
Tabela 3: Merila velikosti podjetij, uporabljena v raziskavah razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju .....	54
Tabela 4: Prvih pet delniških družb z najvišjo in najnižjo vrednostjo indeksa razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju .....	60
Tabela 5: Vrednosti indeksov razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju.....	61
Tabela 6: Frekvenčna porazdelitev področij poročanja glede na mersko lestvico .....	62
Tabela 7: Najpogostejši indikatorji poročanja o intelektualnem premoženju v letnih poročilih izbranih slovenskih delniških družb.....	63
Tabela 8: Ocene parametrov regresijske funkcije.....	65

## KAZALO SLIK

Slika 1: Prikaz gibanja vrednosti razmerja med tržno in knjigovodsko vrednostjo delnic (P/B) za 500 podjetij s seznama S&P v obdobju 1973-2002 .....	39
--	----

## 1. UVOD

Sodobno družbo 21. stoletja označujemo kot družbo znanja, za katero so značilni prehodi od zemlje in kapitala k znanju, od proizvodnje izdelkov k opravljanju storitev, od fizičnih vložkov v proizvodnjo k tehnologiji in blagovnim znamkam, od organizacijske hierarhije k organizacijskim omrežjem, od stabilnega k spremenljivemu poslovanju podjetij ter od mednarodnega h globalnemu poslovanju (Grant, 2002, str. 134). Nova ekonomija je posledica liberalizacije, deregulacije in globalizacije trgov, predvsem pa razvoja informacijske in telekomunikacijske tehnologije, ki prinaša povečevanje vsebnosti znanja tako v tehnologijah, izdelkih, storitvah kot tudi v načinih komuniciranja in organiziranja. Ravno povečevanje deleža znanja v novo ustvarjeni vrednosti je pglavitna značilnost prehoda iz industrijske dobe in ekonomije padajočih donosov v dobo znanja in ekonomije rastočih donosov, v kateri imajo prevladujoč pomen informacije in znanje (Horvat, 2002, str. 26).

Pri ustvarjanju vrednosti in konkurenčnih prednosti sodobnih podjetij se v ekonomiji znanja že dalj časa zmanjšuje vloga opredmetenih prvin poslovnega procesa v primerjavi z neotipljivimi (Korošec, Horvat, 2005, str. 51). Vse večji del tega, kar podjetja proizvedejo in porabijo v poslovnem procesu, je namreč nematerialne narave: informacije, presoje, svetovanje, storitve, znanje. Vse bolj se zanašajo na informacijsko tehnologijo, programe, raziskave in razvoj, veščine, znanje ter sposobnosti zaposlencev. To nam dokazujejo tudi ocene vrednosti investicij v neotipljive prvine poslovnega procesa v ameriškem poslovnem sektorju, ki se vse bolj povečujejo in izenačujejo s tistimi v opredmetena sredstva. Tako je bilo leta 1984 po ocenah Nakamura (2001, str. 2) razmerje med vrednostma investicij v opredmetene in neotipljive prvine poslovnega procesa 2:1, dvajset let zatem (leta 2004) pa je bilo to razmerje skoraj izenačeno; vrednost investicij v neotipljive prvine je znašala 9 % ameriškega BDP-ja in je bila le za eno odstotno točko nižja od tiste v opredmetena sredstva.

Ena od posledic spremenjenih razmer v poslovnem svetu je tudi težavnejše zanesljivo in natančno vrednotenje podjetij, še posebej tistih, temelječih na znanju. Tržne vrednosti teh podjetij običajno večkratno presegajo njihove knjigovodske vrednosti, kar je za mnoge dokaz, da je intelektualno premoženje vse pomembnejši ustvarjalec bogastva podjetij. Lev (2003, str. 17) poroča, da se je povprečno razmerje med tržno in knjigovodsko vrednostjo kapitala 500 podjetij s seznama S&P povečalo od 0,81 v letu 1973 na 6,25 v letu 1999 in doseglo višek marca leta 2000 z vrednostjo 7,5. To pomeni, da je bilo v temeljnih računovodskih izkazih leta 2000 pojasnjene zgolj 13 % tržne vrednosti podjetij s seznama S&P 500. Ravno ta razkorak med vrednostma je izhodiščna točka vse ostrejših kritik, naslovljenih na tradicionalno izkazovanje sredstev in obveznosti v bilancah stanja ter na poročanje o premoženjsko-finančnem položaju podjetij. Tradicionalni model računovodstva in računovodskega poročanja namreč ni bil oblikovan za obravnavanje podjetij, ki intenzivneje vlagajo v sestavine intelektualnega premoženja, kar se kaže tudi v težavnem merjenju tehnološko zahtevnih dejavnosti, kot so mobilna telefonija, farmacevtska podjetja, podjetja z močno blagovno znamko, podjetja za računalniške programe. Ob teh dejstvih se povečujejo

potrebe po podrobnejših informacijah o dejavnikih nove ekonomije, ki prispevajo k ustvarjanju vrednosti in konkurenčnih prednosti sodobnih podjetij.

Za označevanje neotipljivih sestavin podjetij zasledimo v slovenski literaturi različne izraze, kot so: intelektualni "*kapital*", intelektualna "*sredstva*", intelektualne "*zmožnosti*", ki pa imajo v doktrini finančnega računovodstva povsem določen, med seboj izključujoč pomen; pojem kapital kot obveznost do lastniških virov sredstev, sredstva kot pripoznana aktiva. V diplomskem delu je uporabljen izraz intelektualno premoženje, saj tako Turk (2002, str. 543) in Hrovatova (2003) kakor tudi Odar (2003, str. 238) uporabljajo ta izraz kot prevod angleškega izraza "*intellectual capital*".

Namen diplomskega dela je analizirati razkritja pri poročanju o intelektualnem premoženju v letnih poročilih slovenskih delniških družb, kar omogoča razumeti razvitost tovrstnega poročanja pri slovenskih podjetjih.

Osnovna cilja diplomskega dela, ki izhajata iz njenega namena, sta dva. Prvi je ugotoviti, v kolikšni meri in če sploh slovenske nefinančne delniške družbe poročajo o intelektualnem premoženju v letnih poročilih. Drugi cilj pa je povezan z raziskovalnim vprašanjem, kateri dejavniki, povezani z značilnostmi poročajočega podjetja, vplivajo na obseg prostovoljno razkritih informacij o intelektualnem premoženju. Izbor najbolj relevantnih dejavnikov je osnovan na ugotovitvah predhodnih študij na temo splošnih prostovoljnih razkritij, še zlasti tistih v zvezi z intelektualnim premoženjem, ter na spoznanjih teorije interesnih skupin, teorije legitimnosti, teorije signalov, hipoteze političnih stroškov, teorije agenta ter teoretičnih razlag z vidika stroškov in koristi razkrivanja informacij.

Diplomsko delo je sestavljeno vključno z uvodom iz šestih poglavij. Uvodu sledi drugo poglavje, v katerem se seznanimo s pojmom intelektualnega premoženja, kaj le-to obsega ter z možnostmi za začetno računovodsko pripoznavanje sestavin tega premoženja v okviru standardnih rešitev finančnega računovodstva. Tretje poglavje je namenjeno opredelitvi pojma prostovoljna razkritja ter teoretičnim izhodiščem, ki so nam v pomoč pri pojasnjevanju razlogov, zakaj se podjetja odločajo, da bodo interesnim skupinam posredovala prostovoljna razkritja informacij o intelektualnem premoženju. Četrto poglavje je namenjeno predstavitvi izsledkov nekaterih odmevnejših in v literaturi pogosto citiranih empiričnih raziskav o preučevani tematiki. Po kratkem opisu uporabljene raziskovalne metodologije sledi najprej pregled ugotovitev tistih raziskav, katerih predmet preučevanja sta obseg in vsebina razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju, nato pa pregled tistih, ki preučujejo vplive različnih dejavnikov, povezanih z značilnostmi podjetja, na prostovoljna razkritja. V petem poglavju so predstavljene teorije in empirične ugotovitve avtorjev tujih raziskav, preverjene na primeru slovenskih delniških družb. Empirična raziskava obsega vzorec 50 letnih poročil nefinančnih delniških družb. Prvi del raziskave je namenjen analiziranju obsega in vsebine prostovoljnih razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju v letnih poročilih, drugi del pa preučevanju vpliva šestih izbranih dejavnikov na obseg tovrstnih razkritij. V zadnjem poglavju oziroma sklepu so povzete bistvene ugotovitve diplomskega dela.

## 2. OPREDELITEV, ČLENITEV IN RAČUNOVODSKO PRIPOZNAVANJE INTELEKTUALNEGA PREMOŽENJA

Če hočemo razumeti pomen in razloge prostovoljnega razkritja informacij o intelektualnem premoženju podjetja, moramo naprej vedeti, kaj pomeni pojem intelektualno premoženje, kaj le-to obsega, predvsem pa kakšna je računovodska obravnava tega premoženja v okviru standardnih rešitev finančnega računovodstva. Osrednje vprašanje pri tem je, za katere vrste posameznih postavk oziroma sestavin intelektualnega premoženja je možno njihovo (začetno) pripoznavanje<sup>1</sup> med sredstvi podjetja.

Avtorji, ki se ukvarjajo s preučevanjem intelektualnega premoženja, se od samega začetka soočajo z dilemo, kaj sploh razumemo pod pojmom intelektualno premoženje. Ne samo, da med avtorji obstajajo razhajanja v opredelitvi oziroma definiciji tega pojma, ampak se njihova mnenja razlikujejo tudi glede rabe najustreznejše terminologije. V angleških strokovnih člankih se za označevanje intelektualnih sestavin podjetij uporabljajo izrazi, kot so “*intellectual capital*”, “*intangibles*”, “*intangible asset*”, za katere nekateri trdijo, da se lahko uporabljajo kot sinonimi, spet drugi pa opozarjajo na pomenske razlike med njimi. Dodatno se zaplete pri iskanju ustreznih slovenskih prevodov, saj avtorji uporabljajo različne izraze za označevanje istih stvari. Kešeljević (2004, str. 43), Pučko (1998, str. 557), Sitar (2003, str. 138), Kovač (2000, str. 29) uporabljajo izraz “*intelektualni kapital*” kot ustrezen prevod angleške besede “*intellectual capital*”, strokovnjaki s področja računovodstva, kot so Turk (2002, str. 543), Odar (2003, str. 238) ter Hrovatova (2003), uporabljajo izraz “*intelektualno premoženje*”, Koroščeva in Horvat (2005, str. 51) pa menita, da je najustreznejše uporabljati izraz “*intelektualne neotipljivke*”, saj s tem poudarimo tako intelektualno kot tudi neotipljivo naravo tovrstnih organizacijskih zmožnosti, zmogljivosti, sredstev, premoženja.

Da bi se izognili zmedi in ob upoštevanju dejstva, da so v diplomskem delu obravnavane intelektualne sestavine podjetja z računovodskega vidika, se pri iskanju ustreznih slovenskih izrazov poslužujemo Pojmovnika računovodstva, financ, revizije, v katerem Turk (2002) posamezne izraze prevaja na sledeč način:

- *intellectual capital* = intelektualno premoženje (str. 148),
- *intellectual property* = intelektualna lastnina (str. 148),
- *intangible asset* = neopredmeteno sredstvo (str. 338).

---

<sup>1</sup> V diplomskem delu uporabljamo izraz *pripoznavanje* skladno s terminologijo, ki jo uporabljata Odar (2003, str. 239) in Turk (2002, str. 585). Kot pojasnjuje Turk (2002, str. 585) se v računovodstvu pojem *pripoznavanje* (ang. *recognition*) nanaša na vključevanje postavk, ki izpolnjujejo izbrana sodila, v bilanco stanja ali izkaz poslovnega izida.

## 2.1. Opredelitev intelektualnega premoženja

Če iščemo točno opredelitev oziroma definicijo intelektualnega premoženja, ugotovimo, da splošno sprejeta pravzaprav ne obstaja, kajti različni avtorji ponujajo svoj pogled na opredelitev tega premoženja. Posamezniki, ki so se ukvarjali s preučevanjem intelektualnega premoženja, so razvili vsak svojo definicijo le-tega, saj se je vsak izmed njih ukvarjal s specifičnimi problemi tega področja.

Ekonomist Galbraith (Roos et al., 2000, str. 3) je že leta 1969 označil vrednostno vrzel med tržno in knjigovodsko vrednostjo družbe kot koncept intelektualnega premoženja. Trdil je, da je intelektualno premoženje prej intelektualno ukrepanje kot pa samo znanje ali čisti razum. Po njegovem mnenju je tovrstno premoženje *“tako način ustvarjanja vrednosti kot tudi sredstvo v tradicionalnem pomenu”*.

Eden prvih poskusov opredelitve intelektualnega premoženja pa izhaja iz leta 1977, ko sta Fund in Wagnal (Merjenje intelektualnega premoženja in ravnanje z njim, 1999, str. 59) opredelila intelektualno premoženje na sledeč način:

- **intelektualno** (ang. *intellectual*) - kar se nanaša na um, razum; prizadevanje ali potreba po uporabi uma;
- **premoženje** (ang. *capital*) - bogastvo v kakršnokoli obliki, v kateri se pojavlja ali je na voljo pri ustvarjanju večjega bogastva.

Danes je pomen izraza intelektualno premoženje bolj zapleten in se najpogosteje uporablja za označevanje vseh neotipljivih sestavin podjetja, ki prispevajo k ustvarjanju (tržne) vrednosti (Edvinsson, 1997, str. 368) in konkurenčnih prednosti podjetja (Jones, Jordan, 1997, str. 392). Skladno s tem Kovač (2000, str. 37) opredeljuje intelektualno premoženje kot skupek tistih neoprijemljivih sestavin v podjetju, to je znanja, sistema vrednot, odnosov do poslovnih partnerjev in sposobnosti ravnanja, ki povečujejo učinkovitost in s tem vrednost podjetja.

Maček (2000, str. 22) meni, da je intelektualno premoženje vse, kar kot znanje ali informacija vpliva na uspešnost poslovanja podjetja in s tem na njegovo vrednost, vendar pa je v bilanci stanja prikazano le v manjšem delu (pod postavko neopredmetena sredstva). Gre torej za tiste dejavnike, ki niso oprijemljivi in so zato težje opazljivi.

Leif Edvinsson (1997, str. 366-368), eden svetovnih gurujev intelektualnega premoženja in prvi direktor za področje intelektualnega premoženja v švedski finančno-zavarovalniški hiši Skandii, opredeljuje intelektualno premoženje s treh vidikov. Z borznega stališča ga razume kot razliko med tržno in knjigovodsko vrednostjo podjetja. S podjetniškega vidika naj bi šlo za potencial za doseg budočih donosov, z računovodskega pa lahko govorimo o nevidnih sredstvih podjetja, nevidnih vrednotah oziroma kar o *“nefinančnem kapitalu”*.



Z opredelitvijo intelektualnega premoženja kot razliko med tržno in knjigovodsko vrednostjo podjetja se strinjajo tudi številni drugi avtorji, kot so Jonesova in Jordanova (1997, str. 392), Ross et al. (1997, str. 2), Brookingova (1997, str. 364), Wiig (1997, str. 400).

V literaturi zelo pogosto zasledimo opredelitev intelektualnega premoženja kot znanje podjetja. Tako denimo Sitarjeva (2003, str. 138) opredeljuje intelektualno premoženje kot znanje podjetja (v vseh mogočih oblikah), ki ga le-to uporablja pri svojem delovanju in ki prek starih in novih poslovnih učinkov dodaja vrednost podjetju. Preko obstoječe in potencialne prihodnje dodane vrednosti pa se povečuje tudi tržna vrednost podjetja, ki pomeni nekakšno obljubo, da bo podjetje dodano vrednost ustvarjalo tudi v prihodnosti. Eno od zanimivih definicij intelektualnega premoženja podaja Stewart (1997, str. 67) in sicer kot "parkirano uporabno znanje" (ang. *packaged useful knowledge*) zaposlencev o procesih, tehnologiji, kupcih, dobaviteljih in drugih sposobnostih.

Turk (2002, str. 148) opredeljuje intelektualno premoženje kot "znanje v podjetju, vključeno v njegovo delovanje, ki je lahko usredstveno<sup>2</sup> (npr. intelektualna lastnina) ali ne; vpliva na njegov poslovni izid in na njegovo vrednost" ter sestoji iz treh kategorij: premoženja v ljudeh, premoženja v povezavah ter premoženja v organiziranosti.

Roos et al. (2000, str. 19) navajajo dve definiciji intelektualnega premoženja, in sicer pozitivno in negativno. Po prvi je intelektualno premoženje vsota znanja vseh članov podjetja ter praktične uporabe tega znanja (zaščitnih znakov, blagovnih znamk, procesov), po negativni pa je intelektualno premoženje kar koli, kar ustvarja vrednost in je neopredmeteno, to je skrita vrednost podjetja oziroma razlika med celotno vrednostjo podjetja in njegovo knjigovodsko vrednostjo.

Kot rečeno, intelektualno premoženje nima enotne in splošno sprejete definicije. Če pa poiščemo stične točke zgornjih opredelitev, lahko intelektualno premoženje v splošnem definiramo kot skupek tistih neotipljivih sestavin podjetja, ki prispevajo k ustvarjanju njegovih konkurenčnih prednosti kot tudi k oblikovanju njegove vrednosti. Gre za nekakšen potencial za doseganje večje dodane vrednosti in bodočih donosov, ki pa ga v tradicionalni bilanci stanja ne najdemo v celotni vrednosti, temveč le delno, pod bilančno postavko neopredmetena sredstva.

---

<sup>2</sup> Usredstviti ali aktivirati (ang. *capitalize*) pomeni pripoznati znesek med sredstvi v bilanci stanja, ne pa med stroški ali odhodki v izkazu poslovnega izida. Lahko se pojavlja kot odloženi strošek pa tudi kot sestavni del osnovnih sredstev, zalog ali drugih sredstev (Turk, 2002, str. 792).

## 2.2. Razčlenitev intelektualnega premoženja

V strokovni literaturi zasledimo veliko različnih razčlenitev strukture intelektualnega premoženja. Različni avtorji različno poimenujejo strukturne komponente in posamezne kategorije intelektualnega premoženja, vendar v splošnem zajemajo enake elemente. Ena izmed najbolj poznanih je dvosmerna razčlenitev (model SKANDIA), ki intelektualno premoženje deli na dve kategoriji, in sicer na premoženje v ljudeh in premoženje v organiziranosti. Poleg te pa najdemo tudi trosmerno (Onge, 1996; Roos, Ross, 1997) in večsmerno razčlenitev, ki predvideva štiri kategorije (Brooking, 1997; Nahapiet, Ghoshal, 1998). Opisovanje vsake izmed naštetih razčlenitev bi preseгло namen in okvir tega dela<sup>3</sup>. V nadaljevanju je zato izpostavljena zgolj razčlenitev intelektualnega premoženja, s katero se strinja večina teoretikov s področja računovodstva (Turk, 2002, str. 543; Horvat, 2003, str. 322-324; Odar, 2003, str. 238). Slednji so se poenotili v opredelitvi, da je intelektualno premoženje sestavljeno iz treh kategorij, te so:

1. **Premoženje v ljudeh** (ang. *human capital*), ki je opredeljeno z izobrazbo, strokovno usposobljenostjo, znanjem, izkušnjami, z delom povezanimi spoznanji, podjetniškim zanosom, ustvarjalnimi zmožnostmi, zmožnostmi odzivanja zaposlencev (Turk, 2002, str. 543). Gre torej za znanje, ki ga ima in razvija vsak posameznik v podjetju. Premoženja v ljudeh si podjetje ne more lastiti, saj je povezano izključno s posameznikom in individualnim znanjem.
2. **Premoženje v povezavah** (ang. *relational capital, customer capital*), ki ga sestavljajo odjemalci in njihova zvestoba, imena podjetja, zaostala naročila, kanali za razpečevanje, poslovna sodelovanja, licenčni sporazumi, ugodne pogodbe in sporazumi o uporabi tuje blagovne znamke. Gre za premoženje v povezavah zunaj podjetja, kar pomeni, da zajema odnose med podjetjem in odjemalci, dobavitelji in poslovnimi partnerji (Turk, 2002, str. 543). To premoženje pomeni vrednost, ki jo pridobi podjetje na podlagi oblikovanja, ohranjanja in bogatenja odnosov z odjemalci, dobavitelji in poslovnimi partnerji. Premoženje v povezavah ima določene skupne značilnosti s premoženjem v ljudeh; tako kot si podjetje ne more lastiti zaposlencev, si ne more lastiti odjemalcev in poslovnih partnerjev in podobno kot lahko podjetje vlaga v zaposlence, lahko skupaj z odjemalci in poslovnimi partnerji razvija intelektualno premoženje za skupno in posamezno korist.
3. **Premoženje v organiziranosti** (ang. *organizational capital, structural capital*), ki vključuje zmožnosti podjetja, razvite za zadovoljevanje tržnih zahtev, hkrati je tudi znanje, ki je vzpostavljeno znotraj ustroja, procesov in kulture podjetja (Horvat, 2003, str. 324). Premoženje v organiziranosti predstavlja vse tisto, kar ostane v podjetju, potem ko zaposleni "odidejo domov". Temeljna razlika med premoženjem v ljudeh in tistim v organiziranosti je v tem, da je zadnje dejansko last podjetja, premoženje v ljudeh pa ostaja v lasti zaposlencev. Premoženje v organiziranosti vsebuje vso podporno infrastrukturo, ki premoženju v ljudeh omogoča komunikacijo oziroma prenos znanja in njegovo uskladičenje. Predstavlja torej najbolj viden del intelektualnega premoženja, njegova

---

<sup>3</sup> Za več glej Kešeljević (2004, str. 47-48).

značilnost pa je, da se ne obnavlja sam od sebe, ampak ga morajo dograjevati ljudje s svojim delovanjem (Ross et. al., 2000, str. 30). Premoženje v organiziranosti sestavljata *intelektualna lastnina* in *oporno ali infrastrukturno premoženje* (ang. *infrastructure assets*) (Turk, 2002, str. 543).

Intelektualna lastnina je del intelektualnega premoženja podjetja, ki je usredstveno. Gre za pravno opredeljeno lastninsko pravico v zvezi z (Turk, 2002, str. 148):

- a) umetniškimi in znanstvenimi deli ter odkritji (avtorske pravice) ter
- b) patenti, blagovnimi znamkami, storitvenimi znamkami in modeli (industrijska lastnina).

Oporno premoženje pa je tisti del premoženja v organiziranosti podjetja, ki ni usredstveno in izkazano v bilanci stanja, vanj pa vključujemo način poslovnega razmišljanja, organizacijsko kulturo, poslovanje, informacijsko usmeritev, ureditev omrežnih povezav in finančne povezave (Turk, 2002, str. 428).

### **2.3. Računovodsko pripoznavanje intelektualnega premoženja**

Razlika med tržno in knjigovodsko vrednostjo delniških družb se večja že od devetdesetih let 20. stoletja, posebno v visokotehnoloških panogah (Marcon, 2005, str. 44). Vprašanje, kako to razliko pojasniti, že dalj časa zaposluje tako računovodje, finančnike in ocenjevalce vrednosti podjetja kot tudi poslovodje, predvsem pa je to vprašanje pomembno za investitorje. Raziskave teoretikov so pokazale na več možnih rešitev (več o tem v poglavju 4.4.4.), večina pa je mnenja, da lahko vsaj del te razlike pojasnimo s sestavinami intelektualnega premoženja, ki niso pripoznane med sredstvi v tradicionalni bilanci stanja.

V računovodskih izkazih izkazujemo in vrednotimo le na podlagi tradicionalnih pravil računovodenja pripoznana sredstva in dolgove. Vsa teorija in posledično praksa vrednotenja sredstev in dolgov temelji le na "materialnih" sredstvih in dolgovih, to je tistih, ki jih je mogoče izmeriti in za katere je znana izvirna vrednost (Odar, 2003, str. 237). Drugače pa je pri intelektualnem premoženju, ki se večinoma nanaša na neotipljive, nestalne sestavine podjetja, s čimer se povečuje subjektivnost njihovega možnega merjenja. V svojem delovanju so nekatere sestavine tega premoženja tako soodvisne, da njihove vrednosti nikakor ni mogoče seštevati, kot se to počne s tradicionalnimi opredmetenimi sredstvi, še manj pa učinke njihovega delovanja. Pri nastajanju in delovanju mnogih izmed njih nimamo opravka s transakcijami, ki so temelj tradicionalnega računovodskega spremljanja gospodarskih kategorij (Odar, 2003, str. 299-300).

V skladu s standardnimi računovodskimi rešitvami v okviru finančnega računovodstva lahko podjetja pripoznavajo med sredstvi le nekatere sestavine intelektualnega premoženja, in sicer pod bilančno postavko neopredmetena sredstva. Slednja so urejena v mednarodnem računovodskem standardu 38 (2004) (v nadaljevanju MRS 38), na podoben oziroma enak

način pa so urejena v okviru prenovljenega SRS 2 (2006). V skladu s slednjim je neopredmeteno sredstvo razpoznavno<sup>4</sup> nedenarno sredstvo, ki fizično ne obstaja (SRS 2.1).

Neopredmeteno sredstvo se pripozna v knjigovodskih razvidih in bilanci stanja, če je verjetno, da bodo pritekale gospodarske koristi, povezane z njim, ter če je mogoče njegovo nabavno vrednost zanesljivo izmeriti (SRS 2.10). Takšno začetno merjenje in pripoznavnaje ni možno v primeru številnih sestavin intelektualnega premoženja predvsem zaradi sledečih razlogov:

- Negotovost pričakovanih gospodarskih koristi je pri intelektualnem premoženju praviloma večja kot pri opredmetenih sredstvih. To še posebej velja za premoženje v ljudeh. Slednje ni v lasti podjetja, saj je vezano na najete kadre, skriva se v znanjih in sposobnostih zaposlencev, ti pa lahko odidejo iz podjetja vsak dan. Z njihovim odhodom pa se podjetju nenadoma lahko zmanjša vrednost (Korošec, Horvat, 2005, str. 53).
- Stroški (izdatki) v zvezi s sestavinami intelektualnega premoženja pogosto niso povezani z njihovimi morebitnimi tržnimi cenami oziroma z bodočimi gospodarskimi koristmi (Upton, 2001, str. 107). Poleg tega lahko pri nekaterih sestavinah intelektualnega premoženja obstaja relativno velik časovni razmik med morebitnimi izdatki za njihovo pridobivanje ter pričakovanimi koristmi od njih (Upton, 2001, str. 107) (tipičen primer je proces razvoja novega zdravila, ki traja najmanj deset let, kar zahteva nadpovprečno visoka vlaganja v R&R ob hkratni visoki stopnji tveganja glede dejanskega uspeha na trgu).
- Možnosti rabe/uporabe intelektualnega premoženja niso izključujoče kot pri drugih prvinah. Uporaba enega uporabnika ne prepreči drugemu hkratne ali ponovne uporabe sestavine intelektualnega premoženja (Andriessen, 2001, str. 212).
- Možnosti izkoriščanja intelektualnega premoženja pogosto niso niti časovno niti številčno omejene (Odar, 2003, str. 240). Za podkrepitev tega stališča Odar (2003, str. 240) navaja primer stružnice in organizacijske kulture kot sestavine intelektualnega premoženja: medtem ko se stružnica razsredstvi z amortiziranjem in prenašanjem njene vrednosti v dobi koristnosti, organizacijska kultura prinaša gospodarske koristi v neomejenem obdobju.
- S sestavinami tega premoženja je težko trgovati in jih menjavati. Njihova nejasnost in neprepoznavnost onemogoča vzpostavljanje trgov zanje ali pa so le-ti slabo razviti. Tudi sicer ni nujno, da je tržna vrednost najprimernejša za vrednotenje sestavin tega premoženja, saj je vrednost slednjih praviloma odvisna od konkretnega načina in okoliščin njihove uporabe in delovanja (Korošec, Horvat, 2005, str. 53).

Med neopredmetena sredstva vključujemo dolgoročno odložene stroške razvijanja, usredstvene stroške naložb v tuja opredmetena osnovna sredstva, naložbe v pridobljene

---

<sup>4</sup> Neopredmeteno sredstvo, razen dobrega imena, izpolnjuje sodilo razpoznavnosti, če (SRS 2.9): je ločljivo, to pomeni, da se lahko loči ali razdeli od podjetja in proda, prenese, licencira, da v najem ali zamenja, in sicer posamič ali skupaj s povezano pogodbo, sredstvom ali obveznostjo; ali pa izhaja iz pogodbenih ali drugih pravnih pravic, ne glede na to, ali so te pravice prenosljive ali ločljive od podjetja ali od drugih pravic in obveznosti.

pravice do industrijske lastnine (v koncesije, patente, licence, blagovne znamke in podobne pravice) in druge pravice ter v dobro ime prevzetega podjetja (SRS 2.2). Poudariti je potrebno, da se stroški raziskovanja in organizacijski stroški po novem (po spremenjenih SRS iz leta 2006) ne pripoznajo kot neopredmeteno sredstvo, temveč se takoj obravnavajo kot stroški oziroma odhodki obračunskega obdobja, v katerem nastanejo (SRS 2.12 ter MRS 38.54). Kot je razvidno iz naštetih postavk, ta računovodska kategorija ne zajema večine postavk intelektualnega premoženja, kot so ugled podjetja, organizacijska kultura, sposobnost prilagajanja trgu, znanje, izkušnje in strokovna usposobljenost zaposlencev, poslovna sodelovanja.

Pozorni moramo biti tudi na dejstvo, da naložbe v pridobljene pravice do industrijske lastnine izkazujemo med sredstvi zgolj v primeru njihovega nakupa. To pomeni, da podjetje, ki je samo ustvarilo blagovno znamko, te ne more izkazovati med sredstvi. Eden izmed poglavitnih razlogov je ta, da vrednost blagovne znamke težko določamo. Če pa jo že določimo, njeno izkazovanje med sredstvi ni v skladu z načelom previdnosti<sup>5</sup>, saj blagovna znamka prinaša potencialni dobiček, ki še ni realiziran (Igličar, Hočevar, 1997, str. 85). Kot neopredmetena sredstva se prav tako ne smejo pripoznati v podjetju ustvarjeno dobro ime (SRS 2.15), kolofoni, naslovi publikacij, sezname odjemalcev (SRS 2.14), stroški razvijanja pa le ob izpolnitvi strogih pogojev<sup>6</sup>. Predmet začetnega računovodskega pripoznavanja so tako praviloma le zunanje pridobljene sestavine intelektualnega premoženja, medtem ko se tiste ustvarjene znotraj podjetja v tradicionalnem računovodstvu praviloma pojavijo le ob kupoprodajah podjetij in v povezavi z dobrim imenom. Ob tem prihaja do nelogične situacije, ko podjetje, ki z nakupom ali prevzemom pridobi določene sestavine intelektualnega premoženja, vrednost le-teh pripozna med sredstvi, medtem ko pred tem niso bile pripoznane, čeprav so obstajale (Korošec, Horvat, 2005, str. 54).

---

<sup>5</sup> Načelo previdnosti je izhodiščno računovodsko načelo, po katerem je treba neizogibno povezanost poslovnih dogodkov z negotovostjo upoštevati tako, da se dobički izkazujejo šele, ko so očitni in potrjeni, izgube pa že, ko postanejo možne (Turk, 2002, str. 292).

<sup>6</sup> V skladu s SRS 2.13 (2006) in MRS 16 (2004) se v podjetju nastali stroški razvijanja pripoznajo kot neopredmeteno sredstvo zgolj v primeru, če podjetje dokaže vse našteto: a) izvedljivost strokovnega dokončanja projekta, tako da bo na voljo za uporabo ali prodajo; b) namen dokončati projekt in ga uporabljati ali prodati; c) zmožnost uporabljati ali prodati projekt; č) verjetnost gospodarskih koristi projekta, med drugim obstoj trga za učinke projekta ali za sam projekt ali, če se bo projekt uporabljal v podjetju in njegova koristnost; d) razpoložljivost tehničnih, finančnih in drugih dejavnikov za dokončanje razvijanja in za uporabo ali prodajo projekta ter e) sposobnost zanesljivo izmeriti stroške, ki se pripisujejo neopredmetenemu sredstvu med njegovim razvijanjem.

### 3. PROSTOVOLJNA RAZKRITJA PRI POROČANJU O INTELEKTUALNEM PREMOŽENJU

#### 3.1. Opredelitev pojma prostovoljna razkritja

Pojem razkritja lahko, po mnenju Vezjakove (2002, str. 29-48), razumemo na dva načina. V *širšem pomenu besede* je to prikaz katerihkoli informacij o izbranem podjetju. Zajema vse informacije iz letnega poročila podjetja, iz objav v tisku in iz drugih virov. V *ožjem pomenu besede* in kot ga razume računovodska stroka, pa so razkritja vse razkrite informacije v letnih poročilih razen tistih, ki so razkrite prek temeljnih računovodskih izkazov. Razkritja se torej na računovodske izkaze nanašajo oziroma jih dopolnjujejo.

Razkritja v letnih poročilih lahko razdelimo na obvezna in prostovoljna. Obvezna razkritja so določena z zakonskimi predpisi in računovodskimi standardi posameznih držav. Obvezna razkritja v Sloveniji določajo Zakon o gospodarskih družbah (v nadaljevanju ZGD) in Slovenski računovodski standardi. Gre za razkritja, ki jih podjetje mora zajeti v letno poročilo, sestavljeno v skladu z zakonskimi zahtevami za zunanje uporabnike računovodskih informacij o podjetju. Podjetje pa lahko v letnem poročilu vključi tudi druga, neobvezna oziroma prostovoljna razkritja tistih informacij, ki jih uporabniki njenega poročila potrebujejo oziroma od katerih pričakujejo koristi: ugled, zaupanje investitorjev, naklonjenost možnih poslovnih partnerjev in podobno (Vezjak, 2002, str. 30).

Pojem *prostovoljna razkritja* (ang. *voluntary disclosure*) se nanaša na razkritja, ki so zunaj računovodskih izkazov in ki jih ne zahtevajo standardi, zakoni ali pravila borze vrednostnih papirjev ter drugi predpisi. Pri prostovoljnih razkritjih imajo podjetja proste roke, saj se vsako podjetje samo odloči, katera prostovoljna razkritja v letnem poročilu so primerna, pomembna in uporabna. V ozadju odločitve za prostovoljna razkritja so lahko različni interesi. Nekatera podjetja se odločajo za tovrstna razkritja iz etičnih razlogov, druga zaradi pričakovanih sprememb na zakonodajnem področju, pogosto pa prevladuje interes po natančnejši predstavitvi prednosti in sposobnosti podjetja ter želje po čim boljši prepoznavnosti na trgu (Gray et al., 1996, str. 83-85).

Prostovoljna razkritja se večinoma nanašajo na vsebino poslovnega poročila. Med njimi so najpogostejša t.i. ekološka razkritja (razkritja o okoljski odgovornosti podjetja), pa tudi t.i. socialna razkritja (razkritja o družbeni odgovornosti podjetja); v zadnjih petih letih pa je opaziti vse večje zanimanje tudi za razkritja, ki se nanašajo na intelektualno premoženje podjetja (Horvat, 2004, str. 42).

### 3.2. Teoretične razlage razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju

V literaturi ni mogoče najti enotne teorije, ki bi uspela pojasniti razloge, zakaj se podjetja odločajo, da bodo interesnim skupinam posredovala prostovoljna razkritja, ki se nanašajo na intelektualno premoženje. Zato avtorji razprav in empiričnih študij na temo intelektualnega premoženja iščejo teoretična izhodišča za pojasnjevanje teh razlogov v različnih teorijah, ki se dotikajo področja prostovoljnega razkritja informacij in so bila izpostavljena v predhodnih študijah na temo poročanja o okoljski in družbeni odgovornosti podjetij. Teorije, ki predstavljajo osrednje ogrodje empiričnih raziskav prostovoljnih razkritij, so:

- **teorija interesnih skupin** (ang. *stakeholder theory*),
- **teorija legitimnosti** (ang. *legitimacy theory*),
- **teorija agenta** (ang. *agency theory*),
- **teorija signalov** (ang. *signalling theory*),
- **hipoteza političnih stroškov** (ang. *political costs hypothesis*),
- **teoretična razlaga z vidika stroškov in koristi razkrivanja informacij** (ang. *costs and benefits framework*).

#### 3.2.1. Teorija interesnih skupin

Teorija interesnih skupin ali teorija deležnikov pojmuje podjetje kot družbenoekonomski subjekt, katerega družbeno poslanstvo je zadovoljevanje interesov različnih družbenih entitet, imenovanih deležniki oziroma interesne skupine podjetja (ang. *stakeholders*), pri čemer je ekonomski oziroma finančni interes lastnikov le eden izmed relevantnih družbenih interesov, ki se zadovoljujejo v podjetju oziroma preko njega. Pojem interesna skupina se v poslovnem svetu nanaša na posameznike ali skupine, ki so s svojimi interesi posredno ali neposredno vezane na podjetje oziroma interesno udeležene v njem. Začetnik teorije interesnih skupin *Freeman* (Debeljak, Gregorič, 2004, str. 485-486) le-te definira kot vse posameznike oziroma skupine, katerih delovanje vpliva in je pod vplivom poslovanja podjetja<sup>7</sup>.

Teorija interesnih skupin - za razliko od delničarske teorije podjetja (ang. *shareholder theory*), ki kot cilj njegovega delovanja priznava izključno maksimiranje vrednosti premoženja lastnikov kapitala - zagovarja pristop k poslovanju, ki ceni odnose z različnimi interesnimi skupinami. Sistem upravljanja v podjetju mora biti zasnovan tako, da je pri vseh

---

<sup>7</sup> V literaturi zasledimo veliko različnih opredelitev pojma deležnik oziroma interesna skupina. Prvi poskus opredelitve deležnika pripisujemo raziskovalcem standfordskega inštituta, ki so v letu 1963 opredelili deležnike kot tiste, brez podpore katerih bi organizacije prenehale poslovati (Lozano, 2005, str. 61). Turk (2002, str. 149) interesno skupino opredeljuje kot skupino, ki nastane zaradi kakega posebnega interesa, razpade pa v primeru, da se zmanjša interes ali doseže cilje. V pravni osebi jo sestavljajo skupine in posamezniki s posebnimi interesi pri delovanju in usmeritvah pravne osebe. Clarkson (1995, str. 110) opredeljuje deležnike kot tiste posameznike oziroma skupine, ki imajo oziroma si pridržujejo lastniške in druge pravice v podjetju, v njegovem preteklem, sedanjem in bodočem poslovanju.

pomembnejših poslovnih odločitvah zagotovljeno ustrezno, pravočasno in hkratno upoštevanje interesov vseh ključnih deležnikov. Cilj podjetja postaja usklajevanje in integriranje številnih odnosov in ciljev z namenom maksimiranja skupne dodane vrednosti za vsako izmed različnih interesnih skupin (Debeljak, Gregorič, 2004, str. 488).

V skladu s teorijo interesnih skupin postane poslovodja agent vseh udeležencev v podjetju, pravzaprav agent različnih interesnih skupin, od katerega se pričakuje, da bo opravil in kasneje poročal o tistih dejavnostih, ki jih pričakujejo interesne skupine. Vse interesne skupine imajo namreč pravico pridobiti informacije o tem, kako posamezne dejavnosti podjetja vplivajo nanje (na primer glede onesnaževanja, sponzorstva, varovanja zdravja in varnosti pri delu), četudi teh informacij ne bodo uporabili in nimajo neposredne konstruktivne vloge pri delovanju podjetja in zagotavljanju njegovega preživetja. Teorija interesnih skupin predpisuje podjetjem tudi odgovornost za poročanje, ki se ne nanaša zgolj na poročanje o njenih finančnih in ekonomskih dosežkih, temveč na prostovoljna razkritja informacij o intelektualnih, socialnih in okoljskih dejavnostih in dosežkih podjetij, ki presegajo okvir obveznih razkritij (Guthrie et al., 2004, str. 283).

Znotraj teorije interesnih skupin zasledimo dve veji; prvo t.i. poslovodno (pozitivno) vejo in drugo t.i. etično ali normativno vejo. V skladu s poslovodno vejo poskušajo podjetja zadovoljiti predvsem interese najmočnejših interesnih skupin, to je tistih, ki kontrolirajo vire potrebne za poslovanje podjetja. Večja kot je specifičnost doprinosna interesne skupine v podjetje oziroma bolj kot je določen resurs pomemben za preživetje in uspeh podjetja, večja bo moč te skupine. To naj bi se odrazilo tudi na področju razkrivanja informacij. Čim bolj so namreč pomembne interesne skupine za podjetje, tem več truda bo le-to vložilo v izpolnjevanje njihovih specifičnih informacijskih zahtev. Nasprotno pa poudarja etična veja, v skladu s katero morajo poslovodje ravnati odgovorno in v korist vseh vpletenih interesnih skupin (Mitchell, Quinn, 2005, str. 19).

### **3.2.2. Teorija legitimnosti**

Teorija legitimnosti predpostavlja, da lahko podjetje obstaja le, če so njegove aktivnosti skladne s cilji nadrejenega sistema, ki ga sestavljajo družbena pričakovanja o ekonomskih, okoljskih in socialnih dejavnikih. Lindblom (Parsa, Kouhy, 2001, str. 3) definira legitimnost podjetja kot stanje, ko je vrednostni sistem podjetja skladen z vrednostnim sistemom širše družbe, v kateri le-to deluje. Družba je tista, ki ocenjuje, kakšne vrednote naj zastopa podjetje, slednje pa izkazuje privrženost določenim vrednotam preko svojih aktivnosti. Pri legitimnosti gre torej za skladnost med obnašanjem podjetja ter normami, vrednotami in prepričanji, ki veljajo v družbi.

Po teoriji legitimnosti so podjetja pri svojem poslovanju omejena s t.i. družbeno pogodbo. V njej se podjetja obvežejo, da bodo izvrševala različne družbeno zaželene aktivnosti v zameno za odobravanje lastnega delovanja, ciljev in koristi ter v končni fazi preživetja. Če podjetje ne



uspe poslovati znotraj družbeno določenih okvirov, mu lahko družba odvzame “družbeno dovoljenje” in prepreči njegovo nadaljnje poslovanje (Guthrie, Parker, 1989, str. 343).

Lindblom (Guthrie et al., 2004, str. 284) trdi, da so lahko prostovoljna razkritja pomembno orodje za zagotavljanje, ohranitev ali (ponovno) pridobitev legitimnosti, pri čemer ima podjetje namen:

1. ali informirati interesne skupine o svojih namenih izboljšanja poslovnih aktivnostih,
2. ali spreminjati zaznavo podjetniških aktivnostih s strani interesnih skupin,
3. ali odvracati pozornosti od problemov in nelegitimnih aktivnostih s poudarjanjem legitimnih aktivnostih,
4. ali spreminjati družbena pričakovanja.

Za razliko od teorije interesnih skupin išče teorija legitimnosti razlage, zakaj podjetja poročajo, ne pa tudi koliko poročajo posameznim interesnim skupinam (Slapničar, 2004, str. 522).

Kot pojasnjujejo Guthrie et al. (2004, str. 284), podjetja informacijske dobe ne uspejo legitimirati svojega obstoja znotraj tradicionalnih sistemov merjenja poslovne uspešnosti. Ti sistemi so namreč primerni za podjetja industrijske dobe, v katerih naložbe v dolgoročne zmogljivosti in razmerja s strankami niso ključnega pomena za uspeh, povsem neprimerni pa so za vodenje in napovedovanje uspešnosti podjetij informacijske dobe oziroma dobe znanja. Dejanska vrednost teh podjetij je namreč v sedanjem konkurenčnem svetu vedno bolj odvisna od neotipljivih dejavnikov, kot so znanje, zadovoljstvo in motiviranost zaposlencev, zadovoljstvo in lojalnost odjemalcev, kakovost posloводства, ugled podjetja ter naložb v raziskave in razvoj. Poslovodje podjetij si zato prizadevajo razkriti javnosti čim več informacij o tovrstnih dejavnikih in njihovi odločilni vlogi v procesu ustvarjanja vrednosti, s čimer poskušajo legitimirati obstoj podjetja v današnji družbi, temelječi na znanju in informacijah.

### 3.2.3. Teorija agenta

Ena izmed značilnosti sodobnega poslovnega sveta je ločitev lastniške in poslovodne funkcije. Lastniki (principali) delegirajo vodenje podjetja najetemu poslovodstvu (agentu) in ga pooblastijo za odločanje. Odnos, ki nastane med lastniki in poslovodji, imenujejo **agentski odnos** (ang. *agency relationship*). Vzporedno s tem se pojavi **problem agenta** (ang. *agency problem*) in sicer v vseh tistih situacijah, ko en subjekt (principal) pooblasti drugega (agenta), da zanj nekaj opravi, in sicer zato, ker agent in principal običajno nimata enakih ciljev. Primarni interes lastnika je plemenitenje svojega vložka, primarni interes poslovodje pa je opravljanje poslovodne funkcije in zadovoljevanje tako materialnih (npr. višje plače in bonitete) kot nematerialnih (osebnih) interesov. Problem agenta se pojavi tedaj, ko agent sprejema odločitve, s katerimi povečuje svojo korist na škodo principala (Berk et al., 2004, str. 7). Teorija agenta je usmerjena v iskanje rešitev in oblikovanje mehanizmov, katerih cilj

je odpravljanje konfliktov, ki nastajajo v odnosih principal-agent, in zagotavljanje optimalnih pogojev delovanja gospodarskih družb v praksi.

Posledica problema agentov so agentski stroški (ang. *agency costs*), ki vključujejo stroške nadzora nad agentom, stroške pogodbenega zavezovanja ter rezidualne izgube, ki nastanejo zaradi neoptimalnega obnašanja agentov. V podjetju so stroški agentov vidni v obliki povečane porabe službenih ugodnosti ter napačnih investicijskih odločitev poslovodji, kar zmanjšuje vrednost podjetja (Golob, 2006, str. 2).

Teorija agentov ugotavlja, da je del problemov, ki nastanejo v odnosu med principalom in agentom, posledica različne stopnje informiranosti oziroma različne dostopnosti do informacij. V skladu z ugotovitvami te teorije vnaša asimetrija informacij, ki jih imata na voljo principal in agent, v njun odnos določeno stopnjo nezaupanja. Zaradi lastne neaktivnosti pri upravljanju podjetja principal ne pozna vseh aktivnostih, ki jih opravi agent v njegovem imenu, in nima dostopa do vseh informacij, ki bi utegnile vplivati na zadovoljevanje njegovih interesov. Zaradi asimetrije informacij je moč poslovodstva velika, predvsem pa večja od moči lastnikov. Zlasti je to očitno v primerih, kjer je razpršenost lastništva velika. V teh primerih je običajno nadzor lastnikov otežen, uprava lažje sprejema odločitve, ki so v njenem interesu, cilj lastnikov pa lahko postane drugotnega pomena (Bajuk, 2004, str. 140).

Z vidika lastnikov je smiselno, da z ustreznimi spodbudami za poslovodje ali z izvajanjem nadzora poskrbijo za to, da postanejo interesi poslovodij skladni z njihovimi interesi. Pri tem je zelo pomemben pretok informacij med lastniki in poslovodstvom. Posredovanje rednih, zanesljivih, primerljivih in dovolj podrobnih informacij je bistvenega pomena za spremljanje družb ter vrednotenje dela poslovodstva, kar posledično vpliva na odločitve o nagrajevanju, ponovnem imenovanju ali predčasnem odpoklicu le-tega (Oliveira et al., 2005, str. 4).

#### **3.2.4. Teorija signalov**

Po teoriji signalov podjetja ob prisotnosti asimetrije informacij razkrivajo svoje pozitivne značilnosti, ki jih razločujejo od drugih, da bi maksimirala lastni interes (Campbell et al., 2001, str. 65). V skladu s to teorijo se poslovodstvo na znanju temelječega podjetja poslužuje prostovoljnih razkritij v zvezi z intelektualnim premoženjem za signaliziranje dejanske vrednosti oziroma kakovosti podjetja. S posredovanjem informacij o kakovosti poslovodstva, strateških povezavah, raziskovalno-razvojni intenzivnosti, zmožnosti ohranjanja odnosov z odjemalci, dobavitelji in poslovnimi partnerji podjetje sporoča, da lahko preživi v sodobni družbi znanja ter da se bo lahko spopadalo s kritičnimi izzivi v prihodnosti. S tem, ko podjetje posreduje višjo stopnjo razkritja, zmanjšuje stroške asimetrije informacij ter tveganje napačne

izbire na finančnih trgih<sup>8</sup>. S tem povečuje vrednost podjetja in premoženje imetnikov dolžniških vrednostnih papirjev, hkrati pa se preko tega razlikuje od drugih, manj uspešnih podjetij (Oliveira et al., 2005, str. 4).

### **3.2.5. Hipoteza političnih stroškov**

Hipoteza političnih stroškov sodi v domeno pozitivne računovodske teorije (ang. *Positive accounting theory*), v skladu s katero imajo poslovodje diskrecijsko pravico izbirati računovodske metode in parametre pri vrednotenju gospodarskih kategorij, in sicer tako, da bodisi maksimirajo lastni interes bodisi maksimirajo premoženje podjetja. Hipoteza političnih stroškov<sup>9</sup> pa predpostavlja, da podjetja, ki pritegnejo pozornost javnosti, utrpijo (višje) politične stroške, zato poskušajo uprave z diskrecijskim izborom računovodskih metod prerazporediti dobiček na kasnejša obdobja (Slapničar, 2007).

Po hipotezi političnih stroškov podjetja prostovoljno razkrivajo informacije, da bi zmanjšala pričakovane politične stroške, ki zmanjšujejo vrednost premoženja lastnikov. Le-te lahko utrpi podjetje v obliki inšpekcijskih pregledov, bojkotov proizvodov, pritiskov po strožjih zakonskih zahtevah, uvedbi novih davkov in drugih ukrepov (Slapničar, 2004, str. 521).

### **3.2.6. Teoretična razlaga z vidika koristi in stroškov razkrivanja informacij**

V ozadju odločitve poslovodstva za razkrivanje informacij leži tudi tehtanje med stroški in koristmi oblikovanja in razkrivanja informacij. Čeprav je v praksi skoraj nemogoče natančno izmeriti množico stroškov in koristi, ki so posledica izboljšanja razkritij, pa je odločitve o stroških in koristi treba sprejeti (Horvat, 2003, str. 38).

#### **3.2.6.1. Koristi razkrivanja informacij o intelektualnem premoženju**

Pri ocenjevanju koristi oziroma prednosti večjega razkrivanja informacij je potrebno upoštevati tako koristi za podjetje kot tudi prednosti za interesne skupine ter gospodarstvo kot celoto. Ključne koristi podjetja (in njegovih lastnikov), ki se odloči za večje razkrivanje informacij, lahko povzamemo takole:

---

<sup>8</sup> Problem napačne izbire na finančnem trgu označuje izbiro, ki je napačna zaradi asimetrije informacij oziroma zaradi nepopolnih informacij, ki jih imajo investitorji in upniki (Turk, 2002, str. 323). S strani investitorja gre za tveganje, da bo kapital naložil v napačno, slabo stoječe podjetje, z vidika posojilodajalca pa zadeva tveganje, da bo posojilo odobril napačnemu posojilojemalcu.

<sup>9</sup> Izraz politični stroški je v diplomskem delu uporabljen kot prevod angleškega izraza "political costs", kot ga je v članku z naslovom "Poročanje o družbeni odgovornosti" predlagala Slapničarjeva (2004, str. 521).

1. Boljše zavedanje in razumevanje podjetja s strani uporabnikov informacij (posebej finančne javnosti) zmanjšuje negotovost in stopnjo tveganja, povezanega s poslovanjem podjetja (Oliveira et al., 2005, str. 5), kar posledično vpliva na:
  - večjo likvidnost finančnih trgov (Horvat, 2003, str. 38);
  - boljši in učinkovitejši dostop do (mednarodnih) finančnih trgov in institucij (Diamond, Verrecchia, 1991, str. 1325);
  - manjšo nestanovitnost<sup>10</sup> tečajev delnic podjetja zaradi lažjega ocenjevanja bodočih denarnih tokov in zmanjšanja tveganja (Lang, Lundholm, 2001, str. 4);
  - manjši cenovni razmik (ang. *bid-ask spreads*)<sup>11</sup> (Botosan, Plumlee, 2000, str. 3);
  - nižje povprečne stroške kapitala (Lang, Lundholm, 2001, str. 9; Botosan, Plumlee, 2000, str. 3).
2. Informacije o intelektualnem premoženju lahko pomembno vplivajo na celostno podobo in ugled podjetja (Horvat, 2003, str. 341). Podjetja se pogosto rada pohvalijo s tem, kakšna je izobrazbena struktura zaposlenecv, npr. kakšen je odstotek zaposlenecv z visoko izobrazbo.
3. Informacije in kazalniki o premoženju v ljudeh (kot so delež zaposlenecv, ki predlagajo nove zamisli, produktivnost zaposlenecv, ipd.) so dobra podlaga za oblikovanje sistema individualnega nagrajevanja zaposlenecv ter učinkovito komunikacijsko orodje za privabljanje novih, usposobljenih kadrov (Horvat, 2003, str. 341). Na podlagi tovrstnih informacij se zaposlenci pogosto odločajo o sprejemu ali zavrnitvi zaposlitve, kar je še posebej pomembno v panogah, kjer je usposobljene kadre težko pridobiti in zadržati.
4. Boljše razumevanje izdelkov in storitev podjetja, kar naj bi pripomoglo k pridobivanju novih in ohranjanju obstoječih odjemalcev (Mouritsen et al., 2004, str. 48).
5. Konkurenčna prednost iz lastnih razkritij ter pred razkritji informacij drugih podjetij (Horvat, 2003, str. 38).

Healy et al. (2000) trdijo, da se poslovodje pogosto odločajo za obsežnejša razkritja takrat, ko ocenjujejo, da je njihovo podjetje podcenjeno. Bistvena slabost podcenjenih delnic za podjetje je njegova nezmožnost zbiranja dodatnega kapitala, saj investitorji praviloma niso naklonjeni vrednostnim papirjem, ki ostajajo dolgoročno podcenjeni<sup>12</sup>. To pomeni, da se morajo podjetja pri financiranju opirati na banke, te pa morajo prav tako upoštevati implikacije finančnega vzvoda pri analizi tveganja podjetja. Drugače povedano: čim manjša je tržna vrednost podjetja, tem večji bo njegov finančni vzvod in tem manjši bo njegov kreditni potencial.

---

<sup>10</sup> Nestanovitnost cen delnice je mera razpršitve njenih možnih prihodnjih vrednosti v določenem časovnem obdobju. Največkrat se meri s standardnim odklonom ali z varianco. Ti količini merita, koliko možni donosi odstopajo od pričakovanih. Čim večje je izmerjeno odstopanje, tem večja je verjetnost, da prihodnji donos ne bo enak pričakovanemu in s tem večje tveganje naložbe. Delnica z višjo nestanovitnostjo ima torej večji razpon možnih prihodnjih vrednosti, in sicer tako negativnih kot pozitivnih (Mramor, 1997, str. 79).

<sup>11</sup> V tem kontekstu je cenovni razmik obravnavan kot razlika med nakupnim in prodajnim tečajem vrednostnega papirja.

<sup>12</sup> Teoretično je sicer najboljši nakup podcenjenih delnic, vendar pa v praksi za take delnice ni pravega zanimanja, dokler ne postanejo tarča za prevzem.

Podcenjenost delnic ima torej dvojni negativni učinek na financiranje podjetja: prvič, neposredno zaradi prenizke cene morebitne nove izdaje delnic in drugič, posredno prek podražitve bančnih posojil zaradi premajhnega finančnega vzvoda. Podcenjenost podjetja je nezaželena tudi za poslovodstvo še zlasti v primeru, da je le-to nagrajevano z delniškimi opcijami. Prav tako pomeni negativen odnos finančnih analitikov do podjetja, saj prav na dolgotrajni podcenjenosti njegovih delnic, brez pričakovanih sprememb na bolje, običajno temelji njihovo priporočilo za prodajo delnic. Ravno ta dejstva naj bi spodbujala poslovodstvo podjetij z visoko vrednostjo intelektualnega premoženja k večjemu prostovoljnemu razkrivanju relevantnih informacij o tovrstnem premoženju, saj bi s tem poleg zmanjšanja podcenjenosti pripomogli k povečanju likvidnosti delnic ter k večjemu zanimanju za le-te s strani finančnih analitikov in institucionalnih investitorjev.

Tomažič (2003, str. 27) dodaja, da lahko vključitev informacij o intelektualnem premoženju v letna poročila prinaša koristi tudi njenim uporabnikom, saj jim omogoča objektivnejše razumevanje dejanske vrednosti podjetja ter ugotavljanje skladnosti med njegovimi kratkoročnimi dejavnostmi in vizijo. S tem se manjša verjetnost, da bi napačno razpršili finančna sredstva ali da bi sprejeli napačne odločitve. Druga prednost večjega razkrivanja informacij za investitorje je večja likvidnost kapitalskih trgov, ki omogoča hitrejšo razporeditev finančnih sredstev (Horvat, 2003, str. 38). Prav tako je prostovoljno razkritje oblika zaščite manjšinskih delničarjev, saj zmanjšuje asimetrijo informacij med njimi in poslovodji. Slednji so pogosto najboljše informirani o obstoječem intelektualnem premoženju podjetja, zato lahko izkoristijo svojo informiranost za notranje "trgovanje", s čimer se povečujejo priložnosti za "notranje dobičke" in velike izgube za male zunanje investitorje (Korošec, Horvat, 2005, str. 55).

Če se podjetje odloči za prostovoljna razkritja, je to prednost tudi za družbo kot celoto. Investitorji prek razpoložljivih informacij praviloma podpirajo bolj produktivna, inovativna podjetja, ki z dodatnimi finančnimi sredstvi rastejo in pripomorejo h gospodarski rasti in konkurenčnosti gospodarstva. Poleg tega lahko družba s pomočjo razkritih informacij ustrezneje zaščiti uporabnika teh informacij (Horvat, 2003, str. 38). Višja stopnja razkritja - kot rečeno - omogoča lažje in ustreznejše ocenjevanje dejanske vrednosti podjetja in torej zmanjšuje nevarnost, da bi prišlo do precenjevanja ali podcenjevanja njegove vrednosti. Precenjenost delnic ima za posledico velike izgube, ko cene delnic padejo na normalno raven, podcunjene delnice pa imajo negativen učinek tudi na državo. Ob nespremenjenih domačih in mednarodnih razmerah je podcunjeno kapitalski trg znamenje slabo razvitega trga, iz česar sledi slabši gospodarski položaj delniških družb, ki se, namesto financiranja na kapitalskem trgu prek izdaj vrednostnih papirjev, financirajo prek drugih, najpogosteje bančnih virov. Poleg tega cene podjetij na slabo razvitem kapitalskem trgu dosežajo nizke ravni, kar sproža zanimanje pri tujih prevzemnikih za (poceni) nakup.

Nekatere izmed predstavljenih teoretičnih koristi prostovoljnega razkritja informacij so dobile potrditev tudi v empiričnih raziskavah. V večini izmed njih so se avtorji ukvarjali z

empiričnim preučevanjem vpliva obsega oziroma kakovosti razkritij na (tehtano) povprečje stroškov kapitala<sup>13</sup>.

Lang in Lundholm (2001) sta preučevala povezavo med aktivnostjo razkrivanja informacij pred prvo javno izdajo delnic in ceno delnic ob izdaji. Ugotovila sta, da imajo podjetja v obdobju do šestih mesecev pred prvo javno izdajo delnic podobno raven razkritja. Pol leta pred objavo nove izdaje delnic pa se njihova aktivnost razkrivanja informacij izrazito poveča, s čimer želijo izdajateljska podjetja vplivati na informiranost možnih investitorjev. Le-ti imajo zaradi večjega in kvalitetnejšega razkritja informacij boljšo predstavo o podjetju in njegovi pravi vrednosti, zato zahtevajo manjše popuste pri novih izdajah. Poleg tega avtorja ugotavljata, da večje število objav in višja stopnja razkritja pozitivno vplivata na ceno delnic. Podjetje tako zbere več finančnih sredstev z višjo ponudbeno ceno novih delnic (Lang, Lundholm, 2001, str. 1).

V literaturi zasledimo kar nekaj empiričnih raziskav, ki so potrdile učinek višje stopnje razkritja pri poročanju na povprečne stroške kapitala, ki naj bi bili zaradi večjega in kvalitetnejšega razkritja nižji. Izmed raziskav, ki so empirično preverjale vpliv prostovoljnih razkritij na *stroške lastniškega kapitala*, velja izpostaviti raziskavi Botosanove. V prvi raziskavi je v vzorec preučevanja zajela letna poročila za poslovno leto 1990, ki so jih pripravila in objavila podjetja v strojni panogi. Ugotovila je statistično značilno negativno povezavo med stroški lastniškega kapitala in obsegom prostovoljnih razkritij, vendar zgolj za tista podjetja, ki jih finančni analitiki redko spremljajo. Nasprotno, za podjetja, ki jih finančni analitiki spremljajo redno in v večjem številu, ni ugotovila statistično značilne povezave med preučevanima spremenljivkama (Botosan, 1997, str. 323).

Leta 2000 je Botosanova v sodelovanju s Plumleejevo opravila širšo raziskavo v težnji, da bi poiskala odgovor na nerazrešeni vprašanji iz predhodne študije, in sicer: (1) ali je pomembno, preko katerega vira podjetje razkrije informacije, ter (2) ali je mogoče izsledke raziskave posplošiti ali ti, veljajo zgolj za vzorec podjetij, ki je omejen na eno panogo (strojno) in na posamezno leto preučevanja (leto 1990). V ta namen sta v vzorec preučevanja zajeli večje število podjetij iz 43-ih panog, ki jih finančni analitiki redno in podrobneje spremljajo, razširili pa sta tudi časovni okvir preučevanja, saj sta analizirali obseg razkritij v obdobju 1986-1996. Avtorici sta preučevali povezavo med pričakovanimi stroški lastniškega kapitala in obsegom informacij, ki jih podjetje razkriva preko treh različnih virov informiranja, in sicer preko letnega poročila, medletnih in drugih tiskanih poročil (kot so četrtna, polletna poročila) ter preko komunikacijskih prijemov za urejanje odnosov z investitorji. Ugotovili sta statistično značilno negativno povezavo med stroški lastniškega kapitala in obsegom razkritih informacij v letnem poročilu ter statistično značilno pozitivno povezavo med temi stroški in obsegom razkritij v medletnih poročilih. Zadnji rezultat je sicer v nasprotju s teoretičnimi predpostavkami, vendar konsistenten s trditvami, da večji obseg razkritih informacij med

---

<sup>13</sup> V poslovno-finančnem pomenu označujemo z izrazom tehtano povprečje stroškov kapitala povprečje stroškov celotnega kapitala (lastniškega kapitala in dolgoročnih dolgov), kjer kot uteži štejejo najugodnejši deleži posameznih oblik v celotnem kapitalu (Turk, 2002, str. 741).

poslovnim letom povečuje stroške lastniškega kapitala zaradi večje nestanovitnosti cen delnic, ki nastane kot posledica razkritij med poslovnim letom. Razkritje informacij preko komunikacijskih prijemov za urejanje odnosov z investitorji pa ni imelo statistično značilnega vpliva na stroške lastniškega kapitala (Botosan, Plumlee, 2000, str. 31).

Do podobnih ugotovitev sta prišla Poshakwale in Courtis (2005, str. 431) na osnovi preučevanja praks prostovoljnih razkritij 135-ih bank iz Evrope, Avstralije in Severne Amerike. Ugotovila sta, da obstaja negativna povezava med kvaliteto razkritja informacij in stroški lastniškega kapitala. Največji vpliv na zmanjšanje tovrstnih stroškov pa je imelo razkritje informacij o upravljanju s tveganji.

Na osnovi preučevanja 102 podjetij je Sengupta (1998, str. 459-474) ugotovila, da so **stroški dolga** negativno povezani s kakovostjo razkritja informacij<sup>14</sup>. To pomeni, da trg zahteva od podjetij, pri katerih finančni analitiki zaznajo bodisi večjo kvaliteto poslovnega poročanja bodisi konkretna prizadevanja za izboljšanje le-tega, v povprečju nižje premije za tveganje, kar se odraža v nižjih zahtevanih obrestnih merah (donosnostih). S tem avtorica potrjuje hipotezo, da je kvaliteta razkritja informacij eden izmed pomembnih mehanizmov za zmanjševanje negotovosti in stopnje tveganja, ki jo zaznajo obstoječi in potencialni upniki podjetja ter s tem posledično tudi stroškov dolga podjetja. Čim manjša je pripravljenost podjetja za posredovanje dodatnih, relevantnih informacij, težje investitorji ocenijo prihodnjo uspešnost poslovanja podjetja in njegovo sposobnost poravnavanja pogodbenih obveznosti, kar povečuje njihovo zaznavo negotovosti in tveganja. Posledično se tem podjetjem zaračunavajo višje premije za tveganje.

Kot poroča Sengupta (1998, str. 464), so statistično negativno povezavo med stroški dolga in obsegom prostovoljnih razkritij potrdile tudi raziskave Leuza in Verrecchie (2000), Haila (2002) ter Mazumdarja et al. (2000).

Poleg naštetih študij, ki empirično preverjajo vpliv splošnih prostovoljnih razkritij, zasledimo tudi raziskave, ki se osredotočajo na ugotavljanje vpliva razkritij pri poročanju o sestavinah intelektualnega premoženja. V poročilu OECD z naslovom “*Creating Value from Intellectual Assets*” (2006, str. 20) sta izpostavljeni dve empirični raziskavi, ki dokazujeta, da se vrednost podjetja na trgu oblikuje tudi pod vplivom prostovoljno razkritih informacij o intelektualnem premoženju:

- Študija, opravljena na vzorcu farmacevtskih podjetij, kaže, da se cene njihovih delnic pozitivno odzivajo na informacije o pridobitvi dovoljenja za izdelavo in prodajo poskusnega zdravila s strani Zvezne uprave za hrano in zdravila (FDA). Intenziteta tega odziva pa je odvisna od kakovosti posredovanih informacij. Če podjetje objavi zgolj obvestilo o pridobitvi dovoljenja brez dodatnih pojasnil, se tržna cena njegovih delnic v

---

<sup>14</sup> Za določanje vrednosti odvisne spremenljivke, to je kakovosti prostovoljnega razkritja, je Sengupta uporabljala ocene praks razkritja poslovnih informacij, ki so jih podali finančni analitiki v letni izdaji *Report of the Financial Analysts Federation Corporate Information Committee*.

povprečju spremeni za 0,5 odstotka, v primeru razkritja dodatnih informacij v opisni obliki se v povprečju spremeni za 1,1 odstotek, v primeru razkritja vrednosti kvantitativnih meril pa v povprečju celo za 2,0 odstotka (Lev, 2002).

- Tržne cene delnic kotirajočih podjetij na borznem trgu se po izsledkih raziskave Halla in Orianija (2004) ter Ballardinija et al. (2005) pozitivno odzivajo na objavo višine njihovih izdatkov za R&R. Zaradi tovrstnega razkritja prihaja do večje spremembe cene delnic kot v primeru razkritij, ki se nanašajo na naložbe v opredmetena sredstva.

**Van Der Zahn** in **Singh** (2006) sta po zgledu raziskave Langa in Lundholma (2001) preučevala povezavo med obsegom razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju v prospektih za javno ponudbo delnic singapurskih družb in podcenjenostjo prve izdaje delnic, merjeno kot razliko med ceno, ki jo delnica doseže prvi dan na borzi, in ceno delnice ob izdaji. Avtorja predpostavljata, da bodo izdajateljska podjetja deležna večjih koristi razkritij, če bodo posredovala potencialnim investitorjem več podrobnejših informacij in pojasnil o tistih dejavnikih oziroma področjih, ki prispevajo k večji negotovosti, povezani z izdajo delnic. Eno izmed teh naj bi bilo intelektualno premoženje podjetja. Izsledki raziskave pa so v nasprotju s postavljeno hipotezo pokazali značilno negativno povezavo med obsegom razkritij v zvezi z intelektualnim premoženjem in podcenjenostjo prve izdaje. Ta izsledek avtorja pojasnjujeta s teorijo signalov, v skladu s katero podjetja z visoko vrednostjo intelektualnega premoženja namenoma izberejo podcenjenost prve izdaje za signaliziranje njihove visoke vrednosti. Podcenjene prve izdaje so praviloma pozitivno sprejete pri investitorjih, kar omogoča podjetjem prodati naknadne izdaje po višjih cenah, kot bi jih bilo sicer mogoče.

### **3.2.6.2. Stroški razkrivanja informacij o intelektualnem premoženju**

Poslovodstvo vsake družbe se mora zavedati, da prostovoljna razkritja ne prinašajo zgolj koristi, temveč da so s tem povezani tudi določeni stroški in nevarnosti. Če se podjetje odloči za razkritje informacij o intelektualnem premoženju, je vsekakor potrebno upoštevati najmanj tri vrste stroškov, ki pri tem nastanejo (Horvat, 2003, str. 39):

- Stroške razvijanja in širjenja informacij, med katere uvrščamo stroške zbiranja, priprave in razdelitve informacij kot tudi revidiranja računovodskih informacij v podjetjih, ki so k temu zavezana.
- Stroške tožb in pravnih (ang. *litigation costs*), povezane z razkritji informacij, med katere prištevamo različne provizije, stroške sodišč in odnosov z javnostmi.
- Stroške izgube konkurenčne prednosti zaradi razkritja informacij.

Stroški izgube konkurenčne prednosti nastanejo zaradi razkritja informacij, ki jih konkurenti izkoristijo za sprejetje vrste protiukrepov, ti pa imajo za posledico bodisi povečanje konkurence v panogi bodisi izgubo kupcev, zaposlencev in poslovnih partnerjev. S tem povzročijo podjetju, ki je razkrilo te informacije, neposredno ali posredno škodo. Na primer, če podjetje v letnem poročilu navede podatke o letni prodaji posameznim največjim kupcem, bo konkurenčno podjetje ob preučitvi teh podatkov, morebiti ugotovilo, da samo sploh ni



poslalo ponudbe vsem možnim kupcem in bo v prihodnje poskušalo navezati stike z njim. Še bolj nevarno pa je razkritje podatkov o cenah, plačilnih rokih in popustih. Na podlagi teh podatkov bodo konkurenčna podjetja naredila primerjave s svojim poslovanjem, ga analizirala in poskušala izboljšati, kar ima lahko za posledico "prevzem" kupcev (Lozej, 2003, str. 24).

Čeprav stroški izgube konkurenčne prednosti nastopijo kot posledica razkritja informacij, to ne pomeni, da vsa razkritja vodijo k tem stroškom. Na izgubo konkurenčne prednosti namreč vpliva pet ključnih dejavnikov, in sicer (Horvat, 2003, str. 40; Improving Business Reporting, 2001, str. 18):

- interesne skupine, ki so jim razkritja namenjena,
- vrsta informacij,
- podrobnost informacij,
- čas razkritja informacij,
- konkurenca med obstoječimi podjetji v panogi ter nevarnost vstopa novih konkurentov v panogo.

Razkritja, denimo, glavnemu dobavitelju praviloma ne povzročajo izgube konkurenčne prednosti, nasprotno pa velja za razkritja podjetju v isti panogi. Drug pomemben vidik zadeva vrsto informacij, ki jih podjetje razkrije. Pri razkritju rutinskih, operativnih informacij podjetje praviloma ne utрпи izgube konkurenčne prednosti, tega pa ne moremo trditi v primeru razkritja informacij o razvoju novih poslovnih učinkov. Horvatova (2003, str. 40) izpostavlja tri vrste razkritij, ki bi lahko negativno vplivala na konkurenčno prednost podjetja:

1. informacije o tehnoloških in poslovodskih inovacijah (kot so inovacije v proizvodnem procesu, trženjskih obravnavah, učinkovitejših tehnikah);
2. informacije o strategijah, načrtih in taktikah, ki so načrtovani za razvoj novih poslovnih učinkov, ter o novih ciljnih trgih;
3. informacije o poslovanju (prodaja po trgih, vrste proizvodov, stroški proizvodnje).

Večja kot je podrobnost razkritih informacij o novih poslovnih učinkih, večja je verjetnost za izgubo konkurenčne prednosti. Zelo pomemben je tudi čas razkritja informacij. Ko postanejo strategije razvidne iz dejanj podjetja, informacije o njih ne vplivajo na konkurenčno prednost podjetja. Podobno velja, ko pride novi proizvod že na trg (Horvat, 2003, str. 40). Johanson, Mårtensson in Skoog (Arvidsson, 2003, str. 7-8) dodajajo, da je odločitev podjetja za razkrivanje informacij pogojena tudi s stopnjo konkurence med obstoječimi podjetji v panogi ter z ovirami za vstop na trg. Čim večja je stopnja konkurence in/ali čim manjše so ovire za vstop na trg, tem večja je nevarnost izgube konkurenčne prednosti ob razkritju.

V praksi pa je zelo težko določiti vpliv razkritja določene informacije na konkurente in predvideti njihove odzive, saj so le-ti kompleksni, nepredvidljivi in odvisni od okoliščin, v katerih poslujejo podjetja. Tako lahko informacije o uspešnem kliničnem testiranju novega zdravila spodbudijo konkurenčno podjetje k razvoju nadomestnih zdravil, lahko pa ga nasprotno, odvrnejo od namere vstopa v tržno nišo. Po drugi strani pa lahko tudi odločitev poslovodstva, da določenih informacij ne razkrije, vodi do izgube ali oslabitve konkurenčne

prednosti in s tem povezanih stroškov. Tako se lahko zgodi, da v primeru, ko podjetje ne razkrije informacij o rezultatih kliničnega testiranja novega zdravila, konkurenti takšno odločitev interpretirajo kot dokaz o neuspelem razvoju le-tega in posledično stopnjujejo svoje razvojne aktivnosti. Prav tako se lahko podjetje z razkritjem informacij o novih proizvodih nadeja določenih koristi. Naznanilo o novih in načrtovanih proizvodih je namreč oblika odnosov z javnostmi in pomeni nadaljnje ohranjanje ugleda podjetja in podpore svojih kupcev (Improving Business Reporting, 2001, str. 18).

Poleg opisanih stroškov, povezanih z razkritji, je potrebno izpostaviti tudi (nekatero) druge slabosti prostovoljnega razkritja informacij o intelektualnem premoženju, in sicer:

- Pridobivanje in zbiranje informacij o intelektualnem premoženju zahteva veliko časa, napora in denarja (Van der Meer-Koistra, Zijlstra, 2001, str. 467).
- Z razkritjem informacij o skromnih vlaganjih v bogatitev intelektualnega premoženja lahko podjetje ogrozi svoj ugled. Na osnovi teh informacij se lahko deležniki odločijo za prekinitev sodelovanja s podjetjem, kar se bo posledično odrazilo v težjem pridobivanju dodatnega kapitala kot tudi v slabših odnosih z obstoječimi investitorji. Tako lahko določena informacija spodbudi posojilodajalca, da pri nadaljnjem posojilu ponudi slabše pogoje za najem posojila, usposobljen zaposlenec izbere kot delodajalca konkurenčno podjetje s stimulativnim delovnim okoljem, ki mu bo ponujajo boljše pogoje za osebno in strokovno rast (Williams, 2001, str. 194).
- Ker vsebina tovrstnih razkritij ni zakonsko določena, ostaja velika verjetnost, da postane poročanje selektivno, kar pomeni, da podjetje sporoča zgolj dobre informacije, izpusti pa tiste, ki bi ga predstavile v slabi luči. Ob tem se deležniki soočajo s problemom zavajajočih ali namerno prikritih informacij (Van der Meer-Koistra, Zijlstra, 2001, str. 468).
- Težavno preverjanje tovrstnih informacij. V skladu s prvim odstavkom 57. člena ZGD-1 (2006) mora revizor revidirati računovodsko poročilo in pregledati poslovno poročilo v obsegu, ki je potreben, da preveri, ali je njegova vsebina v skladu z drugimi sestavinami letnega poročila. Pri izpolnjevanju te zahteve pa se pojavlja težava, povezana z izredno kompleksno in težko dokazljivo naravo postavk intelektualnega premoženja, kar otežuje ali celo onemogoča preveriti njihovo konsistentnost z računovodskimi izkazi.

#### **4. EMPIRIČNE RAZISKAVE RAZKRITIJ PRI POROČANJU O INTELEKTUALNEM PREMOŽENJU**

Naraščajoče število objavljenih prispevkov na temo razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju priča o tem, da tovrstno področje pridobiva na pomenu tako v strokovnih krogih kot tudi v poslovni praksi. V grobem bi lahko množico tovrstnih prispevkov razdelili na dve večji vsebinski področji. *Prvo področje* osvetljuje vprašanje, koliko se v podjetjih zavedajo pomena intelektualnega premoženja ter koliko o njem poročajo v svojih letnih poročilih. V

danem primeru je poudarek predvsem na obsegu in vsebini razkritih informacij o intelektualnem premoženju. *Drugo področje* pa postavlja v ospredje raziskovalno vprašanje, kateri dejavniki vplivajo na raven tovrstnih razkritij.

V nasprotju z obsežno strokovno literaturo, ki obravnava tematiko vsebine in dejavnikov razkritij, je področje empiričnega preverjanja učinkov oziroma prednosti večjega razkrivanja informacij o intelektualnem premoženju šele v začetnih raziskovalnih korakih. Na to temo sta opravila Van Der Zahn in Singh (2006) eno izmed redkih raziskav, v kateri preučujeta povezavo med obsegom razkritih tovrstnih informacij v prospektih za javno ponudbo vrednostnih papirjev in stopnjo podcenjenosti prve izdaje delnic. Njune ugotovitve so bile predstavljene v poglavju 3.2.6.1..

Večina obstoječih raziskav se osredotoča na razkritja v letnih poročilih (med njimi Guthrie, Petty, 2000; Brennan, 2001; Bozzolan et al., 2003; Abeysekera, Guthrie, 2005; Oliveras, Kasperskaya, 2004; Vandemaele et al., 2005; Wong, Gardner, 2005), le nekatere analizirajo razkritja v prospektih za javno ponudbo vrednostnih papirjev (med njimi Guo et al., 2004; Bukh et al., 2005; Van Der Zahn, Singh, 2006). Po mnenju Botosanove (Arvidsson, 2003, str. 6) je poglobitveni razlog ta, da je obseg razkritij v letnem poročilu dober približek za obseg informacij, ki jih podjetje posreduje preko najrazličnejših podatkovnih in komunikacijskih virov. Ta argument potrjujejo tudi izsledki raziskave Langa in Lundholma (Arvidsson, 2003, str. 6), v kateri ugotavljata, da je obseg razkritih informacij v letnih poročilih pozitivno povezan z obsegom informacij, ki jih podjetje razkrije preko drugih oblik komuniciranja, kot so npr. prospekti za javno ponudbo vrednostnih papirjev, medletna poročila, sporočila za javnost, skupščine delničarjev, posebna srečanja in predstavitve analitikom, borznim posrednikom in poslovnim partnerjem.

Za razliko od zgodnejših študij, ki so merile obseg razkritij v zvezi z intelektualnim premoženjem s štetjem števila besed, povedi ali strani, se novejše poslužujejo metodologije vsebinske analize (ang. *content analysis*), s katero je mogoče oblikovati intervalno spremenljivko - indeks razkritij. Zaradi lažjega razumevanja izsledkov nekaterih odmevnejših empiričnih raziskav je v nadaljevanju podan kratek opis omenjene metodologije.

#### **4.1. Vsebinska analiza**

Vsebinsko analizo lahko, širše gledano, uvrstimo v kvantitativno analizo dokumentarnega gradiva (Senegačnik, 2003, str. 67). Med njene najpomembnejše elemente sodi določanje značilnosti, ki jih je treba "prešteti", in način, kako jih je treba opredeliti. Raziskovalec pri tem izbere niz objektivnih značilnosti, ki jih ocenjuje kot pomembne za analizo določenih besedil, in ugotavlja, v kolikšnem obsegu se v njih pojavljajo. Na ta način se ugotavlja frekvenca pojavljanja različnih tem, slik, preglednic, ugotavlja se število strani, ki se nanašajo na posamezne teme, in podobno. Kot pojasnjuje Slater (Senegačnik, 2003, str. 67), je bistvo metode v tem, da mora raziskovalec besedilo kodirati v različne vsebinske kategorije oz. kodirne enote, ki morajo biti izčrpne, vzajemno izključujoče, analitično ustrezne in

medsebojno skladne. Kodiranje je zapleten proces, pri katerem gradivo izgubi nekaj svoje informacijske vrednosti, saj se globina raziskave žrtvuje na račun posploševanja zaključkov.

Kot poročajo Guthrie et al. (2004, str. 287), se je metoda vsebinske analize najprej uporabila v raziskavah na temo splošnih prostovoljnih razkritij, zlasti tistih o okoljski ter družbeni odgovornosti podjetij. Na področju preučevanja razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju pa se je prvokrat uporabila v raziskavi Guthrieja et al. v letu 1999 na primeru avstralskih podjetij. Tej so sledile raziskave na Irskem (Brennan, 2001), v Kanadi (Bontis, 2003), v Italiji (Bozzolan et al., 2003), v Južni Afriki (April et al., 2003), v Šrilanki (Abeysekera, Guthrie, 2005), v Novi Zelandiji (Wong, Gardner, 2005) in številnih drugih državah. V večini naštetih raziskav so avtorji uporabili vsebinsko analizo za oblikovanje intervalne spremenljivke - indeksa razkritij<sup>15</sup>.

**Indeks razkritij** se najpogosteje uporablja kot merilo obsega razkritih informacij v publikacijah podjetja (v letnih poročilih, prospektih za javno ponudbo vrednostnih papirjev, poročilih, namenjenih finančnim analitikom). Metodologija indeksa razkritij temelji na izračunu števila razkritih indikatorjev oziroma področij poročanja v izbrani publikaciji na osnovi vnaprej določenega seznama možnih področjih poročanja. Indeks izračunamo po obrazcu:

$$\text{Indeks razkritij} = \frac{\text{Dejanska razkritja pri poročanju}}{\text{Skupek možnih razkritij pri poročanju}} = \frac{\sum_{i=1}^m d_i}{\sum_{i=1}^n d_i},$$

kjer je:

$d = 1$ , če je indikator  $d_i$  razkrit;

$= 0$ , če indikator  $d_i$  ni razkrit;

$m =$  število razkritih indikatorjev;

$n =$  število možnih razkritih indikatorjev.

Glede na to, da ima vsako podjetje svojstveno sestavo intelektualnega premoženja, je nabor indikatorjev, s katerimi ga želi spremljati, odvisen od poglobljenega razmisleka o tistih virih, ki največ pripomorejo k ustvarjanju vrednosti podjetja. Različne študije tako uporabljajo in oblikujejo različne sezname, ki se med seboj razlikujejo tako glede vključenih indikatorjev intelektualnega premoženja kot tudi grupiranja slednjih v posamezne skupine oziroma kategorije. Primeri nekaterih izmed seznamov, uporabljenih v empiričnih raziskavah, so prikazani v Prilogi 2.

---

<sup>15</sup> V diplomskem delu je metodologija indeksa razkritij predstavljena na način kot je opredeljena v literaturi in študijah na temo razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju.

## 4.2. Pregled empiričnih raziskav o vsebini razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju

V literaturi je mogoče zaslediti bogato bero empiričnih raziskav, v katerih avtorji preučujejo vsebino in obseg razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju. Eno izmed prvih in najpogosteje citiranih tovrstnih raziskav so opravili **Guthrie et al.** (1999) na primeru devetnajstih, po tržni kapitalizaciji največjih **avstralskih podjetij**, ter pri enem podjetju (Morgan and Banks), ki uporablja sistematično ogrodje za poročanje o intelektualnem premoženju. V vzorec so vključili letna poročila za leto 1998 podjetij iz šestih industrijskih panog. Oblikovali so seznam 24-ih indikatorjev poročanja o intelektualnem premoženju, razdeljenih na tri kategorije: (1) notranje premoženje oziroma premoženje v organiziranosti, (2) zunanje premoženje oziroma premoženje v povezavah ter (3) premoženje v ljudeh. Seznam indikatorjev je prikazan v Tabeli 1 v Prilogi 2.

Izpostavili so tri pomembne izsledke raziskave. **Prvič**, glavne sestavine intelektualnega premoženja so neustrezno identificirane, neučinkovito upravljane, o njih pa se poroča brez konsistentnega ogrodja. **Drugič**, avstralska podjetja najpogosteje poročajo o podjetniškem zanosu (ang. *entrepreneur spirit*), odjemalcih ter poslovanju. Večina področij poročanja je izražena v opisni obliki, le redka so predstavljena s kvantitativnimi merili in kazalniki. Razloga sta po mnenju avtorjev v tem, da je kvalitativne stvari (kot so podjetniški duh, organizacijska kultura, način poslovnega razmišljanja) težko kvantificirati, podjetja pa se prepogosto zadovoljijo že s preprostim razumevanjem, kje se nahaja njihova resnična vrednost, ne da bi poskušala to vrednost - in s tem tudi sestavine intelektualnega premoženja - kvantificirati. **Tretjič**, čeprav se avstralska podjetja velikokrat povezuje z izrazom dobra praksa, to ne velja pri poročanju o intelektualnem premoženju. Večina izmed njih zaostaja za številnimi evropskimi, predvsem skandinavskimi podjetji, tako glede sposobnosti merjenja kot tudi poročanja o tem premoženju. Avtorja poudarjata, da se avstralska podjetja sicer zavedajo pomena intelektualnega premoženja in so naklonjena zamislim o upravljanju in merjenju le-tega, ampak le redka zavzemajo proaktivno vlogo na tem področju. Mnoga podjetja prištevajo informacije o intelektualnem premoženju v sklop poslovnih skrivnosti in posledično zunaj razkritij v letnem poročilu.

Podobne ugotovitve so nanizali Guthrie, Petty in Ricceri (2006, str. 254-271) v raziskavi, opravljeni leta 2002, v kateri so primerjali prakse poročanja o intelektualnem premoženju v letnih poročilih avstralskih podjetij in podjetij iz Hongkonga. Ugotovili so, da avstralska podjetja razkrivajo v povprečju več informacij o intelektualnem premoženju v primerjavi z letom 1999, ravno tako je obseg večji v primerjavi s podjetji iz Hongkonga. Največ informacij je razkritih o poslovnih sodelovanjih (ang. *business collaborations*) ter načinu poslovnega razmišljanja (ang. *management philosophy*). Pozornost, ki je posvečena poslovnemu sodelovanju, avtorje ne preseneča, saj je sodelovanje med podjetji in izobraževalno-raziskovalnimi institucijami ena izmed splošnih in najpomembnejših značilnosti sodobnega poslovanja podjetij in izvrševanja strategij rasti. Indikator poslovnega razmišljanja se navezuje na način, kako poslovodstvo oblikuje, uresničuje strategije in kontrolira njihovo

izvajanje. Ker je mogoče skoraj v vsakem letnem poročilu prebrati vsaj poslanstvo in vizijo podjetja, ni presenetljivo, da se visoki odstotek razkritih informacij na temo intelektualnega premoženja nanaša ravno na ta indikator.

Seznam 24-ih indikatorjev (področij) poročanja, ki ga je oblikoval Guthrie s sodelavci, zasledimo tudi v številnih kasnejših raziskovalnih delih.

**Brennan** (2001, str. 423-436) je na osnovi preučevanja razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju v letnih poročilih za leto 1999 enajstih na znanju temelječih **irskih podjetij** ugotovil, da so le-ta največ poročala o odjemalcih in poslovnih sodelovanjih. Izsledki te raziskave se glede indikatorjev intelektualnega premoženja, o katerih podjetja najpogosteje poročajo, razlikujejo od tistih, dobljenih s strani Guthrieja et al., kar avtor pojasnjuje z drugačnimi lastnostmi v vzorcu zajetih podjetij, z gospodarskimi, kulturnimi in političnimi dejavniki, ki vplivajo na razlike v računovodskem poročanju pa tudi z različnimi ureditvami predpisov med državami. Vendar ne glede na te razlike, prinašata raziskavi enak zaključek: poročanje o intelektualnem premoženju je v letnih poročilih skromno, običajno gre za opisno izražene kategorije in informacije brez prikaza njihove dejanske vrednosti ali vpliva na uspešnost podjetja.

**Bozzolan et al.** (2003, str. 543-558) so pri preučevanju prostovoljnih razkritij, ki se nanašajo na intelektualno premoženje v letnih poročilih **italijanskih delniških družb** ugotovili, da so podjetja največ poročala o zunanji strukturi intelektualnega premoženja, s posebnim poudarkom na odjemalcih, poteh za razpečevanje, poslovnih sodelovanjih in blagovnih znamkah. Najmanj informacij so razkrila o premoženju v ljudeh. Po mnenju avtorjev raziskave je poslovodstvo nenaklonjeno razkritju informacij o intelektualnem premoženju, saj se s tem izpostavlja tveganju, da bodo te informacije izkoristila konkurenčna podjetja in mu zaradi razkritja povzročila neposredno ali posredno škodo. Na splošno velja, da je tveganje tem večje, čim večje prednosti na trgu zagotavlja imetniku določena informacija oziroma poslovna skrivnost. S tega vidika so najbolj ogrožena vodilna visokotehnološka podjetja, ki delujejo na področju biotehnologije in kemije, informacijskih sistemov, novih materialov in avtomatizacije v industriji, elektronike in drugih inovativnih tehnologij. Razkritje informacij o intelektualnem premoženju lahko predstavlja določene nevarnosti tudi za podjetje, ki nima pomembnejše vrednosti intelektualnega premoženja. Razkritje tega dejstva bi utegnilo negativno vplivati na njegov ugled, saj bi podjetje dobilo oznako neuspešnega akterja v sodobni ekonomiji znanja.

**Oliveras in Kasperskaya** (2004) sta preučevali razkritja o intelektualnem premoženju, v letnih poročilih 13-ih **španskih javnih delniških družb** v obdobju 1999-2002. Avtorici sta postavili sklep, da se je obseg tovrstnih informacij iz leta v leto povečeval, vendar so bile razkrite informacije pretežno v opisni obliki, največ informacij pa se je nanašalo na družbeno odgovornost podjetja, zlasti na sponzorsko dejavnost, odnos do okolja in odgovornost do lokalnega okolja. Pet izmed preučevanih španskih podjetij pa je objavilo poročila o intelektualnem premoženju v okviru letnih poročil, v katere so vključila tudi številčne

informacije. Omenjeno dejstvo ni presenetljivo, če upoštevamo, da je vseh pet podjetij vključenih v raziskovalni projekt Meritum<sup>16</sup>.

**Goh in Lim** (2004, str. 500-510) sta preučevala poročanje o intelektualnem premoženju pri 20-ih največjih podjetjih, ki so bila leta 2001 uvrščena na borzni trg v **Maleziji**. Preučevala sta tako kvantitativen kot kvalitativen vidik poročanja. Rezultati raziskave so pokazali, da so podjetja razkrivala relativno veliko informacij o intelektualnem premoženju v opisni obliki, precej manj pa so bila področja poročanja izražena s kvantitativnimi merili. Od vseh zabeleženih informacij o intelektualnem premoženju se jih je največ (41 %) nanašalo na zunanjo strukturo, najmanj pa na premoženje v ljudeh (21,9 %). Vseh 20 podjetij je v svojih letnih poročilih poročalo o načinu poslovnega razmišljanja, organizacijski kulturi in podjetniškem zanosu, le redka podjetja pa so poročala o intelektualni lastnini, franšiznih sporazumih, znanju in izkušnjah zaposlencev.

**Wong in Gardner** (2005) sta analizirala prakse poročanja o intelektualnem premoženju v letnih poročilih javnih delniških družb v **Novi Zelandiji**. S pomočjo vsebinske analize sta prišla do naslednjih zaključkov. Prvič, obseg prostovoljno razkritih informacij v letnih poročilih je skromen, prevladujejo informacije v opisni obliki. Drugič, izmed treh kategorij intelektualnega premoženja se največ informacij nanaša na zunanjo strukturo, znotraj katere so odnosi z odjemalci deležni največje pozornosti.

### **4.3. Povzetek izsledkov empiričnih raziskav o vsebini razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju**

Na podlagi primerjave navedenih raziskav vsebine razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju, lahko povzamemo tri bistvene ugotovitve:

1. Rezultati raziskav v večini držav nakazujejo **skromno raven poročanja o intelektualnem premoženju**. Kljub trditvam večine poslovođij, da se zavedajo pomena intelektualnega premoženja kot odločilnega dejavnika ustvarjanja konkurenčnih prednosti sodobnih podjetij, številni avtorji izpostavljajo nezadostno oziroma neustrezno stopnjo razumevanja intelektualnega premoženja, kar posledično vodi v neustrezno in nekonsistentno merjenje, vrednotenje in poročanje o njem.
2. **Največ informacij o intelektualnem premoženju je razkritih v opisni obliki**. Ta ugotovitev ne preseneča, saj so z merjenjem in izkazovanjem vrednosti intelektualnega premoženja in/ali učinkov njegovega delovanja povezane številne težave. Te so posledica nedorečenosti pri opredelitvi intelektualnega premoženja, njegove gospodarske narave in raznolikosti ter soodvisnosti pri učinkovanju sestavin tega premoženja.

---

<sup>16</sup> Leta 1998 je šest evropskih držav (Finska, Francija, Danska, Norveška, Španija in Švedska) pod okriljem Evropske Unije začelo z raziskovalnim projektom MERITUM (MEsuRing Intangibles To Understand and improve innovation Management), katerega glavni cilj je oblikovanje smernic za merjenje intelektualnega premoženja in poslovnega poročanja z namenom izboljšanja odločitvenega procesa poslovođstva in deležnikov.

3. **Podjetja najpogosteje in največ poročajo o zunanji strukturi intelektualnega premoženja** oziroma o premoženju v povezavah s kupci, dobavitelji in poslovnimi partnerji (glej Tabela 2 v Prilogo 3). Guthrie in Petty (2000, str. 248) vidita razlog v tem, da je z rastjo globalne konkurence in vse bolj dinamičnega ter hitrega tehnološkega razvoja skoraj nemogoče biti uspešen, ne da bi se poslovno in razvojno tesneje povezovali s svojimi poslovnimi partnerji. Sodobna podjetja se povezujejo s svojimi dobavitelji, kupci in drugimi poslovnimi partnerji ter skušajo oblikovati optimalne poslovne verige dodajanja nove vrednosti. Preko razkrivanja informacij o zunanji strukturi intelektualnega premoženja poskuša podjetje doseči in ohraniti dober ugled v javnostih oziroma naklonjenosti pri ciljnih skupinah. Z razširjanjem informacij do svojih ciljnih deležnikov želi ustvariti razumevanje tega, na čemer podjetje deluje in za kar si prizadeva.

Razmeroma skromna raven poročanja o intelektualnem premoženju pa po mnenju Guthrie-ja et al. (1999, str. 44) še ne pomeni, da se poslovodstvo ne zaveda pomena intelektualnega premoženja kot vse pomembnejšega gradnika konkurenčnih prednosti podjetij. Bolj se nakazuje razlaga, da podjetje zbrane podatke in informacije o intelektualnem premoženju obravnava kot poslovno skrivnost, ki naj bi ostala znotraj podjetja. Tako se lahko srečujemo s primerom, ko poslovodstvo sicer posveča veliko pozornost intelektualnemu premoženju, njegovemu merjenju in upravljanju, vendar teh informacij ne razkrije v letnem poročilu. Pri podjetjih, ki nimajo visoke vrednosti intelektualnega premoženja, pa lahko nenaklonjenost tovrstnim razkritjem pripišemo bojazni, da bi le-ta prikazala podjetje kot neuspešnega gospodarskega subjekta v sodobni družbi znanja. Upravičeno lahko pričakujemo, da bodo poslovodstva teh podjetij poskušala prek prostovoljnih razkritij odvrniti pozornosti od problemov s poudarjanjem dosežkov na drugih področjih, kjer dosegajo nadpovprečne ali vsaj zadovoljive rezultate.

#### **4.4. Pregled empiričnih raziskav o dejavnikih razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju**

V strokovnih člankih se zlasti po letu 2000 povečuje število empiričnih raziskav, katerih predmet preučevanja so dejavniki razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju. Različni avtorji navajajo in testirajo vpliv različnih dejavnikov, pri njihovem izboru pa se opirajo na spoznanja, ki izhajajo iz predhodnih študij na temo splošnih prostovoljnih razkritij, zlasti tistih, nanašajočih se na okoljevarstveno delovanje in družbeno odgovornost podjetij, ter na teoretična izhodišča, predstavljena v poglavju 3.2.. Pregled nekaterih izmed teh raziskav je podan v Prilogi 4. V nadaljevanju pa sledi podrobnejša obravnava tistih dejavnikov, ki jih raziskovalci najpogosteje izpostavljajo pri preučevanju poročanja o intelektualnem premoženju, ti pa so (Van Der Zahn, Singh, 2006, str. 6): velikost podjetja, panoga, v kateri le-to posluje, razmerje med tržno in knjigovodsko vrednostjo delnic, dobičkonosnost, stopnja zadolženosti ter lastniška struktura podjetja.



#### **4.4.1. Velikost podjetja**

Velikost podjetja je v raziskavah poslovnega poročanja najpogosteje uporabljena neodvisna spremenljivka, s katero poskušajo avtorji pojasniti razlike v praksah poročanja med podjetji (Khalid, 2006, str. 479). Večina avtorjev tovrstnih raziskav izhaja iz domneve, da je velikost podjetja pozitivno povezana z obsegom splošnih prostovoljnih razkritij v letnem poročilu. Številne raziskave, ki so jih opravili v različnih državah, v različnih časovnih trenutkih in ob uporabi različnih metodoloških pristopov, so potrdile teoretična razmišljanja o pozitivnem vplivu velikosti podjetja na obseg razkritij. Kot poročajo Oliveira et al. (2005, str. 5), so raziskave, ki se nanašajo na ZDA (Cerf, 1961; Singhvai, Desai, 1971; Buzby, 1975), Veliko Britanijo (Firth, 1979), Mehiko (Chow, Wong-Boren, 1987), Švedsko (Cooke, 1989), Japonsko (Cooke, 1992), Španijo (Wallace et al., 1994), Švico (Raffournier, 1995), Hongkong (Wallace, Naser, 1995), Novo Zelandijo (Hossain et al., 1995), Francijo (Depoers, 2000) pokazale, da imajo večja podjetja sistematično višje vrednosti indeksa razkritij pri poročanju kot majhna podjetja.

Razlogi, s katerimi avtorji utemeljujejo predpostavko o pozitivnem vplivu velikosti podjetja na obseg razkritij, so tile:

##### **1. Raznolikost informacijskih potreb**

Velika podjetja pogosteje kot majhna tržijo svoje poslovne učinke na različnih trgih, izvajajo več različnih aktivnosti, imajo različne poslovne enote z različnimi kritičnimi resursi in različnimi potenciali za ustvarjanje vrednosti na dolgi rok, prav tako se pogosteje poslužujejo mednarodnih kapitalskih trgov za financiranje svoje dejavnosti (Oliveira et al., 2005, str. 6). Posledično se velika podjetja srečujejo z raznovrstnimi zakonskimi predpisi, računovodskimi standardi in borznimi pravili različnih držav kot tudi s številnimi deležniki. S tem pa se povečujeta tako količina kot raznovrstnost informacij, ki jih morajo podjetja razkriti, če želijo izpolniti informacijske potrebe in zahteve različnih interesnih skupin (Bozzolan et al., 2003, str. 551; Garcia-Meca, Martinez, 2005, str. 310).

##### **2. Število delničarjev**

Cooke (Palmer, 2006, str. 8) meni, da je lahko tudi število delničarjev dovolj dober približek za opredelitev velikosti podjetja, in nadaljuje, da večje kot je število delničarjev, večje in bolj raznolike so informacijske potrebe, posledično pa sta večji tako raznolikost kot količina informacij, ki jih mora podjetje razkriti. Palmer (2006, str. 8), ki povzema Cerfa (1961) ter Hossaina in Adamsa (1995), dodaja, da obstaja v primeru velikih podjetij (s številčnejšimi delničarji) večja verjetnost, da bodo izpostavljena večji pozornosti finančnih analitikov kot majhna podjetja, kar sproža pritisk k boljšim razkritjem.

##### **3. Stroški razvijanja in širjenja informacij**

Številni avtorji (Ahmed, Nicholls, 1994, str. 65; Palmer, 2006, str. 7) so prepričani, da lahko velika podjetja lažje in hitreje krijejo stroške razvijanja in širjenja informacij kot majhna

podjetja, saj praviloma razpolagajo z zadostnimi finančnimi sredstvi za zbiranje, analiziranje in predstavitev obsežnejšega niza informacij.

#### **4. Bojazen pred izgubo konkurenčne prednosti**

Majhna podjetja praviloma poslujejo na enem samem trgu ali na omejenem številu trgov, z omejenim obsegom izdelkov ali storitev. Njihov obseg delovanja je posledično omejen in manj strateški kot pri velikih podjetjih, kar pomeni, da težje razpršujejo tveganost poslovanja (Burns, Dewhurst, 1996, str. 5). Majhna podjetja zaradi majhnega obsega poslovanja ne morejo vplivati na dogajanja na trgu v svojo korist. Zanje je značilna relativno šibka pogajalska moč in posledično težje soočanje s konkurenco ter večja bojazen izgube ali oslabitve konkurenčne prednosti. Vse to vodi k nenaklonjenosti razkritju informacij o intelektualnem premoženju, saj se s tem izpostavljajo nevarnosti, da bodo te informacije izkoristila konkurenčna podjetja, kar lahko podjetju povzroči veliko gospodarsko škodo (Khalid, 2006, str. 479).

#### **5. Informacijski sistem**

Velikost podjetja je lahko indikator kompleksnosti informacijskega sistema, ki omogoča prostovoljna razkritja po nižjih dodatnih stroških (Slapničar, 2004, str. 527-528). Velika podjetja imajo praviloma bolj razvit in kompleksen informacijski sistem v primerjavi z majhnimi podjetji, saj si prizadevajo za čim boljše in pravočasno informiranost višjih poslovodij (Owusu-Ansah, 1998, str. 615). Kot pojasnjujeta Hočevar in Jaklič (1998, str. 164), potrebujejo poslovodstva večjih podjetij in podjetij, ki poslujejo v bolj negotovih in tveganih okoljih, boljši formalni informacijski sistem kot poslovodstva manjših podjetij, saj poslovanje večjega poslovnega sistema zahteva usklajevanje delovanja več ljudi, izvajanje več poslov hkrati, večje delegiranje pooblastil in odločanja in zato tudi večjo potrebo po formalnem nadziranju poslovanja.

#### **6. Financiranje**

Palmer (2006, str. 8), ki povzema Cerf-a (1961) ter Singhvi-ja in Desai-ja (1971) trdi, da se poslovodstva velikih podjetij bolj zavedajo pomena potencialnih koristi večjega in boljšega razkrivanja informacij, vključno z večjo likvidnostjo delnic podjetja in lažjim dostopom do virov financiranja. V primerjavi z majhnimi podjetji potrebujejo velika podjetja za nemoteno poslovanje večja finančna sredstva, ki si jih prizadevajo pridobiti po čim nižjih stroških, poleg tega pa intenzivneje uporabljajo trg kapitala za zunanje financiranje svojih aktivnosti (Kamal et al., 2002). Bontis (2003, str. 11) pojasnjuje, da lahko boljše razkrivanje informacij poveča zavedanje investorjev o podjetju in posledično zmanjšuje negotovost ter tveganje, da bi napačno razpršili finančna sredstva. To pripomore k njihovi večji pripravljenosti investirati v podjetje. Večje število potencialnih investorjev omogoča podjetju večjo finančno fleksibilnost, ki v kombinaciji z nižjo oceno tveganja posledično zmanjša stroške dolžniškega kapitala. Za majhna podjetja, za katera praviloma velja, da so banke glavni vir njihovega financiranja, pa je po mnenju Zarzeskega (Khalid, 2006, str. 481) bolj verjetno, da bodo posredovala svojim upnikom (bankam) dodatne informacije preko zasebnih virov informiranja in ne nujno preko letnih poročil.

## **7. Politični stroški**

Watts in Zimmerman (Slapničar, 2004, str. 527) ugotavljata, da velikost podjetja vpliva na način poročanja podjetij, kar utemeljujeta s tem, da lahko večja podjetja utrpijo višje potencialne politične stroške. Velika podjetja so namreč opaznejša, bolj prepoznavna in zanimivejša za okolje, za njih se poleg delničarjev in finančnih analitikov zanimajo tudi različni vladni organi in tisk. V težnji po zmanjšanju političnih stroškov, ki bi jih lahko utrpelo podjetje v primeru prevelikega prepada med poslovnim obnašanjem ter družbenimi vrednotami, se zato odločajo za obsežnejša razkritja, s čimer želijo omiliti nezaželene pritiske s strani institucionalnih sil (Kamal et al., 2002).

## **8. Stroški agentov**

Teorija agenta predpostavlja, da je višina agentskih stroškov odvisna tudi od nekaterih značilnosti podjetja, med drugim tudi od njegove velikosti. Velika podjetja imajo praviloma večji delež zunanjega kapitala oziroma več zunanjih lastnikov, saj so poslovodje v svojem bogastvu omejeni (Mueller, Spitz, 2001, str. 20). Kot pojasnjujeta Jensen in Meckling (1976, str. 317), se stroški agentov povečujejo tem bolj, čim manjši je lastniški delež poslovodstva v podjetju, saj je v tem primeru večja tudi verjetnost, da bo le-to zasledovalo predvsem lastne interese. Po mnenju Firerja in Williamsa (2003, str. 6) bodo lastniki v takšnih primerih najverjetneje zahtevali dodatne, natančnejše informacije, s katerimi bodo lažje presojali uresničevanje svojih interesov.

Velikost podjetja je - kot eden izmed možnih pojasnjevalnih dejavnikov različnega obsega prostovoljnih razkritij - izbrala tudi večina avtorjev v raziskavah poročanja o intelektualnem premoženju, med njimi Guthrie in Petty (2000), Arvidsson (2003), Bozzolan et al. (2003), Oliveira in Rodrigues (2003), Garcia-Meca in Martinez (2005), Firer in Williams (2003). Ne glede na to, kateri konstrukt za oblikovanje indeksa razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju so v raziskavah uporabili naštetih avtorji, je večina izmed njih ugotovila pozitiven in statistično značilen vpliv velikosti podjetja na obseg tovrstnih razkritij.

### **4.4.2. Zadolženost podjetja**

Podjetja za svoje dejavnosti potrebujejo poslovna sredstva, za katera morajo najti ustrezne vire financiranja. Te z vidika lastništva delimo na lastniški in dolžniški kapital. Z lastniškim pojmujeemo vse vire financiranja, ki pripadajo lastnikom in so trajnega značaja, z dolžniškim pa vse tiste, ki si jih je podjetje izposodilo in zanje posojilodajalcem plačuje redna plačila obresti in glavnice.

Zadolženost podjetja je pogosto predmet preučevanja raziskovalcev poslovnega poročanja. Številne raziskave so potrdile vpliv zadolženosti podjetja na obseg razkritij pri poročanju, vendar pa ni splošno sprejetega konsenza o predznaku vpliva te spremenljivke. Avtorji, ki predpostavljajo pozitivno povezavo med spremenljivkama, se najpogosteje sklicujejo na teorijo agenta in trdijo, da lahko razkritja nad zakonsko določenimi okviri zmanjšajo stroške

agentov, še posebej stroške agentov v zvezi z dolžniškim financiranjem, saj lahko upniki podjetja zaradi boljše informiranosti lažje in ustrezneje ocenijo njegovo sposobnost poravnavanja pogodbenih obveznosti (Mendes-da-Silva, Christensen, 2004, str. 6).

V podjetjih, ki se financirajo s kombinacijo lastniškega in dolžniškega kapitala, obstajata dve vrsti agentskih razmerij in s tem povezanih stroškov. Pri prvem gre za konflikt interesov med zunanjimi imetniki lastniških vrednostnih papirjev (lastniki) in poslovodstvom (gre za t.i. stroške agentov lastniškega kapitala), v drugem primeru pa za konflikt interesov med lastniki in upniki (t.i. stroški agentov dolžniškega kapitala). Del teh stroškov je odvisen od zadolženosti podjetja, saj stroški agentov lastniškega kapitala padajo s povečano uporabo dolga, agentski stroški dolžniškega kapitala pa z večjo zadolženostjo naraščajo (Vadnjal, 2006, str. 8).

Stroški agentov v zvezi z dolžniškim financiranjem so povezani z nagnjenostjo poslovodij, da prenašajo bogastvo s strani imetnikov dolžniških papirjev k lastnikom oziroma delničarjem. Lastniki podjetja in poslovodje so z večanjem dolžniškega kapitala vedno bolj naklonjeni tveganim investicijam, saj v primeru uspeha investicije, ki jo podjetje financira z dolgom, poberejo nadpovprečne donose sami, v primeru neuspeha pa bodo zaradi omejene odgovornosti delničarjev večino bremena nosili upniki. Upniki se tega zavedajo, zato nadzirajo ravnanja in odločitve poslovodstva, to pa implicira visoke stroške nadzora in s tem posledično višje stroške agentov (Berk et al., 2004, str. 9). Palmer (2006, str. 12) trdi, da je ta težava manjša, če lahko upniki pravilno ocenijo poslovanje podjetja in interese delničarjev, kar je mogoče doseči v primeru boljše informiranosti upnikov prek večjega razkritja relevantnih informacij. Chavent et al. (2005, str. 9) dodajajo, da imajo podjetja z višjo stopnjo zadolženosti večje spodbude za prostovoljna razkritja, saj se upniki pri ocenjevanju podjetja in njegove sposobnosti za izpolnjevanje pogodbenih obveznosti zavedajo verjetnosti, da ne razpolagajo z vsemi podatki ali s pravimi podatki, zato na podjetja z višjo stopnjo zadolžitve naslavljajo zahteve po večjih in natančnejših razkritjih. Podjetje poskuša zato preko kvalitetnejšega poslovnega poročanja prepričati obstoječe in potencialne upnike, da ima varne naložbe oziroma, da bo vlagalo v varne investicije, in s tem doseči pri upnikih nižje obrestne mere.

Tovrstna teoretična razmišljanja so dobila potrditev v številnih empiričnih raziskavah. Tako je Sengupta (1998, str. 459-474) prišla do sklepa, da se podjetjem, pri katerih finančni analitiki zaznajo bodisi večjo kvaliteto poslovnega poročanja bodisi konkretna prizadevanja za izboljšanje le-tega, zaračunavajo nižje premije za tveganje, kar se odraža v nižjih zahtevanih obrestnih merah (donosnostih).

Arvidssonova (2003, str. 10-11) dodaja, da se z zviševanjem stopnje zadolženosti podjetja, oziroma fiksnih obveznosti v določenem obdobju, povečuje tudi verjetnost finančne stiske

podjetja in s tem povezanih stroškov<sup>17</sup>. Podjetje, katerega neizpolnjevanje pogodbenih obveznosti je relativno bolj verjetno, bo težje pridobivalo nove vire financiranja za uresničevanje investicijskih priložnosti, vzdrževalo dobre poslovne odnose ter izpolnjevalo obveznosti do zaposlencev in dobaviteljev. To pomeni, da stroškov finančne stiske ne bodo nosili zgolj delničarji in upniki, temveč tudi zaposlenci, dobavitelji, odjemalci ter preostali deležniki, katerih deleži so manj zavarovani. Ob povečanju tveganja finančne stiske se zato pričakuje, da bodo deležniki zahtevali od podjetja posredovanje dodatnih, relevantnih informacij, ki jim bodo v pomoč pri ocenjevanju likvidnosti podjetja.

Avtorji, ki zagovarjajo negativno povezavo med zadolženostjo podjetja in obsegom razkritij se sklicujejo na teorijo signalov ter stališča Enga in Maka (2003) ter Zarzeskega (1999).

Eng in Mak (2003, str. 335) predpostavljata, da se bodo podjetja z višjim deležem dolga v strukturi kapitala odločala za manjši obseg prostovoljnih razkritij, saj dolžniško financiranje omili problem prostega oziroma presežnega denarnega toka v podjetju<sup>18</sup>. S povečevanjem deleža dolžniškega financiranja se povečujejo fiksni stroški, kar pomeni manjši presežni denarni tok in manjše možnosti za neoptimalno rabo denarja. Dolg torej prevzame kontrolno funkcijo nad rabo denarja (Jensen, 1986, str. 327). Po mnenju Enga in Maka (2003, str. 335) bodo upniki poskušali omiliti stroške agentov dolžniškega kapitala predvsem preko najrazličnejših klavzul in omejitev v posojilnih pogodbah, s katerimi si prizadevajo preprečiti prelivanje njihove vrednosti v korist lastnikov, in ne toliko preko zahtev po dodatnih razkritjih v letnih poročilih.

Zarzeski (Khalid, 2006, str. 481) pa predpostavlja obstoj negativne povezave med obsegom razkritij pri poročanju in stopnjo zadolženosti podjetij v bančno usmerjenem gospodarstvu<sup>19</sup>. Kot pojasnjuje avtor, je za tovrstna podjetja značilno, da povečano poslovno aktivnost financirajo zlasti z najemanjem posojil pri bankah, s katerimi pogosto razvijejo dolgoročno sodelovanje. Banke imajo v tem primeru dober dostop do notranjih virov informacij, kar jim omogoča izvajanje ustreznega nadzora nad poslovanjem podjetja. Slednje mora na zahtevo banke poleg specifikacije zahtevanega posojila navesti še ostale podatke. To so predvsem podatki o tekoči zadolženosti pri ostalih bankah, dobaviteljih, kupcih, podatki o premoženju podjetja, tržnih možnostih, strategiji podjetja, zaposlencih. Torej je za podjetja z višjim

---

<sup>17</sup> Finančna stiska nastopi, ko ima podjetje težave pri plačevanju svojih pogodbenih obveznosti. Stroški finančne stiske so opredeljeni kot zmožek verjetnosti nastopa finančne stiske in dejanskih stroškov, ki bi pri tej stiski nastali (Joksimović, 1996, str. 21).

<sup>18</sup> Prosti denarni tok ali prosti denar je tisti, ki je na razpolago podjetju, potem, ko le-to izvede vse projekte s pozitivno neto sedanjo vrednostjo (Jensen, 1986, str. 325).

<sup>19</sup> Glede na način zunanjega financiranja podjetij ločimo bančno usmerjena gospodarstva, kjer prevladuje pritok kapitala v podjetje preko bančnih posojil, ter tržno usmerjena gospodarstva, kjer prevladuje pritok kapitala preko kapitalskega trga, to je preko izdaje lastniških in dolžniških vrednostnih papirjev. Za bančno usmerjeno gospodarstvo je značilen velik pomen bank, ki se kaže v relativno večjem obsegu bilančne vsote bank v bruto domačem proizvodu te države (značilni predstavnik je Nemčija), za tržno usmerjeno gospodarstvo pa je značilen relativno velik pomen kapitalskega trga, ki se kaže v relativno večji tržni kapitalizaciji in obsegu trgovanja v bruto domačem proizvodu te države (značilen predstavnik so ZDA) (Vadnjal, 2006, str. 26).

deležem bančnih posojil v strukturi financiranja bolj verjetno, da bodo posredovala svojim upnikom dodatne informacije preko zasebnih virov informiranja in v obliki poročil, ki so pripravljena posebej zanje in ne nujno preko letnih poročil. Zadolženost podjetja tako ni nujno povezana z večjim obsegom razkritij v letnih poročilih.

Ravno tako kot teoretične predpostavke tudi zaključki empiričnih raziskav niso enotni glede vpliva zadolženosti poročajočega podjetja na raven razkritij v letnih poročilih. Kot poročajo Khalid (2006, str. 481) lahko v bogati beri empiričnih raziskav zasledimo tako tiste, ki so uspele dokazati *statistično značilen pozitiven vpliv* zadolženosti podjetja (med njimi Belkaoui, Kahl, 1978; Malone et al., 1993), kot tiste, ki *niso uspele dokazati statistično značilne povezave* med zadolženostjo podjetja in obsegom prostovoljnih razkritij (med njimi Chow, Wong-Boren, 1987; Wallace et al., 1994; Raffournier, 1995; Hossain, Adams, 1995; Wallace, Naser, 1995; Inchausti, 1997).

S preučevanjem vpliva zadolženosti podjetja na obseg razkritij so se ukvarjali tudi raziskovalci poročanja o intelektualnem premoženju, med njimi: Williams (2001), Arvidssonova (2003), Firer in Williams (2003), Oliveira et al. (2005), Garcia-Meca in Martinez (2005), Citron et al. (2005). Izsledki njihovih raziskav ter predpostavljen predznak v oblikovanih hipotezah so predstavljeni v Tabeli 1.

Tabela 1: Pregled (izsledkov) empiričnih raziskav o vplivu zadolženosti podjetja na obseg razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju

Avtorji	Kazalnik zadolženosti	Pričakovani predznak	Izsledki empiričnih raziskav
Williams (2001)	Dolgoročni dolg / lastniški kapital	+/-	Statistično značilen vpliv v obdobju 1997- 2000 razen v letu 1996
Arvidsson (2003)	Dolg / kapital	+	Statistično neznačilen vpliv
Firer, Williams (2003)	Dolg / lastniški kapital	+	Statistično neznačilen vpliv
Oliveira et al. (2005)	Dolg / kapital	+	Statistično neznačilen vpliv
Garcia-Meca, Martinez (2005)	Dolg / kapital	+	Statistično značilen pozitiven vpliv pri $\alpha = 10\%$
Citron et al. (2005)	Dolg / sredstva	-	Statistično značilen negativen vpliv

Vir: Williams, 2001; Arvidsson, 2003; Firer, Williams, 2003; Oliveira et al., 2005; Garcia-Meca, Martinez, 2005; Citron et al., 2005.

Kot je razvidno iz Tabele 1, so avtorji raziskav prišli do različnih zaključkov. Še posebej zanimivi so rezultati raziskave Citrona et al. (2005), opravljene na vzorcu britanskih podjetij, ki kažejo, da manj zadolžena podjetja razkrivajo v povprečju več informacij o intelektualnem

premoženju v letnih poročilih kot bolj zadolžena. Pri razlagi rezultatov raziskave se avtorji opirajo na stališča Zarzeskega (1999) ter na povezavo med deležem neopredmetenih sredstev v strukturi sredstev podjetja in stopnjo njegove zadolženosti. Empirične raziskave dejavnikov strukture kapitala so namreč pokazale negativno povezavo med deležem neopredmetenih sredstev in stopnjo zadolženosti podjetja. To pomeni, da so visokotehnološka podjetja z večjim deležem neopredmetenih sredstev v aktivni bilanci v povprečju manj zadolžena<sup>20</sup>. Ravno podjetja z večjim deležem neopredmetenih sredstev pa praviloma ponujajo več razkritij v zvezi z intelektualnim premoženjem, saj so v njihovem primeru ta razkritja eno ključnih meril, ki jih potrebujejo interesne skupine pri ocenjevanju vrednosti podjetja in spoznavanju načrtov in strategije posloводства (Citron et al., 2005, str. 12).

#### 4.4.3. Uspešnost poslovanja podjetja

Številne empirične raziskave izpostavljajo uspešnost poslovanja podjetja kot pomembnega dejavnika razkritja informacij<sup>21</sup>. V raziskovalnih hipotezah večina avtorjev predpostavlja obstoj pozitivne povezave med uspešnostjo podjetja in obsegom informacij, ki jih le-to razkriva v letnem poročilu (Kamal et al., 2002). Za pojasnjevanje pričakovanega vpliva uspešnosti podjetja pa se avtorji poslužujejo predpostavk teorije agenta, teorije signalov ter hipoteze političnih stroškov.

Skladno s teorijo agenta vlagatelji kapitala v delniško družbo (delničarji) najamejo poslovodje, da namesto njih vodijo podjetje. Osnovni cilj delničarjev je plemenitenje kapitala, osnovni cilj posloводства pa pridobivanje materialnih in nematerialnih koristi. Da bi delničarji poistovetili svoje cilje s cilji posloводства, morajo vzpostaviti ustrezen sistem motiviranja in nadzora posloводства. Zato se v sodobnih gospodarskih družbah vse pogosteje uporablja tak sistem nagrajevanja, ki je odvisen od poslovne uspešnosti družbe. Poslovodje imajo seveda močan interes prikazati čim uspešnejše poslovanje podjetja, saj so od tega odvisni njihovo bogastvo, ugled in zaposlitev (Khalid, 2006, str. 483). Ravno zaradi tega lahko pričakujemo, da bodo posloводства podjetij z dobrimi poslovnimi rezultati razkrivala v povprečju več informacij kot tista s slabimi rezultati oziroma tista, ki beležijo izgubo. Kot pojasnjujejo Kamal et al. (2002), ki povzema Cerfa (1961) ter Singhvija in Desaija (1971), lahko posloводства bolj dobičkonosnih podjetij prek večjega razkrivanja informacij izpostavijo svojo kakovost vodenja podjetja oziroma sposobnost ohranjanja in povečevanja premoženja lastnikov ter s tem upravičijo višino prejetih nagrad. Če trg oceni, da je podjetje vodeno uspešno in učinkovito, se tudi povpraševanje po poslovodjih le-tega poveča, kar jim zviša dohodke, okrepi njihov ugled in položaj ter izboljšuje možnosti prihodnje zaposlitve.

---

<sup>20</sup> Če ima podjetje na aktivni strani bilance stanja veliko opredmetenih, likvidnih sredstev, ki jih lahko hitro proda in zastavi kot jamstvo za dolgove, ima lahko več dolga v strukturi kapitala, saj je večja verjetnost, da bo lahko poravnalo fiksne obveznosti iz naslova dolga (Vadnjak, 2006, str. 4).

<sup>21</sup> Te raziskave vključujejo (Kamal et al., 2002): ZDA (Cerf, 1961; Singhvi, Desai, 1971); Švica (Raffournier, 1995); Španija (Inchausti, 1997; Wallace et al., 1994), Kanada (Belkaoui, Kahl, 1978), Zimbabve (Owusu-Ansah, 1998), Hongkong (Wallace, Naser, 1995), Malezija (Haniffa, Cooke, 2002).

Nasprotno, v primeru slabše uspešnosti poslovanja poslovodstvo ne bo naklonjeno dodatnim razkritjem, saj želi prikriti razloge za izgubo ali slabši poslovni izid od pričakovanega (Khalid, 2006, str. 483).

V skladu z razširjeno teorijo agenta<sup>22</sup> nadpovprečni poslovni rezultati zavezujejo poslovodstva teh podjetij k večjemu razkrivanju informacij, prek katerih lahko pojasnijo deležnikom, s katerimi vstopajo v formalna in neformalna pogodbeno razmerja, da dobiček ni bil dosežen na račun zmanjšanja ali izgube koristnosti ene ali več interesnih skupin (Bagnoli, 2005, str. 95).

V skladu s teorijo signalov se pričakuje, da bodo dobičkonosna podjetja, torej podjetja s t.i. "pozitivnimi novicami", bolj naklonjena večjemu razkrivanju informacij kot tista s slabimi poslovnimi rezultati oziroma s t.i. "slabimi novicami" (Celik et al., 2006, str. 207). Po tej teoriji razkrivajo podjetja svoje pozitivne značilnosti, ki jih razločujejo od drugih, da bi maksimirala lastni interes (Campbell et al., 2001, str. 65). Dobičkonosnost podjetja pa je prav gotovo ena izmed t.i. pozitivnih lastnosti, saj odraža varnost naložbe v podjetje, sposobnost in kakovost poslovodstva (Celik et al., 2006, str. 207) kot tudi, koliko stroškov si lahko podjetje privošči s poročanjem (Slapničar, 2004, str. 528). Ettredge et al. (2002, str. 360) pojasnjujejo, da lahko investitorji neustrezno in nezadostno razkrivanje informacij razumejo kot pokazatelj slabega poslovanja in slabih poslovnih praks. Celik et al. (2006, str. 207) pa dodajajo, da so poslovodstva dobičkonosnih podjetij zainteresirana za večje razkrivanje informacij, saj s tem privabljajo nove investitorje, ki zaradi boljše informiranosti lažje in natančnejše ocenijo tveganje in vrednost podjetja. S tem se zmanjša možnost, da bi bilo podjetje napačno vrednoteno, zaradi česar bi investitorji in banke pripisali podjetju višjo raven tveganja, kar bi posledično dvignilo ceno njegovega kapitala.

Dodaten razlog za predpostavljen pozitiven vpliv dobičkonosnosti podjetja na raven razkritij je v učinku na politične stroške. Bolj dobičkonosna podjetja namreč pritegnejo večjo pozornost v javnosti, zato se odločajo za večje razkrivanje informacij, da bi pojasnila glavne vire (razloge) rasti dobička oziroma večje dobičkonosnosti ter s tem zmanjšala politične stroške (Suárez, 2007). Pomemben razlog je tudi težnja po minimiziranju potencialnih stroškov pravnih in tožb. Kot pojasnjuje Suárezove (2007), obstaja v primeru večje nestanovitnosti dobičkonosnosti podjetja, večja verjetnost, da bo slednje vpleteno v tožbe in pravdne postopke. Do povečanja števila sporov med delničarji in vodstvom podjetja lahko pride tudi v primeru, ko prvi težko ocenijo uspešnost poslovanja podjetja zgolj na podlagi računovodskih izkazov. V takšnih primerih se pričakuje, da se bo podjetje poskušalo zaščititi z večjim, predvsem pa s kvalitetnejšim razkrivanjem informacij.

---

<sup>22</sup> Hill in Jones (Debeljak, Gregorič, 2004, str. 488) v svoji razširjeni teoriji agenta (ang. *generalized theory of agency*) opredeljujeta podjetje kot skupek pogodb med različnimi imetniki virov finančnih in nefinančnih sredstev podjetja. Poslovodstvo tako stopa v razmerja z vsemi skupinami deležnikov in edino neposredno sooblikuje sistem odločanja v podjetju. Naloga poslovodstva je tako iskanje organizacijskega ravnotežja, v katerem nobena izmed posameznih skupin deležnikov ne more povečati svoje koristnosti, ne da bi tvegala zmanjšanje koristnosti preostalih deležnikov.



Empirične raziskave niso uspele zagotoviti enotnih rezultatov glede povezave med uspešnostjo podjetja in obsegom razkritij. Nekatere raziskave potrjujejo *značilno pozitivno povezavo* (med njimi Raffournier, 1995; Haniffa, Cooke, 2002), druge pa *značilno negativno povezavo* med obsegom razkritij in izbranim merilom uspešnosti podjetja (Owusu-Ansah, 1998; Wallace, Naserja, 1995). Wallace in Naser (1995), ki sta raziskavo zasnovala na vzorcu kotirajočih delniških družb iz Hongkonga, sta ugotovila, da podjetja s slabšo poslovno uspešnostjo razkrivajo v povprečju več informacij kot nadpovprečno uspešna, kar sta utemeljila s tem, da poskušajo poslovodstva podjetij z nižjimi dobički popraviti vtis v javnosti preko večjega razkritja informacij o tistih področjih, kjer dosegajo nadpovprečne ali vsaj zadovoljive rezultate.

Pri pregledu opravljenih empiričnih raziskav pa je potrebno poudariti, da so avtorji izbrali različna merila uspešnosti podjetja (najpogosteje kazalnike dobičkonosnosti), prav tako so se osredotočili na različna področja razkritja, nekateri zgolj na obvezna (Owusu-Ansah, 1998), drugi zgolj na prostovoljna razkritja (Raffournier, 1995; Haniffa, Cooke, 2002).

Na našteje argumente o vplivu dobičkonosnosti podjetja se sklicuje tudi večina avtorjev empiričnih raziskav na temo razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju v letnih poročilih. Pregled nekaterih izmed teh raziskav je podan v Tabeli 2.

Tabela 2: Pregled (izsledkov) empiričnih raziskav, ki preučujejo vpliv dobičkonosnosti podjetja na obseg razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju

Avtorji raziskave	Kazalnik dobičkonosnosti	Pričakovani predznak	Izledki empiričnih raziskav
Williams (2001)	ROA	+	Statistično <b>neznačilen</b> vpliv
Firer, Williams (2003)	ROE	+	Statistično značilen <b>negativen</b> vpliv
Oliveira et al. (2005)	ROA	+/-	Statistično <b>neznačilen</b> vpliv
Citron et al. (2005)	ROA	+	Statistično značilen <b>pozitiven</b> vpliv
Garcia-Meca, Martinez (2005)	ROE	+	Statistično značilen <b>pozitiven</b> vpliv
Corporate firm characteristics and human resource disclosure in Spain (2007)	ROA	+	Statistično značilen <b>negativen</b> vpliv

Vir: Williams, 2001; Firer, Williams, 2003; Oliveira et al., 2005; Citron et al., 2005; Garcia-Meca, Martinez, 2005; Corporate firm Characteristics and human resource disclosure in Spain, 2007.

Kot je razvidno iz primerjave ugotovitev naštetih raziskav, so avtorji prišli do različnih zaključkov, kar pomeni, da na osnovi empiričnih izsledkov ne moremo enoznačno določiti vpliva dobičkonosnosti podjetja na obseg razkritih informacij o intelektualnem premoženju.

Zanimivi in glede na teorijo signalov nepričakovani pa so zaključki raziskave Firerja in Williamsa (2003) ter raziskave “*Corporate firm characteristics and human resource disclosure in Spain*”, predstavljene na 30. kongresu Združenja evropskih računovodskih strokovnjakov (ang. *European Accounting Association - EAA*), ki kažejo značilno negativno povezavo med dobičkonosnostjo podjetja in vrednostjo indeksa razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju<sup>23</sup>. V omenjeni raziskavi iz leta 2007 sta izpostavljena dva možna vzroka (*Corporate firm characteristics and human resource disclosure in Spain, 2007, str. 24-25*):

1. V primeru skromne dobičkonosnosti poslovanja se lahko poslovodstvo odloči, da bo v letno poročilo vključilo (dodatne) informacije o intelektualnem premoženju podjetja (denimo informacije o povečanju razpoložljivih virov za raziskave in razvoj, o visoki stopnji inovativnosti, visoki usposobljenosti kadrov, ipd.), kar naj bi pozitivno vplivalo na uporabnikovo zaznavanje uspešnosti poslovanja podjetja v prihodnosti.
2. Podjetja, ki intenzivno vlagajo v postavke intelektualnega premoženja, imajo interes, da o tem tudi poročajo v letnem poročilu. Ker pa obstoječe standardizirane računovodske rešitve vlaganj v bogatitev intelektualnega premoženja (z izjemo intelektualne lastnine) ne obravnavajo kot sredstva, ampak kot odhodke obdobja, v katerem so nastali, mora podjetje izdatek v taka vlaganja odpisati v breme tekočega dobička. Tako lahko podjetje, ki intenzivneje vlaga v postavke intelektualnega premoženja, v letnem poročilu pojasni, da so tovrstna vlaganja sicer povzročila manjši tekoči dobiček podjetja, vendar pa bodo po drugi strani prispevala k ustvarjanju vrednosti in h konkurenčnim prednostim podjetja.

#### **4.4.4. Razlika med tržno in knjigovodsko vrednostjo podjetja**

Razlika med tržno in knjigovodsko vrednostjo kapitala družb, katerih delnice kotirajo na borzi, je pomemben motiv ukvarjanja z intelektualnim premoženjem, saj se ta razlika v razvitih tržnih gospodarstvih vse bolj povečuje. Podatki o cenah, ki so jih v ZDA plačala podjetja za priključena podjetja v obdobju 1981-1993, kažejo, da so bile le-te za dva do devetkrat višje od njihove knjigovodske vrednosti (Edvinsson, 1997, str. 367). Največje razlike med tržno in knjigovodsko vrednostjo priključenih podjetij so se po trditvah Pučka (1998, str. 558) pojavljale v panogah, kot so zavarovalništvo, računalništvo, trgovina na drobno, filmska industrija, zdravstvo, farmacevtika, komunikacije. Podobno stališče zavzema Zambon (2002, str. 15), ki meni, da je ta razlika še posebej očitna v visokotehnoloških oziroma na znanju zasnovanih podjetjih, v katerih prihaja do obsežnejših vlaganj v raziskave in razvoj, inovacije, blagovne znamke, v izobraževanje in usposabljanje zaposlencev ter v

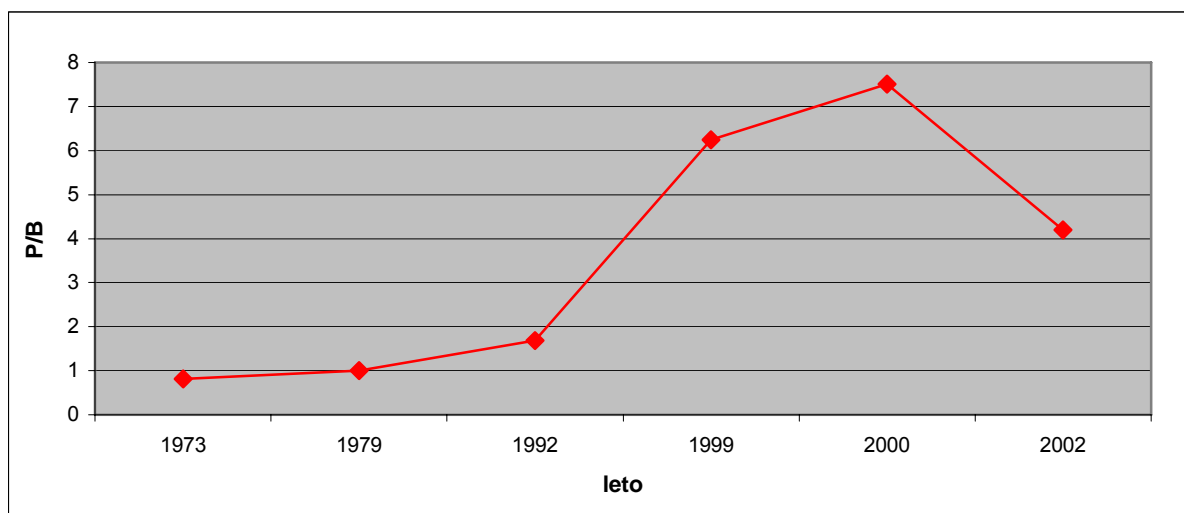
---

<sup>23</sup> Pri tem velja izpostaviti, da se raziskava, predstavljena v okviru 30. kongresa EAA (2007), osredotoča zgolj na razkritja informacij o premoženju v ljudeh kot ene izmed kategorij intelektualnega premoženja.

druge postavke intelektualnega premoženja. Tržne vrednosti na znanju zasnovanih podjetij, kot so Microsoft, Coca-Cola, Merck, Yahoo, Intel ali pri nas Krka, so danes praviloma nekajkrat višje od njihove knjigovodske vrednosti<sup>24</sup>.

Lev (2003, str. 17) ter Olufunmilayo (2006, str. 36) poročata, da se je povprečno razmerje med tržno in knjigovodsko vrednostjo kapitala (ang. *price to book*, kazalnik P/B<sup>25</sup>), 500 podjetij s seznama S&P povečalo od 0,81 v letu 1973 na 1,69 v letu 1992 (glej Sliko 1). To pomeni, da je bila knjigovodska vrednost kapitala, prikazana v bilanci stanja leta 1973, večja od tržne vrednosti podjetja in bi za vsak dolar knjigovodske vrednosti lastniškega kapitala teh podjetij dobili samo 0,81 dolarja. Leta 1992 pa je tržna vrednost za 1,69-krat presegla knjigovodsko vrednost, torej je bilo le okoli 40 % tržne vrednosti teh podjetij pojasnjene v temeljnih računovodskih izkazih. Razmerje med tržno in knjigovodsko vrednostjo podjetij se je v letu 1999 povzpelo na 6,25 in doseglo višek marca leta 2000 z vrednostjo 7,5. Po korekcijah tečajev delnic v letih 2000 in 2001, je bilo razmerje med vrednostma še vedno krepko nad 1, in sicer je v avgustu 2002 znašalo 4,2, kar pomeni, da je bila v temeljnih računovodskih izkazih pojasnjena zgolj četrtnina tržne vrednosti podjetij s seznama S&P 500. Gibanje vrednosti razmerja med tržno in knjigovodsko vrednostjo kotirajočih podjetij dokazuje, da predstavlja intelektualno premoženje pomemben vir oblikovanja vrednosti v podjetju in opozarja na njegovo neustrezno obravnavo v obstoječem računovodskem ustroju.

Slika 1: Prikaz gibanja vrednosti razmerja med tržno in knjigovodsko vrednostjo delnic (P/B) za 500 podjetij s seznama S&P v obdobju 1973-2002



Vir: Olufunmilayo, 2006, str. 36.

<sup>24</sup> Tržna vrednost je bila dne 5. februarja 2007 v podjetjih Coca-Cole 6,28-krat višja od knjigovodske, v Microsoftu 8,07-krat višja, v Merck-u 5,02-krat višja, v Yahoo-ju 4,82-krat višja, v Coca-Coli 6,28-krat višja ter v Krki za 6,74-krat višja od knjigovodske vrednosti. Podatki so za tuja podjetja pridobljeni na spletni strani [URL: <http://www.hoovers.com>], za Krko pa na spletni strani [URL: <http://www.ljse.si>].

<sup>25</sup> Kazalnik P/B pove, koliko denarnih enot so investitorji v danem trenutku pripravljeni plačati za eno denarno enoto knjigovodske vrednosti delnice.

Podjetja, uporabniki poslovnega poročanja kot tudi pripravljavci standardov, se soočajo s problemom, kako najbolje razumeti in poročati o razliki med vrednostjo podjetja, ki jo običajno izrazimo s tržno kapitalizacijo, in njegovo knjigovodsko vrednostjo. Čeprav še ni dobro poznano, od kod ta razlika, pa obstaja veliko domnev. Mnogi avtorji pripisujejo večji del razlike med tržno in knjigovodsko vrednostjo (denimo Pučko, 1998, str. 558; Citron et al., 2005, str. 8; Zambon, 2002, str. 15) intelektualnemu premoženju, ki ni ustrezno ovrednoteno in izkazano v računovodskih izkazih, kar utemeljujejo z naslednjima argumentoma:

1. Nekatere sestavine intelektualnega premoženja, ki so pridobljene s posamičnim nakupom, so že v tradicionalnem računovodstvu pripoznane med sredstvi, in to po njihovi izvorni - nabavni vrednosti (takšne so na primer vrednosti kupljenih licenc in patentov, ki jih podjetje izkazuje med neopredmetenimi sredstvi), vendar lahko trg vrednoti te sestavine drugače, kot je njihova vrednost prikazana v bilanci stanja (Korošec, Horvat, 2005, str. 53).
2. V računovodstvu sicer kot standard obstajajo neopredmetena sredstva, vendar je ta kategorija podcenjena, saj težko zajame informacije o tem, kolikšna je sposobnost podjetja in posameznikov v njem, da se učijo, učinkovito rešujejo poslovne težave in tako pripomorejo k večji konkurenčnosti podjetja in k njegovi večji poslovni uspešnosti (Citron et al., 2005, str. 8). V podjetju se ne smejo pripoznati kot neopredmetena sredstva notranje pridobljene sestavine intelektualnega premoženja (na primer v podjetju razvite blagovne znamke, kolofoni, naslovi publikacij, sezname odjemalcev), ki običajno ne nastanejo s transakcijami in se v tradicionalnem računovodstvu praviloma pojavijo le nenadno ob kupoprodajah podjetij in v povezavi z dobrim imenom. Pri nekaterih je težko določiti nabavno vrednost, pri drugih se je težko prepričati, da bodo prinašala gospodarske koristi. Še manj se smejo med sredstvi izkazovati nekatere kategorije, kot so človeške zmožnosti. V vseh teh primerih se računovodstvo ravna po načelu previdnosti in izdatke v zvezi s temi sestavinami intelektualnega premoženja obravnava kot odhodke obdobja. V bilancah stanja navadnih podjetij torej nekatera sredstva "manjkajo" in posledično je manj tudi lastniškega kapitala. Na drugi strani pa trg kapitala, ki ni omejen z načelom previdnosti, vrednoti tudi tiste sestavine intelektualnega premoženja, za katere mednarodni računovodski standardi izključujejo možnost njihovega pripoznavanja v računovodskih izkazih. Tako bo podjetje, ki na primer vlaga v razvoj blagovne znamke, izdatke v celoti štelo za odhodke obdobja, v katerem so nastali. Investitorji, ki se zavedajo možnosti, da lahko razvita blagovna znamka prinaša prihodnje denarne tokove, pa bodo analizirali možne scenarije, pripisali verjetnosti, določili pričakovane denarne tokove in njihovo tveganje ter jih prevedli na današnji dan. Vrednost lastniškega kapitala se bo na trgu povišala prav za razliko med sedanjo vrednostjo pričakovanih denarnih tokov od blagovne znamke in začetno naložbo. Pričakovana vrednost razmerja P/B navadnega podjetja bo posledično višja od ena (Valentinčič, 2002, str. 22).

Nekateri (Roos et al., 1997, str. 2; Edvinsson, 1997, str. 367; Jones, Jordan, 1997, str. 392; Brooking, 1997, str. 364; Wiig, 1997, str. 400) gredo celo tako daleč, da celotno razliko med tržno in knjigovodsko vrednostjo podjetja pripišejo vrednosti intelektualnega premoženja.

Takšno izenačevanje je najbolj pogosto v praksi podjetij, ki poskušajo v svojih poročilih razkriti vrednost intelektualnega premoženja (na primer v poročilu švedske finančno-zavarovalniške hiše Skandie). Avtorji, kot so Brennan (2001), Hrovat (2003, str. 341), Slapničar (Mavcon, 2005, str. 44), Citron et al. (2005, str. 8) ter Korošec in Horvat (2005, str. 57), pa opozarjajo, da je takšno izenačevanje neustrezno, saj so s tem zanemarjeni drugi možni vplivi tako na tržno kot na knjigovodsko vrednost, ki jih ne kaže pripisati intelektualnemu premoženju podjetja. Na to razliko lahko vplivajo spremembe knjigovodske vrednosti posameznih sredstev, njihove veljavne tržne cene in različne nepopolnosti, ki lahko nastopijo pri tržnem vrednotenju.

Slapničar (Mavcon, 2005, str. 44) pojasnjuje, da podjetja vrednotijo fizična sredstva in finančne naložbe po izvornih, torej nabavnih, ne pa po tržnih vrednostih, kar pomeni, da je del nepojasnjene razlike mogoče pripisati tudi konservativnejšemu vrednotenju preostalih sredstev podjetja. Podoben razlog podaja tudi Valentinčič (2002, str. 22), ki pravi, da prevladujejo v bilancah stanja "navadnih" podjetij opredmetena osnovna sredstva, za katera v trenutku, ko podjetje sredstvo pripozna v bilanci stanja, ni razlogov za dvom, da bi se knjigovodska vrednost sredstva bistveno razlikovala od tržne, vendar bo pozneje neodpisana vrednost samo naključno enaka tržni. Razlog je ta, da za rabljena sredstva praviloma ne obstajajo likvidni sekundarni trgi, kjer bi se oblikovala tržna cena na podlagi sedanje vrednosti pričakovanih denarnih tokov. Kolikor bi obstajali likvidni trgi novih in rabljenih sredstev, potem bi imeli računovodje vedno na razpolago dobro oceno poštene vrednosti - tržno ceno - knjigovodsko vrednost sredstev pa bi sproti prilagajali spremembam tržne vrednosti sredstev. Tržna vrednost takih podjetij bi bila kar enaka knjigovodski in razmerje med tržno in knjigovodsko vrednostjo bi bilo enako ena.

Upoštevati je treba tudi to, da se knjigovodska vrednost računovodskih kategorij oblikuje pod vplivom odločitev v podjetju, računovodskih predpisov, davčnih stopenj in s strani podjetja izbranih ali zakonsko določenih amortizacijskih stopenj (Zambon, 2002, str. 17). Stewart (1997, str. 225) pojasnjuje, da se pogosto dovoljuje hitrejšo amortiziranje sredstev, kot bi ustrezalo njihovim potroškom v težnji po spodbujanju naložb v novo opremo. Prav tako lahko podjetja (znotraj predpisanih omejitev) manipulirajo z amortizacijskimi metodami, da bi izkazala večje ali manjše dobičke. Ob upoštevanju, da mora biti desna stran (dolgovi in lastniški kapital) bilance stanja enaka levi (sredstva), ima vsako premajhno izkazovanje vrednosti sredstev za posledico ustrezno premajhno ovrednotenje knjigovodske vrednosti.

Poleg tega veljavni model računovodenja nima namena ovrednotiti podjetje kot celoto, temveč knjiži vsako njegovo sredstvo ločeno, v znesku skladno z nacionalnim ali mednarodnim računovodski standardom, po katerem so izdelani obračuni. Trg pa vrednoti podjetje v celoti kot delujoče podjetje s strateškim namenom (Starovic, Marr, 2003, str. 16).

Opredelitev vrednosti intelektualnega premoženja kot razliko med tržno in knjigovodsko vrednostjo kapitala zanemarija tudi vplive tistih dejavnikov na tržno ceno delnic podjetja, ki so izven nadzora in vpliva poslovodij. To so gospodarski dejavniki (stopnja inflacije, stopnja

nezaposlenosti, višina obrestnih mer, rast BDP-ja, devizni tečaj), politični dejavniki (napovedi o novih davkih, spremembe v posameznih gospodarskih sektorjih, predsedniške volitve) ter drugi dejavniki, kamor prištevamo naravne katastrofe, politične nemire doma in v tujini. Kot poroča Zambon (2002, str. 17), je potrebno upoštevati tudi možne posledice nepopolno delujočega finančnega trga zaradi česar cene delnic na finančnih trgih pogosto niso nepristranske ocene vrednosti podjetja.

Dodatna težava se pojavlja pri podjetjih, katerih vrednostni papirji niso uvrščeni na organizirani trg ali katerih tržna vrednost je najvišja vrednost - na primer v obdobju najvišjih vrednosti na organiziranem trgu (Horvat, 2003, str. 318).

Razlika oziroma razmerje med tržno in knjigovodsko vrednostjo kapitala podjetja, izkazanega v bilanci stanja (kazalnik P/B), je deležno posebne pozornosti tudi v raziskavah razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju. Brennan (2001), Garcia-Meca in Martinez (2005) ter Citron et al. (2005) predpostavljajo, da bodo podjetja z višjo vrednostjo kazalnika P/B razkrivala v povprečju več informacij o intelektualnem premoženju kot tista z nižjo vrednostjo. Predpostavljeno pozitivno povezavo utemeljujejo z argumentom, da so v bilanci stanja nepripoznana sredstva iz naslova intelektualnega premoženja eden ključnih razlogov za visoke vrednosti razmerja P/B oziroma za vse večje razlike med tržno in knjigovodsko vrednostjo kapitala podjetij. Z vključitvijo informacij o nepripoznanih sredstvih v letno poročilo lahko podjetje pojasni deležnikom, predvsem pa finančni javnosti, razloge za visoko vrednost razmerja oziroma, od kod izvira del razlike med tržno in knjigovodsko vrednostjo (Citron et al., 2005, str. 8).

Zaključki empiričnih raziskav o vplivu razmerja med tržno in knjigovodsko vrednostjo podjetja na obseg razkritij niso enotni. Citron et al. (2005) na primeru britanskih delniških družb potrjujejo značilno pozitivno, Brennan (2001) ter Garcia-Meca in Martinez (2005) pa statistično neznačilno povezavo med spremenljivkama.

Raziskava Brennana (2001, str. 423-436), osnovana na primeru enajstih irskih, na znanju temelječih podjetij, ni potrdila njegove hipoteze o pozitivni povezavi med spremenljivkama. Čeprav je tržna vrednost pri devetih, v vzorec zajetih podjetij, presegla njihovo knjigovodsko vrednost, je bil obseg razkritih informacij o intelektualnem premoženju v letnih poročilih skromen, kar je avtor utemeljil s pomanjkanjem interesa in pripravljenosti posloводства za zagotovitev ustreznega merjenja in poročanja o tovrstnem premoženju.

#### **4.4.5. Panoga**

Številni avtorji (Guthrie et al., 1999, str. 29-30; Bozzolan et al., 2003, str. 550-551; Wong, Gardner, 2005, str. 8; Oliveira et al., 2005, str. 8; Lopes, Rodrigues, 2006, str. 9-10) so si enotni v mnenju, da se pričakovanja deležnikov, kot tudi zahteve po informacijah, razlikujejo med panogami, znotraj katerih podjetja poslujejo. Če pogledamo po panogah, sta denimo

razvoj in raziskave pomembna dejavnika za podjetja v farmacevtski industriji, obvladovanje stroškov pa za podjetja, ki proizvajajo in prodajajo kemične izdelke. Wong in Gardner (2005, str. 8) izpostavljata, da se podjetja, ki poslujejo znotraj naftne in plinske industrije, soočajo z večjimi informacijskimi potrebami svojih deležnikov, saj so zaradi narave njihovih proizvodov, vpliva na okolje in gospodarstvo, kot tudi zaradi intenzitete raziskav in razvoja izpostavljena večji pozornosti javnosti in regulatornih organov.

Trditev, da pripadnost podjetja določeni panogi vpliva na prakso poslovnega poročanja, avtorji raziskav družbenega in okoljskega poročanja utemeljujejo s predpostavkami hipoteze političnih stroškov, teorije signalov ter teorije legitimnosti. Skladno s hipotezo političnih stroškov so večja podjetja in tista iz panog z večjim vplivom na okolje vidnejša in bolj izpostavljena verjetnosti uvedbe ostrejših zakonodaj, torej višjim potencialnim političnim stroškom (Slapničar, 2004, str. 521). Prostovoljna razkritja služijo tem podjetjem kot proaktivno orodje za vplivanje na družbo, obvladovanje družbenih konfliktov ter za zmanjševanje potencialnih političnih stroškov, ki bi jih lahko utrpela podjetja v primeru manjše transparentnosti svojega delovanja (Slapničar, 2004, str. 527; Janežič, 2005, str. 79).

Po teoriji signalov se podjetja znotraj istih panog pogosto odločajo za primerljive prakse poslovnega poročanja, saj se s tem izogibajo negativni konotaciji s strani javnosti. Tržni udeleženci bi namreč lahko morebitni odklon od ustaljenih praks poročanja interpretirali kot slabost podjetja (Oliveira et al., 2005, str. 8).

Podjetja iz panog, ki so deležna večje pozornosti javnosti ali s slabšim ugledom, praviloma razkrivajo več informacij o okoljski in družbeni odgovornosti ter o preostalih vsebinah, ki sodijo v sklop splošnih prostovoljnih razkritij. Prostovoljna razkritja so v tem primeru orodje za zagotavljanje legitimnosti, pri čemer imajo podjetja namen, bodisi informirati interesne skupine o svojem delovanju ali spreminjati zaznave javnosti o podjetniških aktivnostih ali odvrniti pozornost od problemov s poudarjanjem dosežkov na drugih uspešnejših področjih (Slapničar, 2004, str. 527).

Empirični rezultati številnih študij na temo poročanja o družbeni odgovornosti so pokazali, da sta velikost podjetja in panoga, v kateri le-to posluje, tista dejavnika, ki v največji meri pojasnjujeta razlike v obsegu in praksah poročanja (Bozzolan, 2003, str. 550). Ravno ti izsledki so botrovali odločitvi mnogih avtorjev, da poiščejo empirično potrditev vpliva panoge na razkritja pri poročanju o intelektualnem premoženju. Med njimi najdemo Guthrie et al. (1999, str. 29-30), ki predpostavljajo, da bodo trendom in novostim na področju poročanja o intelektualnem premoženju bolj naklonjena podjetja v panogah, katerih vrednost temelji na intelektualnem premoženju in kjer so naložbe vanj ključnega pomena za obstoj in konkurenčnost podjetij na trgu. Ta podjetja naj bi ubrala pot "usmerjevalca"<sup>26</sup> oziroma prvega pobudnika (ang. *first-mover*) na področju merjenja, ocenjevanja, upravljanja intelektualnega

---

<sup>26</sup> S tem ko podjetje ponudi določeno prostovoljno razkritje, ki ga zahtevajo interesne skupine, konkurenčni pritisk povzroči, da mu druga podjetja v panogi sledijo. Gre za t.i. vpliv prvega vstopnika oziroma pobudnika (Wong, Gardner, 2005, str. 8).

premoženja in poročanja o njem. Nasprotno naj bi veljalo za podjetja v (tradicionalnih) panogah brez večje vrednosti intelektualnega premoženja. Obstaja namreč velika verjetnost, da poslovodstva teh podjetij ne bodo vključila informacij o intelektualnem premoženju v letno poročilo zaradi bojazni pred izpostavljanjem šibkih področij poslovanja v sodobni ekonomiji znanja. Nove usmeritve poslovnega poročanja bodo najverjetneje posnemala z določenim časovnim zamikom, potem ko jih bodo k temu zavezali zakoni, računovodski standardi ali zahteve interesnih skupin. Do tedaj pa bodo izbrale nekakšne defenzivne opazovalne strategije in se zadovoljile s tem, da so korak za inovativnimi podjetji.

Bozzolan et al. (2003, str. 550-551) ter Oliveira et al. (2005, str. 8) menijo, da je povpraševanje po informacijah o intelektualnem premoženju večje pri tistih podjetjih, ki poslujejo znotraj panog, za katere je značilna večja stopnja negotovosti ter s tem posledično težje napovedovanje uspešnosti poslovanja podjetja in sprejemanje odločitev o prihodnjem sodelovanju s podjetjem. Primer so visokotehnološke panoge, znotraj katerih prihaja do hitrih tehnoloških sprememb, inovacij, visokih vložkov v raziskovalno-razvojno dejavnost ter v druge postavke intelektualnega premoženja. Ker tradicionalni model poročanja vsebuje malo napovedi prihodnjih dogodkov in načrtov ter malo neračunovodskih informacij, se bodo poslovodje v visokotehnoloških panogah odločali za večjo uporabnost letnih poročil v smeri večje zastopanosti prostovoljnih razkritij v želji po izpolnitvi informacijskih potreb deležnikov. Gelb in Siegel (2000) dodajata, da letno poročilo, sestavljeno zgolj ob upoštevanju obveznih temeljnih razkritij in ob poudarjanju pomembnosti finančnega položaja podjetja, izgublja uporabnost in informacijsko moč še posebej, ko gre za podjetja iz visokotehnoloških panog.

Predstavljene teoretične domneve najdejo potrditev v številnih empiričnih raziskavah, ki so opredelile panogo glede na tehnološko intenzivnost. Kot primer lahko izpostavimo raziskavo Bukha et al. (2005, str. 725), v kateri so primerjali obseg razkritih informacij o intelektualnem premoženju v prospektih za javno ponudbo delnic med skupino visokotehnoloških podjetij (IT podjetja, biotehnološka podjetja, farmacevtska in druga raziskovalna podjetja) ter skupino tehnološko nezahtevnih podjetij (tradicionalna proizvodna, trgovinska in storitvena podjetja). Avtorji so prišli do zaključka, da visokotehnološka podjetja razkrivajo v povprečju skoraj dvakrat več informacij o tem premoženju kot tehnološko nezahtevna podjetja.

Statistično pozitiven vpliv visokotehnoloških panog na obseg razkritij so potrdili tudi Bozzolan et al. (2003) na primeru italijanskih delniških družb ter raziskavi Oliveire in Rodriguesove (2003; 2005) opravljeni na vzorcu portugalskih nefinančnih delniških družb.

Pri tem velja opozoriti, da se raziskave razlikujejo glede na izbrani kriterij za opredelitev tehnološke intenzivnosti panoge. Tako so na primer Bozzolan et al. (2003, str. 550-551) kot kriterij za razvrščanje podjetij upoštevali segment borznega trgovanja na italijanski borzi, in sicer so kot visokotehnološka podjetja opredelili tista, ki so bila na dan 31.12.2001 uvrščena na segment borznega trga, namenjenega tehnološkim podjetjem t.i. Nuovo Mercato, medtem



ko so podjetja, uvrščena na druge segmente (Ordinario, Star, Mib30), obravnavali kot tradicionalna podjetja.

Avtorji, kot so Williams (2001), Citron et al. (2005), Wong in Gardner (2005), pa so kot kriterij za razvrščanje podjetij upoštevali intenzivnost vlaganj v raziskave in razvoj (R&R). V skupino visokotehnoloških oziroma raziskovalno-razvojno intenzivnih podjetij (v nadaljevanju RR intenzivna podjetja) so vključili tista, ki so v izkazu poslovnega izida (ali v letnem poročilu) razkrila višino izdatkov za R&R. Z izjemo raziskave Wonga in Gardnerja, opravljene na vzorcu novozelandskih podjetij, so preostali naštetih avtorji ugotovili, da RR intenzivna podjetja vključujejo v letna poročila v povprečju več informacij o intelektualnem premoženju v primerjavi s podjetji, ki ne razkrivajo višine izdatkov za raziskave in razvoj.

Citron et al. (2005) pa so ugotovili, da je za RR intenzivna podjetja značilen tudi večji obseg razkritih informacij tako o premoženju v organiziranosti kot tudi o premoženju v povezavah, zlasti o sodelovanju z raziskovalnimi inštituti in fakultetami v skupnih razvojnih projektih, o povezovanju v mrežne organizacije in grozde. Glede obsega poročanja o premoženju v ljudeh pa avtorji niso ugotovili značilnih razlik med RR intenzivnimi podjetji in tistimi, ki niso razkrila višine izdatkov za R&R v letnem poročilu.

Nemalo je tudi avtorjev raziskav na temo poročanja o intelektualnem premoženju, ki razvrščajo preučevana podjetja v panogo na podlagi dejavnosti, ki jo le-to opravlja. Tako so Guthrie et al. (1999, str. 42) na podlagi statistične razvrstitve dejavnosti, veljavne v Avstraliji, oblikovali šest panog: (1) proizvodnja pijač, (2) finančno posredništvo, (3) medijska in telekomunikacijska dejavnost (4) pridobivanje energetskih surovin, (5) druge storitvene dejavnosti ter (6) trgovina na drobno. V raziskavi so ugotovili, da nobena izmed panog ne izstopa posebej glede razkritij pri poročanju o tem premoženju. Največ informacij na preučevano tematiko so razkrila podjetja, ki se ukvarjajo s proizvodnjo pijač, najmanj pa podjetja znotraj skupine "druge storitvene dejavnosti". Ta izsledek je avtorje presenetil, saj so pričakovali obsežnejše poročanje v storitvenem sektorju, ki ima malo vidnega premoženja in ustvarja vrednost predvsem s pomočjo sestavin intelektualnega premoženja, katerih vrednost ni razvidna iz tradicionalnih računovodskih izkazov.

Garcia-Meca in Martinez (2005) sta z raziskavo na primeru španskih delniških družb ugotavljali razlike v obsegu razkritij med podjetji, ki se ukvarjajo s finančno dejavnostjo in tistimi, ki opravljajo nefinančne dejavnosti. V hipotezi sta predpostavili, da bodo finančna podjetja razkrivala v povprečju več informacij o intelektualnem premoženju, vendar empirični izsledki raziskave niso potrdili njune hipoteze.

Zanimiva je tudi raziskava Citrona et al. (2005), osredotočena na ugotavljanje razlik v obsegu razkritih informacij o intelektualnem premoženju med podjetji s področja storitvenih dejavnosti in tistimi s področja predelovalnih dejavnosti. Avtorji so preverjali hipotezo, da storitvena podjetja posredujejo tržnim udeležencem več informacij o intelektualnem premoženju, še posebej o premoženju v ljudeh ter o premoženju v povezavah kot proizvodna

podjetja. To predpostavko so utemeljili s specifičnimi lastnostmi storitev. Storitve namreč izvaja vedno posameznik in od njegove usposobljenosti, znanja in trenutnega razpoloženja bo v veliki meri odvisna kakovost le-te. Ravno zato morajo storitvena podjetja posvečati posebno pozornost izbiri, strokovnemu usposabljanju, motiviranju zaposlencev kot tudi zadovoljenju njihovih informacijskih potreb. S tem ko podjetje doda informacije o zaposlencih v letno poročilo, zagotovi njihovo boljšo informiranosti ter jim omogoča boljšo identifikacijo s podjetjem, saj jim daje čutiti, da jih uprava upošteva ter da so interesi zaposlencev skladni s cilji podjetja. Izsledki raziskave so potrdili njihovo hipotezo, da storitvena podjetja razkrivajo v povprečju več informacij o intelektualnem premoženju kot proizvodna podjetja.

Citron et al. (2005) so preučevali tudi razlike v obsegu razkritij med podjetji iz kapitalno intenzivnih panog in tistimi iz delovno intenzivnih. Ker imajo kapitalno intenzivne panoge veliko stalnih sredstev: zemljišč, zgradb in strojev, za razliko od delovno intenzivnih panog, kjer je manj strojev in več ročnega dela, so avtorji postavili hipotezo, da podjetja iz delovno intenzivnih panog razkrivajo v povprečju več informacij o intelektualnem premoženju, še posebej o zaposlencih oziroma o premoženju v ljudeh, v primerjavi s kapitalno intenzivnimi. Empirične ugotovitve pa so potrdile le tisti del hipoteze, ki se je nanašal na informacije o premoženju v ljudeh.

#### **4.4.6. Lastniška struktura podjetja**

Lastniška struktura sodobnih odprtih delniških družb je praviloma zelo razpršena, kar je posledica številnih razlogov. Eden izmed teh je povezan z naravo in namenom delniške družbe, ki omogoča združevanje manjših količin kapitala v težnji po doseganju pozitivnih učinkov koncentracije velikega kapitala. Deloma pa lahko razlog za razpršeno lastniško strukturo delniške družbe pripišemo tudi njenemu nastanku, saj je ustanovljena tako, da večje število delničarjev zaradi omejenih lastnih sredstev vpiše in vplača delnice, s čimer se zagotovi osnovni kapital družbe (Walsh, Seward, 1990, str. 424).

Razpršena lastniška struktura ni nujno optimalna, še posebej v primeru šibke pravne zaščite delničarjev, saj zvišuje stroške nadzora in zmanjšuje interes in možnost posameznih delničarjev za sodelovanje pri upravljanju družbe ter izvajanju aktivnega nadzora nad poslovanjem. Z razpršenim lastništvom se tako zmanjšuje pomen aktivnega lastništva in povečuje pomen pasivnega. Za sodobne delniške družbe je namreč značilno, da njihovi lastniki (delničarji) niso hkrati agenti, ki jih vodijo, zato je vodenje delniških družb, zlasti tistih z zelo razpršenim lastništvom, pogosto prepuščeno upravi družbe, katere vpliv se z razpršenostjo močno poveča (Walsh, Seward, 2005, str. 422). Ravno zaradi ločitve funkcije lastništva od funkcije vodenja podjetja se pojavi potreba po učinkovitih mehanizmih nadzora, s katerimi si poskušajo delničarji kot lastniki družbe zagotoviti določen vpliv na delovanje uprave (Walsh, Seward, 2005, str. 429).

Avtorji, ki preučujejo povezavo med lastniško strukturo podjetja in razkritji pri poročanju, se praviloma opirajo na teorijo agenta in predpostavljajo, da podjetja z razpršeno in praviloma medsebojno nepovezано lastniško strukturo razkrivajo javnosti več informacij kot tista z relativno višjo koncentracijo lastništva. S tem naj bi zmanjšala stroške agentov ter asimetrijo informacij med principalom in agentom (Celik et al., 2006, str. 206). Kot pojasnujeta Fama in Jensen (Firer, Williams, 2003, str. 6) se stroški agentov povečujejo tem bolj, čim manjši je lastniški delež posloводства<sup>27</sup> v podjetju ter čim bolj je lastništvo podjetja razpršeno, saj je v primeru večje razpršenosti lastništva večja tudi verjetnost nastanka konfliktnih situacij med agenti ter razpršenimi delničarji (konfliktna situacije, ki vodijo v stroške razmerja principal-agent). Razlog je ta, da so v primeru razpršenega lastništva posamezni delničarji premajhni in pogosto preveč pasivni<sup>28</sup>, da bi neposredno vplivali na posloводство, posledica tega pa je relativno velika moč posloводства in njegova neodvisnost nasproti principalom. V tem primeru obstaja večja nevarnost, da bo poslovodja deloval v svojo korist, to je, da bo prišlo do odtujitve investitorjevih sredstev, kar povečuje potrebo po nadzoru njegovih poslovnih odločitev (Celik et al., 2006, str. 206). Po mnenju Firerja in Williamsa (2003, str. 6) bodo delničarji v takšnih primerih najverjetneje zahtevali dodatne, natančnejše informacije, s katerimi bodo lažje presojali uresničevanje svojih interesov. Avtorja poleg tega pričakujeta, da bodo v podjetjih z relativno večjo razpršenostjo delničarjev, tudi agenti sami bolj naklonjeni obsežnejšemu razkrivanju informacij, saj bodo lahko s tem signalizirali trgu pripravljenost za transparentno delovanje ter posledično omilili stopnjo nezaupanja ali dvoma glede ustreznosti sprejetih poslovnih odločitev.

Chen et al. (2006, str. 3) pa trdijo, da ostaja vpliv razpršenosti oziroma koncentracije lastništva na raven razkritij odprto vprašanje, na katerega ne moremo podati enoznačnega odgovora. Po njihovem mnenju ima lahko koncentracija lastništva v podjetju tudi nasproten, torej pozitiven vpliv na obseg razkritij. Trditev argumentirajo s tem, da imajo veliki delničarji interes, da se posloводство odloča za obsežnejša razkritja informacij, saj se zavedajo potencialnih koristi, ki jim jih ta odločitev prinese. Ena izmed teh je zmanjšanje asimetrije informacij, kar pripomore k zmanjšanju negotovosti in zasnave tveganja pri investitorjih. Bolj ko investitorji zaupajo določeni družbi, ugodnejša so posojila družbi, kar zmanjša stroške

---

<sup>27</sup> V primeru, da zunanega lastništva ni in je poslovodja 100-odstotni lastnik podjetja, je njegova nagnjenost k izkoriščanju zunanjih lastnikov ničelna, saj nosi sam celotne stroške neoptimalnega ravnanja in napačnih odločitev. Nasprotno, če so zunanji lastniki prevladujoči, se nagnjenost poslovodje k izkoriščanju lastnikov poveča, saj nosi vse manjši del teh stroškov (Jensen, Meckling, 1976, str. 317).

<sup>28</sup> Glede na odnos delničarjev do nadzora nad ravnanjem uprave in glede na njihov slog investiranja ločimo aktivne in pasivne delničarje. Za aktivne delničarje je značilna aktivna strategija investiranja, kar pomeni, da se le-ti odločajo o nakupu in prodaji vrednostnih papirjev na osnovi raziskav, analitičnih metod in modelov. Aktivni delničar predpostavlja, da je trg neučinkovit. Zato na trgu išče delnice, ki so trenutno ocenjene pod svojo pravo vrednostjo zaradi določenih lastnosti družbe, ki jih po njegovem mnenju trg ne vrednoti ustrezno. Aktivni delničarji poskušajo vplivati na ravnanje uprave od znotraj preko glasovanja na skupščini delničarjev ter preko izvrševanja neposrednega pritiska na nadzorni svet družbe. Pasivni delničarji zagovarjajo tezo, da je trg učinkovit in da so pomembne informacije o družbi v vsakem trenutku že vključene v ceno delnice, ki se oblikuje na trgu. Pasivni delničarji praviloma izražajo svoje nezadovoljstvo z upravljanjem družbe preko prodaje delnic te družbe (Razpet et al., 2003, str. 169).

kapitala družbi ter posledično povečuje tako njen dobiček kot premoženje delničarjev. V podjetjih, za katera je značilna koncentracija lastništva, bodo imeli od tega največ koristi ravno večji delničarji.

Avtorji empiričnih raziskav so prišli do različnih zaključkov glede povezave med razpršenostjo lastništva in obsegom prostovoljnih razkritij. Nekateri, med njimi Chau in Gray (2002), Celik et al. (2006), so ugotovili *statistično značilno pozitivno*<sup>29</sup>, drugi (Khalid, 2006; Wallace et al., 1994; Raffournier, 1995) pa *statistično neznačilno povezavo med obsegom razkritij in razpršenostjo lastniške strukture*.

V literaturi zasledimo tudi študije, ki empirično preverjajo *vpliv lastniške strukture na obseg razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju*. Med njimi je raziskava Oliveire et al. (2005) opravljena na letnih poročilih portugalskih podjetij, v kateri je ugotovljena pozitivna povezava med spremenljivkama.

Zanimiva je tudi študija Bukha et al. (2005). Slednji se empirično posvečajo vprašanju vpliva lastništva posloводства v podjetju pred prvo javno ponudbo vrednostnih papirjev (IPO) in po njej na raven razkritja informacij o intelektualnem premoženju v prospektih ob javni ponudbi. Avtorji ugotavljajo, da imajo podjetja z večjim lastniškim deležem posloводства pred IPO višjo raven razkritja informacij o intelektualnem premoženju, medtem ko je vpliv posloводства po izvedeni ponudbi neznačilen. Pozitivni vpliv lastništva posloводства pred IPO, ki je nasproten s teoretičnimi predpostavkami, avtorji utemeljujejo s težnjo posloводства po razkritju obsežnejšega niza informacij o intelektualnem premoženju, s katerim bi vplivali na informiranost možnih vlagateljev ter izboljšali njihovo predstavo o izdajateljskem podjetju. Tovrstne informacije so namreč ključne za napovedovanje uspešnosti podjetja, kar nedvomno vpliva na ocenjevanje vrednosti podjetja in s tem na oblikovanje cene njegovih delnic, ki je tako ob objavi nove izdaje višja. Poleg tega lahko udeležba posloводства v lastniški strukturi podjetja služi kot signal dobrega podjetja.

Lastniška struktura je deležna posebne pozornosti tudi v raziskavi Firerja in Williamsa (2003), v kateri preučujeta vpliv treh spremenljivk lastniške strukture na obseg razkritih informacij o intelektualnem premoženju v letnih poročilih singapurskih javnih delniških družb. Poleg koncentracije lastništva empirično preverjata vpliv lastništva države ter lastniškega deleža članov uprave. Vključitev lastniškega deleža države med pojasnjevalne spremenljivke utemeljujeta z argumentom, da ostaja država kljub privatizacijskemu procesu še vedno močno udeležena v lastniški strukturi najpomembnejših singapurskih delniških družb, ki so zato pod vse večjim državnim oziroma političnim vplivom. Ob upoštevanju, da je singapurska vlada že v drugi polovici 20. stoletja zavzela aktivno vlogo v krepitvi intelektualnega potenciala na nacionalni ravni z uvedbo vrste sprememb v izobraževalnem in gospodarskem sistemu,

---

<sup>29</sup> Torej čim večja je razpršenost lastništva podjetja, tem višja naj bi bila raven (prostovoljnih) razkritij ali drugače: čim manjša je koncentracija lastništva podjetja, tem višjo raven (prostovoljnih) razkritij pričakujemo (negativna povezava med stopnjo koncentracije lastništva podjetja in obsegom razkritij).

avtorja pričakujeta, da se bo v družbah, v katerih ima pomemben lastniški delež, zavzemala za izčrpnije in boljše poročanje za potrebe ekonomije, temelječe na znanju.

Izsledki raziskave kažejo, da je obseg razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju večji v letnih poročilih tistih singapurskih javnih delniških družb, v katerih je lastniška struktura razpršena (pozitivna povezava), v katerih je lastniških delež države večji od 10-odstotkov (pozitivna povezava) ter v družbah z manjšim lastniškim deležem članov uprave.

#### **4.5. Povzetek izsledkov empiričnih raziskav o dejavnikih razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju**

Na podlagi primerjave navedenih empiričnih raziskav lahko povzamemo naslednje ugotovitve:

- Večja podjetja naj bi v povprečju razkrivala več informacij o intelektualnem premoženju kot manjša, kar lahko pojasnimo s splošnim pristopom k razkritjem, na katerega vplivajo orientiranost k mnogim interesnim skupinam, bolj razvit in kompleksen informacijski sistem, lažje in hitreje kritje stroškov razvijanja in širjenja informacij. Velika podjetja, ki potrebujejo za nemoteno poslovanje večja finančna sredstva, se praviloma odločajo za večji obseg razkritij tudi zaradi potencialnih koristi, ki jim jih ta odločitev lahko prinese pri pridobivanju finančnih virov. Le-te so mnogovrstne, vključno z večjo likvidnostjo delnic podjetja ter lažjim in učinkovitejšim dostopom do virov financiranja. Večji obseg razkritij v letnih poročilih velikih podjetij lahko utemeljimo tudi s težnjo po zmanjšanju agentskih in političnih stroškov. Tako eni kot drugi stroški naj bi naraščali z velikostjo podjetja.
- Številne raziskave so potrdile vpliv zadolženosti podjetja na obseg razkritij pri poročanju, vendar pa ni splošno sprejetega konsenza o predznaku vpliva te spremenljivke. Avtorji, ki predpostavljajo pozitivno povezavo med spremenljivkama trdijo, da se bodo podjetja z višjo stopnjo zadolženosti odločala za obsežnejša razkritja v zvezi z intelektualnim premoženjem v letnem poročilu zaradi učinka na diskontno stopnjo, po katerem naj bi objave o vsaki pomembni informaciji o vrednosti podjetja zmanjševale tveganje in s tem zahtevano stopnjo donosa. Avtorji, ki zagovarjajo negativno povezavo med stopnjo zadolženosti in obsegom razkritij, pa predpostavljajo, da je za podjetja z višjim deležem bančnih posojil v strukturi financiranja bolj verjetno, da bodo posredovala svojim upnikom dodatne informacije preko poročil, pripravljenih posebej zanje, in ne nujno preko letnih poročil.
- Poslovodstva bolj dobičkonosnih podjetij si lahko do določene mere privoščijo izdatnejša letna poročila, zato naj bi se odločala za obsežnejša razkritja, preko katerih bi izpostavila kakovost vodenja podjetja oziroma sposobnost ohranjanja in povečevanja premoženja lastnikov ter s tem upravičila višino prejetih nagrad.

- Podjetja, pri katerih tržna vrednost delnic presega knjigovodsko, naj bi v povprečju razkrivala več informacij o intelektualnem premoženju kot odgovor na zahteve deležnikov po posredovanju informacij, ki bi pojasnile, od kod izvira razlika med vrednostma. Po mnenju večine avtorjev (Pučko, 1998, str. 558; Citron et al., 2005, str. 8; Zambon, 2002, str. 15) lahko vsaj del te razlike pojasnimo s sestavinami intelektualnega premoženja, ki niso pripoznane med sredstvi v bilanci stanja.
- Večji obseg razkritij, ki se nanašajo na intelektualno premoženje, lahko pričakujemo v podjetjih iz visokotehnoloških panog, katerih glavne značilnosti so predvsem visoka usmerjenost v raziskave in razvoj, visoka stopnja inovativnosti ter visoki vložki v bogatitev intelektualnega premoženja podjetja.
- Kljub velikemu interesu raziskovalcev ni enotnega mnenja o predznaku vpliva razpršene lastniške strukture podjetja na obseg razkritij pri poročanju. Po mnenju nekaterih naj bi podjetja z razpršeno lastniško strukturo razkrivala javnosti več informacij kot tista z relativno višjo koncentracijo lastništva. S tem naj bi zmanjšala stroške agentov ter asimetrijo informacij med lastniki in poslovodstvom. Po mnenju drugih pa ima lahko koncentracija lastništva v podjetju tudi nasproten, torej pozitiven vpliv na obseg razkritij. Trditev argumentirajo s tem, da imajo veliki delničarji interes, da se poslovodstvo odloča za obsežnejša razkritja, saj se zavedajo potencialnih koristi, ki jim jih ta odločitev prinaša. Ena izmed teh je zmanjšanje asimetrije informacij med poslovodstvom in investitorji, kar pripomore k zmanjšanju negotovosti in tveganja, povezanega s poslovanjem podjetja. Posledično se tem podjetjem zaračunavajo nižje premije za tveganje, s tem pa se povečujeta tako dobiček podjetij kot premoženje delničarjev. V podjetjih, za katera je značilna koncentracija lastništva, bodo imeli od tega največ koristi ravno večji delničarji.

## **5. RAZISKAVA RAZKRITIJ PRI POROČANJU O INTELEKTUALNEM PREMOŽENJU V LETNIH POROČILIH SLOVENSКИH DELNIŠKIH DRUŽB**

### **5.1. Cilji raziskave in raziskovalne hipoteze**

Glavni cilj empirične raziskave je dvojen. Prvi, ugotoviti za slovenske javne delniške družbe z borznega trga in izbrane družbe s prostega trga Ljubljanske borze, v kolikšni meri in če sploh razkrivajo informacije o intelektualnem premoženju v letnih poročilih, pripravljenih za leto 2005. Drugi cilj je, ugotoviti vpliv šestih izbranih dejavnikov na obseg razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju.

V ta namen razvijamo in testiramo naslednje hipoteze, ki temeljijo na teoretičnih spoznanjih in empiričnih raziskavah, predstavljenih v prejšnjih poglavjih:

**Hipoteza 1:** Večja podjetja razkrivajo več informacij o intelektualnem premoženju v letnih poročilih kot manjša podjetja. Obstaja pozitivna povezava med velikostjo podjetja in obsegom razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju v letnem poročilu.

**Hipoteza 2:** Stopnja zadolženosti podjetja vpliva na obseg razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju v letnem poročilu. Zaradi medsebojno nasprotujočih teoretičnih predpostavk ne moremo predvideti predznaka vpliva stopnje zadolženosti podjetja na obseg razkritih informacij o intelektualnem premoženju in lahko zgolj predpostavimo, da med spremenljivkama obstaja povezava.

**Hipoteza 3:** Obstaja pozitivna povezava med dobičkonosnostjo podjetja in obsegom razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju v letnem poročilu.

**Hipoteza 4:** Obstaja pozitivna povezava med razmerjem med tržno in knjigovodsko vrednostjo delnic podjetja in obsegom razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju v letnem poročilu.

**Hipoteza 5:** Podjetje, ki se ukvarja z dejavnostjo visokih tehnologij ali s storitveno dejavnostjo z visokim delež znanja, razkriva več informacij o intelektualnem premoženju v letnem poročilu.

**Hipoteza 6:** Koncentracija lastništva vpliva na obseg razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju v letnem poročilu. Zaradi medsebojno nasprotujočih teoretičnih predpostavk ne moremo predvideti predznaka vpliva koncentracije lastništva na obseg razkritih informacij o intelektualnem premoženju in lahko zgolj predpostavimo, da med spremenljivkama obstaja povezava.

## 5.2. Vzorec in viri podatkov

Vzorec je zasnovan na letnih poročilih slovenskih nefinančnih delniških družb, ki so kotirala na borznem in prostem trgu Ljubljanske borze na dan 31.12.2005. V vzorec je vključenih petdeset letnih poročil za poslovno leto 2005, in sicer:

- ✓ letna poročila vseh 23-ih nefinančnih delniških družb, ki so konec leta 2005 kotirala na borznem trgu Ljubljanske borze,
- ✓ letna poročila 27-ih nefinančnih delniških družb, ki so konec leta 2005 kotirala na prostem trgu Ljubljanske borze, izbranih po metodi enostavnega slučajnega vzorčenja.

Računovodski podatki, podatki, ki so potrebni za izračun pojasnjevalnih spremenljivk, ter podatki o intelektualnem premoženju so pridobljeni iz letnih revidiranih nekonsolidiranih poročil podjetij, objavljenih bodisi na spletnih straneh podjetij bodisi na spletnih straneh Agencije RS za javnopravne evidence in storitve (AJPES).

## 5.3. Opredelitev spremenljivk

Kot **odvisna spremenljivka** nastopa v analizi indeks razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju v letnem poročilu posameznega obravnavanega podjetja. **Neodvisne ali**

**pojasnjevalne spremenljivke**, vključene v analizo, pa so: velikost podjetja, stopnja zadolženosti, dobičkonosnost, razmerje med tržno in knjigovodsko vrednostjo delnic podjetja, dejavnost glede na tehnološko intenzivnost ter koncentracija lastništva v podjetju.

### **5.3.1. Opredelitev odvisne spremenljivke - indeks razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju**

Merilo obsega razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju je oblikovano na podlagi *metodologije vsebinske analize*, s katero je mogoče oblikovati intervalno spremenljivko. Vsebinska analiza je metoda za "površinsko" razumevanje besedila, katere bistvo je v tem, da mora raziskovalec besedilo kodirati v različne vsebinske kategorije oziroma kodirne enote. Na ta način lahko kvantitativno merimo frekvenco pojavljanja posamezne kategorije ali kodirne enote v besedilu (Senegačnik, 2003, str. 67).

Intervalna spremenljivka - indeks razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju - je bila oblikovana v treh korakih. V **prvem koraku** so bila opredeljena področja (indikatorji) poročanja o intelektualnem premoženju. Seznam indikatorjev temelji na seznamu indikatorjev poročanja o intelektualnem premoženju, identificiranih v dveh predhodnih raziskavah, in sicer v raziskavi Bukha et al. (2005)<sup>30</sup> ter Garcie-Mece (2005)<sup>31</sup>. Indikatorje, uporabljene v obeh raziskavah, smo združili v enoten seznam, pri tem pa izpustili tiste, ki jih morajo slovenska podjetja (obvezno) razkriti v letnem poročilu v skladu z zahtevami ZGD in SRS, in sicer razčlenitev čistih prihodkov od prodaje po posameznih področjih poslovanja družbe ali posameznih zemljepisnih trgih<sup>32</sup> ter razčlenitev zaposlencev glede na izobrazbo<sup>33</sup>. Področji "delo na domu" ter "razčlenitev zaposlencev glede na nacionalno pripadnost" pa nista bili

---

<sup>30</sup> Bukh et al. (2005, str. 720) so oblikovali seznam 78 področij (indikatorjev) poročanja o intelektualnem premoženju na podlagi pregleda literature na temo splošnih prostovoljnih razkritij (Eccles, Mavrinac, 1995; AICPA, 1994; Blair, Wallman, 2001; Beattie, Pratt, 2002) ter literature, ki se nanaša na intelektualno premoženje (Guthrie, Petty, 2000; DATI, 2001; Sveiby, 1997). Največjo težo pa so imele Danske smernice za razkrivanje intelektualnega premoženja, izdelane leta 2000 in dopolnjene leta 2002, ki so nastale v okviru raziskovalnega projekta danskega Ministrstva za znanost, tehnologijo in inovacije. Gre za poročanje na podlagi ustroja kazalnikov in opisnega poročanja, ki temelji na praksi velikega števila v projekt vključenih podjetij. Pri oblikovanju indeksa razkritja informacij, ki se nanašajo na intelektualno premoženje, pa so avtorji upoštevali le tista področja razkritij, ki niso predpisana s strani zakonov, standardov in drugih predpisov, tj. prostovoljna razkritja.

<sup>31</sup> Garcia-Meca (2005, str. 307) je pripravila seznam 69 indikatorjev poročanja o intelektualnem premoženju na osnovi ugotovitev in priporočil, podanih v literaturi na temo splošnih razkritij (Cooke, 1989), v tisti na temo intelektualnega premoženja (Sveiby, 1997; Bukh et al., 2001) kot tudi na osnovi priporočil v zvezi z razkritji v letnih poročilih, podanih s strani ameriškega Odbora za finančno-računovodske standarde (FASB, 2001).

<sup>32</sup> V skladu z 12. točko prvega odstavka 69. člena ZGD-1 (2006) morajo velika podjetja prikazati razčlenitev čistih prihodkov od prodaje po posameznih zemljepisnih trgih, če se glede organizacije prodaje proizvodov, ki so značilni za redno poslovanje, oziroma opravljanja storitev, ki so značilne za redno poslovanje družbe, posamezna področja poslovanja družbe oziroma zemljepisni trgi, na katerih posluje družba, med seboj pomembno razlikujejo. Teh podatkov podjetjem ni potrebno razkriti, če bi jim to lahko povzročilo pomembnejšo škodo, vendar je v prilogi potrebno pojasniti razloge za to.

<sup>33</sup> V skladu z 13. točko 69. člena ZGD-1 (2006) morajo velika in srednja podjetja razkriti povprečno število zaposlencev v poslovnem letu, razčlenjeno po skupinah glede na izobrazbo.



vključeni v seznam, ker nista relevantni za dojetanje intelektualnega premoženja v Sloveniji. V seznamu smo združili indikatorja “*pokojnine*” in “*zavarovanje*” v enoten indikator “*ugodnosti za zaposlence nad zakonsko določenimi*”, področja “*strateška partnerstva*”, “*vplivi strateških partnerstev*” ter “*nakupi podjetja*” pa smo vključili v novo, širše področje, ki smo ga poimenovali “*mehanizmi prenosa tehnologij*”.

Končno je bil seznam dopolnjen z indikatorji, ki jih podjetja, po mnenju Tomažiča (2003, str. 27), najpogosteje uvrščajo v svoj nabor indikatorjev spremljanja intelektualnega premoženja in ki odražajo nacionalne značilnosti dojetanja le-tega v Sloveniji.

Pri sestavljanju seznama so bili posamezni indikatorji intelektualnega premoženja razvrščeni v **šest kategorij**:

1. **zaposlenci** (28 indikatorjev),
2. **odjemalci** (10 indikatorjev),
3. **inovacijska in raziskovalno-razvojna dejavnost** (12 indikatorjev),
4. **procesi** (7 indikatorjev),
5. **strategija** (15 indikatorjev),
6. **informacijska tehnologija** (5 indikatorjev).

Celoten seznam indikatorjev (področij) poročanja o intelektualnem premoženju je podan v Prilogi 5.

V **drugem koraku** oblikovanja odvisne spremenljivke je bila definirana **merska lestvica področij razkritij** po zgledu raziskave poročanja slovenskih podjetij o družbeni odgovornosti, ki jo je opravila Slapničarjeva (2004, str. 531). Poročanje o nekaterih področjih je dihotomna spremenljivka z vrednostma 0 in 3 (0 = področje ni omenjeno, 3 = področje je omenjeno). Večina področij pa ima ordinalno mersko lestvico z naslednjimi vrednostmi:

0 = področje ni omenjeno,

1 = področje omenjeno opisno, ne pa s kvantitativnimi merili,

2 = razkrite vrednosti kvantitativnih meril,

3 = razkrite vrednosti kvantitativnih meril in podana primerjava glede na preteklo leto.

V zadnjem, **tretjem koraku** je bil določen skupni rezultat kot seštevek vseh vrednosti na vseh področjih razkritja: 77 področij z maksimalno vrednostjo 3, kar pomeni, da bi lahko podjetje, ki bi razkrilo vsa opredeljena področja, doseglo maksimalno 231 točk. Razlog, da imajo dihotomne spremenljivke vrednost 3 (ne pa kot običajno 1), je v tem, da imajo enakovredno utež v skupnem rezultatu. V zaključku tega koraka je bil oblikovan indeks razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju kot razmerje med doseženimi točkami in maksimalno možnimi točkami. Izračunan je po obrazcu:

$$\text{Indeks razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju} = \frac{\sum_{i=1}^m d_i}{\sum_{i=1}^n d_i} = \frac{\sum_{i=1}^m d_i}{231},$$

kjer je:

d = 0, 1, 2, 3 ; (0 = področje ni omenjeno; 1 = področje omenjeno opisno, ne pa s kvantitativnimi merili; 2 = področje omenjeno s kvantitativnimi merili; 3 = področje omenjeno s kvantitativnimi merili in s podajo primerjave glede na preteklo leto);

m = število razkritih področij (indikatorjev);

n = število možnih razkritih področij (indikatorjev).

### 5.3.2. Opredelitev pojasnjevalnih spremenljivk

#### a) Velikost podjetja

Pri pregledu teoretičnih utemeljitev in dosedanjih empiričnih raziskav ugotovimo, da je velikost podjetja najpogosteje izbrana spremenljivka za pojasnjevanje razlik v obsegu prostovoljnih razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju. Empirični izsledki, z izjemo raziskav Williamsa (2001) ter Bukh et al. (2005), potrjujejo, da je velikost podjetja tisti dejavnik, ki v največji meri vpliva na obseg razkritij pri tovrstnem poročanju, zato je smiselno preučiti vpliv te spremenljivke tudi na primeru slovenskih podjetij.

V literaturi in praksi v svetu kakor tudi pri nas ni skupnega oziroma splošnega kriterija, ki bi opredeljeval velikost podjetja. V raziskavah razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju uporabljajo avtorji različna merila (glej Tabela 3).

Tabela 3: Merila velikosti podjetij, uporabljena v raziskavah razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju

Merila velikosti podjetij	Avtorji raziskave
Vrednost aktive	Williams, 2001; Oliveira, Rodrigues, 2003; Arvidsson, 2003
Tržna kapitalizacija, prihodki od prodaje, vrednost aktive	Bozzolan et al., 2003
Prihodki od prodaje	Firer, Williams, 2003
Število zaposlencev	Bukh et al., 2005
Tržna kapitalizacija	Cabedo, 2003; Garcia-Meca, Martinez, 2005
Metoda glavnih komponent (sredstva, št. zaposlencev, tržna kapitalizacija)	Oliveira et al., 2005

Vir: Povzeto po naštetih avtorjih.

Opredelitev velikosti podjetja zgolj na podlagi posameznega merila je pogosto zelo problematična. Ob tem se postavlja vprašanje izbire najprimernejšega sodila velikosti podjetja. Vprašamo se lahko, ali je večje tisto podjetje, ki ima višjo vrednost prihodkov od prodaje, ali pa je večje tisto, ki ima več zaposlencev. Tako se lahko zgodi, da podjetje opredelimo kot majhno ob upoštevanju števila zaposlencev, po vrednosti aktive pa kot veliko.

Nobeden izmed posamičnih kriterijev ne more popolnoma zajeti vseh razsežnosti velikosti, zato smo se odločili oblikovati kombinirani kazalec velikosti podjetja, ki upošteva tri različne kvantitativne kriterije velikosti, ki jih določa 55. člen ZGD-1 (2006)<sup>34</sup>. S pomočjo metode glavnih komponent smo oblikovali spremenljivko velikost podjetja, na podlagi treh meril velikosti:

- Vrednost aktive podjetja na dan 31.12.2005.
- Število zaposlencev na dan 31.12.2005.
- Vrednost čistih prihodkov od prodaje na dan 31.12.2005.

Računalniški izpis rezultatov metode glavnih komponent, s katero smo oblikovali spremenljivko velikost podjetja, je prikazan v Prilogi 6.

### **b) Stopnja zadolženosti podjetja**

Stopnja zadolženosti podjetja je izračunana po zgledu raziskave Berka (2005, str. 44), kot delež vseh dolgoročnih finančnih in poslovnih obveznosti do bank, podjetij v skupini, pridruženih podjetij in iz naslova izdanih obveznic podjetja, ter kratkoročnih finančnih obveznosti do bank v celotnem kapitalu podjetja. Kot pojasnjuje Berk (2005, str. 44) je smiselno upoštevati kratkoročne obveznosti do bank zaradi dejstva, da se slovenska podjetja še vedno do določene mere poslužujejo kratkoročnih dolžniških finančnih virov za financiranje dolgoročnih sredstev. Berk to trditev okrepi s podatkom, da so v letu 2002 kratkoročne obveznosti do bank predstavljale 145 % vseh dolgoročnih obveznosti podjetja, v letu 2003 pa 134 %.

### **c) Razmerje med tržno in knjigovodsko vrednostjo delnic podjetja**

Razmerje med tržno in knjigovodsko vrednostjo delnic podjetja (kazalnik P/B), ki nam pove koliko denarnih enot so investitorji v danem trenutku pripravljeni plačati za denarno enoto knjigovodske vrednosti delnice, je izračunano po obrazcu:

$$P/B = \frac{\text{tržna vrednost delnice na dan 31.12.2005}}{\text{knjigovodska vrednost delnice na dan 31.12.2005}}$$

Podatki za knjigovodsko in tržno vrednost delnic na dan 31.12.2005 so pridobljeni iz letnih poročil obravnavanih podjetij.

---

<sup>34</sup> Kvantitativni kriteriji velikosti družbe, ki jih določa 55. člen ZGD-1 (2006), so:

- a) povprečno število zaposlencev v zadnjem poslovnem letu; majhno (do 50 zaposlencev), srednje (do 250 zaposlencev), veliko (več kot 250 zaposlencev);
- b) čisti prihodki od prodaje v zadnjem poslovnem letu; majhno (do 7.300.000 eurov), srednje (do 29.200.000 eurov), veliko (več kot 29.200.000 eurov);
- c) vrednost aktive ob koncu poslovnega leta; majhno (do 3.650.000 eurov), srednje (do 14.600.000 eurov), veliko (več kot 14.600.000 eurov). Družba mora izpolnjevati vsaj dve izmed treh meril velikosti.

#### **d) Dobičkonosnost podjetja**

Dobičkonosnost je opredeljena kot uspešnost delovanja, merjena z dobičkom ali izvedenkami iz njega v primerjavi z vložki (Turk, 2002, str. 82). Za potrebe empiričnega testiranja je izmed možnih kazalnikov dobičkonosnosti izbran koeficient čiste dobičkonosnosti kapitala (ROE), ki je opredeljen kot razmerje med čistim dobičkom oziroma izgubo in povprečnim kapitalom. Dobičkonosnost kapitala je z vidika lastnika podjetja eden izmed najpomembnejših kazalnikov, saj pokaže, kako dobro poslovodstvo podjetja upravlja s premoženjem. Izračunamo ga po obrazcu:

$$ROE = \frac{\text{čisti dobiček obračunskega obdobja}}{\text{povprečni kapital (brez čistega poslovnega izida obračunskega obdobja)}}$$

#### **e) Dejavnost glede na tehnološko intenzivnost**

Za opredelitev dejavnosti glede na tehnološko intenzivnost smo upoštevali metodologijo Eurostata, v skladu s katero se posamezne predelovalne dejavnosti glede na tehnološko intenzivnost razvrščajo v štiri skupine: nizko tehnološke, srednje nizko tehnološke, srednje visoko tehnološke, visoko tehnološke dejavnosti. Eurostat pa posebej definira tudi storitve z visokim deležem znanja. Podrobnejši pregled razvrstitve posameznih dejavnosti po tehnološki intenzivnosti je prikazan v Prilogi 7.

Dejavnost glede na tehnološko intenzivnost je dihotomna spremenljivka z vrednostma: 1 = dejavnosti visokih tehnologij ter storitve z visokim deležem znanja ter 0 = dejavnosti srednje visokih, srednje nizkih, ter nizkih tehnologij.

#### **f) Koncentracija lastništva v podjetju**

Za merjenje koncentracije lastništva v podjetju je kot približek upoštevan lastniški delež treh največjih delničarjev v posameznem obravnavanem podjetju na dan 31.12.2005.

Zbrani podatki o podjetjih, vključenih v vzorec preučevanja, so prikazani v Prilogi 8.

### **5.4. Metodologija**

#### **5.4.1. Multipla linearna regresija**

Na splošno velja, da na posamezen pojav vpliva več dejavnikov, katerih smer in jakost delovanja je različna. Naloga statistične analize je opredelitev dejavnikov vpliva, določanje funkcijske oblike te povezanosti, izračun regresijskih koeficientov in določanje njihovega pomena ter ugotavljanje kakovosti uporabljene regresijske funkcije za napovedovanje.

Na podlagi pregleda raziskav, ki se ukvarjajo z analizo vpliva izbranih dejavnikov na razkritja pri poročanju o intelektualnem premoženju, smo se odločili za uporabo multiple linearne regresije, s pomočjo katere lahko preučujemo linearni vpliv več neodvisnih (pojasnjevalnih) spremenljivk na odvisno spremenljivko.

Ustrezno multiplo linearno regresijo zapišemo kot  $Y' = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k$ , pri čemer je  $\alpha$  regresijska konstanta,  $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$  pa so parcialni regresijski koeficienti. Le-ta v splošnem pove, za koliko enot se v povprečju spremeni odvisna spremenljivka, če se j-ta neodvisna spremenljivka poveča za enoto, vse druge pa pri tem ostanejo nespremenjene. Ker praviloma ne poznamo dejanskih razmer v populaciji, ocenimo parametre regresijske funkcije na podlagi vzorčnih podatkov. Ocenjena regresijska funkcija je  $Y'' = a + b_1 X_1 + \dots + b_k X_k$ , pri čemer  $a$  predstavlja oceno regresijske konstante,  $b_1, b_2, \dots, b_k$  pa ocene parcialnih regresijskih koeficientov (Rogelj, 2002, str. 132).

Upoštevajoč opredelitve odvisne spremenljivke in pojasnjevalnih spremenljivk, lahko ustrezno ocenjeno multiplo linearno regresijsko funkcijo za indeks razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju v letnih poročilih izbranih slovenskih podjetij ( $n = 50$ ;  $i = 1, 2, \dots, n$ ) zapišemo kot:

$$ICD_i'' = a + b_1 EMV_i + b_2 DOLG_i + b_3 ROE_i + b_4 PB_i + b_5 DEJ_i + b_6 KONC_i,$$

kjer je:

$i$ ...opazovano podjetje ( $i=1,2,\dots,50$ );

$a$ ...ocena regresijske konstante;

$b_1, b_2, \dots, b_6$ ... ocene parcialnih regresijskih koeficientov;

$ICD_i$ ...indeks razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju v letnem poročilu podjetja $_i$ ;

$EMV_i$ ...enotno merilo velikosti podjetja $_i$  izračunano s pomočjo metode glavnih komponent;

$DOLG_i$ ...stopnja zadolženosti podjetja $_i$  na dan 31.12.2005;

$ROE_i$ ...koeficient čiste dobičkonosnosti podjetja $_i$  na dan 31.12.2005;

$PB_i$ ...razmerje med tržno in knjigovodsko vrednostjo delnic podjetja $_i$  na dan 31.12.2005;

$DEJ_i$ ...dejavnost podjetja $_i$  glede na tehnološko intenzivnost;

$KONC_i$ ...koncentracija lastništva v podjetju $_i$  na dan 31.12.2005.

Statistični izračuni so narejeni s programom SPSS za Windows, različica 13.0. Kot metoda vključevanja neodvisnih spremenljivk pa je izbrana metoda Enter, kjer kot rezultat dobimo ocenjeno regresijsko funkcijo, ki ima vključene vse neodvisne spremenljivke, ne glede na možnost, da so nekateri ocenjeni parcialni regresijski koeficienti lahko statistično neznačilni (Rogelj, 2000, str. 116).

#### 5.4.2. Ustreznost regresijskega modela

Ustreznost modela smo preučevali s pomočjo naslednjih kriterijev:

- **Predznaki regresijskih koeficientov** naj bi bili v skladu s teorijo, ki se nanaša na razkritja pri poročanju o intelektualnem premoženju. To pomeni, da morajo biti regresijski koeficienti pri pojasnjevalnih spremenljivkah velikost podjetja (*EMV*), dobičkonosnost (*ROE*), razmerje med tržno in knjigovodsko vrednostjo (*PB*) ter dejavnost podjetja (*DEJ*) pozitivni. Pričakujemo torej, da naj bi večja podjetja, tista bolj dobičkonosna, podjetja z večjo vrednostjo kazalnika *PB* ter tista, ki se ukvarjajo z dejavnostjo visokih tehnologij, razkrivala v povprečju več informacij o intelektualnem premoženju v letnih poročilih. Glede predznaka dveh regresijskih koeficientov, ki odražata vpliv stopnje zadolženosti podjetja ter koncentracije lastništva, pa si teoretične predpostavke niso enotne, torej je lahko vpliv omenjenih pojasnjevalnih spremenljivk tako pozitiven kot negativen.
- **t-statistika in pripadajoča vrednost P:** s pomočjo t-statistike ugotavljamo, ali so regresijski koeficienti statistično značilno različni od nič, kar pomeni, da neodvisna spremenljivka vpliva na odvisno spremenljivko. Za vsak regresijski koeficient posebej testiramo ničelno domnevo, da je njegova populacijska oziroma prava vrednost enaka nič. Če vrednost t-statistike presega tabelirano kritično vrednost pri ustreznem številu stopinj prostosti in izbrani stopnji značilnosti, ki jo označujemo z  $\alpha$  (najvišja še dopustna stopnja značilnosti je enaka 0,05), lahko zavrnilo ničelno domnevo in sprejmemo sklep, da je regresijski koeficient statistično značilno različen od nič (Pfajfar, 1998, str. 80). V računalniških izpisih obdelav pa je poleg t-statistike navedena tudi tako imenovana točna stopnja značilnosti oziroma vrednost P. To je najmanjša stopnja značilnosti, pri kateri lahko zavrnilo ničelno domnevo. V tem primeru nam seveda ni potrebno ugotavljati, če izračunana t-statistika presega tabelirano kritično vrednost, ampak je dovolj, če vrednost P primerjamo z najvišjo še dopustno stopnjo značilnosti 0,05. Ničelno domnevo lahko zavrnilo, če vrednost P ni večja od  $\alpha = 0,05$ , kadar pa omenjeno raven presega, ničelne domneve ne moremo zavrniti (Košmelj, Rovar, 2000, str. 233-235).
- **F-statistika in pripadajoča vrednost P:** s F-statistiko preverjamo ničelno domnevo, da so vsi regresijski koeficienti hkrati enaki nič oziroma da med odvisno in vsemi v model vključenimi neodvisnimi spremenljivkami ni povezave. Če je izračunana vrednost F-statistike večja od tabelirane kritične vrednosti pri ustreznem številu stopinj prostosti in izbrani stopnji značilnosti, lahko ničelno domnevo zavrnilo in sprejmemo sklep, da je vsaj eden izmed regresijskih koeficientov različen od nič (Pfajfar, 1998, str. 110). Z drugimi besedami to pomeni, da je vzorčni regresijski model kot celota statistično značilen oziroma da izraža linearno povezavo med odvisno in vsemi v model vključenimi neodvisnimi spremenljivkami. V primeru računalniškega ocenjevanja regresijskega modela pa bi pri ugotavljanju ustreznega sklepa seveda upoštevali pripadajočo vrednost P, in sicer na enak način, kot smo že omenili pri t-statistiki.

- **Multipli determinacijski koeficient** ( $R^2$ ) pove, kolikšen delež variance odvisne spremenljivke je pojasnjen z linearnim vplivom vseh v model vključenih neodvisnih spremenljivk. Poglavitna pomanjkljivost determinacijskega koeficienta je njegova občutljivost na število neodvisnih spremenljivk modela, saj vsaka dodatno vključena spremenljivka poveča njegovo vrednost, četudi nima statistično značilnega vpliva na odvisno spremenljivko. Zato pri predstavitvi rezultatov običajno navajamo tudi popravljeni determinacijski koeficient  $\overline{R^2}$  (Pfajfar, 1998, str. 88-89).
- Ena izmed težav, ki se lahko pojavi pri ocenjevanju regresijskih funkcij, je visoka stopnja **multikolinearnosti**. O njej govorimo takrat, kadar so pojasnjevalne spremenljivke med seboj močno linearno povezane. To povzroči zvišanje variance ocen posameznih regresijskih koeficientov in posledično nižje vrednosti t-statistike oziroma težje zavračanje ničelne domneve. V literaturi se kot najpogostejša mera multikolinearnosti uporablja t.i. variančno inflacijski faktor (VIF). Če je njegova vrednost višja od 10, je problem multikolinearnosti tako pereč, da je potrebno s preučevanim modelom nekaj ukreniti (Gujarati, 2003, str. 362-363).
- Ena izmed temeljnih predpostavk regresijskega modela je **homoskedastičnost**, kar pomeni, da je varianca slučajne napake konstantna. Z drugimi besedami to pomeni, da ni odvisna od vrednosti pojasnjevalnih spremenljivk. Če je ta predpostavka kršena (v modelu je heteroskedastičnost), metoda najmanjših kvadratov ni več primerna za ocenjevanje regresijskega modela. Veljavnost predpostavke o homoskedastičnosti lahko preverjamo z različnimi testi, kot so npr. Parkov test, Koenker-Bassetov test, Goldfeld-Quandtov test, Breusch-Pagan test (Gujarati, 2003, str. 403-415).

## 5.5. Rezultati raziskave

### 5.5.1. Rezultati analize vsebine razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju

V tem poglavju so predstavljeni izsledki empirične analize obsega in vsebine prostovoljnih razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju v letnih poročilih izbranih slovenskih nefinančnih delniških družb. Ugotovitve, o katerih indikatorjih in kategorijah intelektualnega premoženja podjetja najpogosteje poročajo, so podane na podlagi izračuna frekvenc pojavljanja posamičnih indikatorjev v letnih poročilih (glej Prilogo 10).

Rezultati vsebinske analize kažejo, da je poročanje o intelektualnem premoženju v letnih poročilih izbranih slovenskih delniških družb precej skromno, saj znaša povprečna vrednost indeksa razkritij pri tovrstnem poročanju (1e) 22,87 odstotkov. Najnižja vrednost indeksa je zabeležena pri družbi Swaty, izdelovalcu umetnih brusov, ki z 4,76-odstotno vrednostjo opazno zaostaja za povprečjem. Pri poročanju izstopajo, kot kaže Tabela 4 na strani 60, "običajni slovenski paradni konji", med katerimi so razlike v vrednosti indeksa razkritij

razmeroma majhne. Najvišja vrednost indeksa razkritij je zabeležena pri letnem poročilu Mercatorja (44,16 %), ki pa je doseglo zgolj 102 točki od 271 možnih. Ta podatek torej potrjuje zapisano trditev o razmeroma skromni ravni razkrivanja informacij o intelektualnem premoženju v letnih poročilih preučevanih slovenskih družb.

Na osnovi primerjave vrednosti indeksov razkritij, prikazanih v Tabeli 4, ugotovimo, da se med prvih pet družb z najvišjim indeksom uvrščajo štiri iz borzne kotacije in zgolj ena družba (Cetis), ki je konec leta 2005 kotirala na prostem trgu. Ravno nasprotno velja pri pregledu prvih pet delniških družb z najnižjo vrednostjo indeksa, saj so med njimi kar štiri iz prostega trga. Do podobnih zaključkov je prišla tudi Slapničarjeva (2004, str. 536) v raziskavi o poročanju o družbeni odgovornosti slovenskih nefinančnih družb. Ugotovila je namreč pozitiven vpliv borzne kotacije na obseg razkritij, ki ga pojasnjuje s splošnim pristopom k razkritjem, na katerega vplivajo razvitost informacijskega sistema družb, dobičkonosnost, orientiranost k mnogim interesnim skupinam, njihov status javnih družb ter “prostovoljnost” kotiranja na organiziranem trgu.

Tabela 4: Prvih pet delniških družb z najvišjo in najnižjo vrednostjo indeksa razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju

Indeks razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju			Delniška družba	Kotacija na dan 31.12.2005	Vrednost indeksa (v %)
		Najvišji	1	Mercator	Borzni trg
2			Krka	Borzni trg	43,29
3			Sava	Borzni trg	43,29
4			Cetis	Prosti trg	42,42
5			Luka Koper	Borzni trg	40,69
Najnižji		1	Swaty	Prosti trg	4,76
		2	RTC Krvavec	Prosti trg	6,49
		3	Delo Prodaja	Borzni trg	7,69
		4	Grand hotel Union	Prosti trg	8,22
		5	Košaki TMI	Prosti trg	8,66

Vir: Lastni izračuni.

Od vseh zabeleženih informacij o intelektualnem premoženju se jih največ nanaša na zaposlenca (37,17 %), vendar moramo upoštevati, da smo za to kategorijo oblikovali največje število indikatorjev v končnem seznamu vseh možnih indikatorjev poročanja, zato moramo za vsako izmed šestih kategorij izračunati indeks razkritij, pri katerem upoštevamo razmerje med številom dejanskih razkritij o posamezni kategoriji in številom vseh možnih razkritij za posamezno kategorijo (glej Prilogo 9). Vrednosti indeksov razkritij pri poročanju o posameznih kategorijah intelektualnega premoženja so prikazane v Tabeli 5 na strani 61.



Tabela 5: Vrednosti indeksov razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju

	Povprečna vrednost indeksa (v %)	Najnižja vrednost indeksa (v %)	Najvišja vrednost indeksa (v %)
<b>Intelektualno premoženje</b>	<b>22,87</b>	<b>4,76</b>	<b>44,16</b>
<b>Kategorije intelektualnega premoženja</b>			
Zaposlenci	24,83	0	54,76
Odjemalci	17,60	0	70,00
Inovacijska in RR dejavnost	11,11	0	44,44
Procesi	38,29	0	90,48
Strategije	28,00	2,22	66,66
IT	15,07	0	60,00

Vir: Lastni izračuni.

Iz Tabele 5 je razvidno, da dosega indeks razkritij najvišjo (povprečno) vrednost na področju poročanja o procesih (38,29 %), sledita področji poročanja o strategijah (28 %) ter zaposlencih (24,83 %). Na osnovi pregleda frekvenc pojavljanja posamičnih indikatorjev, prikazanih v Prilogi 10, ugotovimo, da se informacije o procesih v glavnem nanašajo na kakovost podjetja ter na komuniciranje in izmenjavo znanj tako znotraj podjetja kot z zunanjimi deležniki. Pri poročanju o kakovosti podjetja gre največkrat za navedbe pridobljenih standardov kakovosti ter prizadevanj za pridobitev ali vnovično certificiranje standardov kakovosti, kot so ISO 9001, sistem varnosti živil HACCP, OHSAS 18001 in podobno. Tovrstne informacije podaja kar 74 % podjetij. O komuniciranju in izmenjavi znanj z zunanjimi deležniki (odjemalci, delničarji, poslovnimi partnerji, raziskovalnimi in izobraževalnimi inštitucijami) poroča kar 58 % podjetij, nekoliko manj 46 %, pa o oblikah komuniciranja z zaposlenci in med njimi (o uporabi intraneta, internih časopisov, ipd.).

V sklopu poročanja o strategijah gre največkrat za opisovanje kakovosti poslovnih učinkov, odnosov z lokalno skupnostjo, s posebnim poudarkom na sponzorstvih ter mehanizmih prenosa tehnologij. 68 % podjetij omenja sponzorstva, večina med njimi tudi, katerim organizacijam jih izplačujejo, 12 % omenja zneske, ravno toliko 12 % pa primerja tovrstne zneske v primerjavi s preteklim letom. Glede mehanizmov prenosa tehnologij največ podjetij opisuje strateška povezovanja in partnerstva, kjer izpostavljajo, kdo so njihovi strateški partnerji ter razloge in pričakovane koristi strateških povezovanj.

V okviru informacij o zaposlencih največ podjetij (88 %) poroča o programih in aktivnostih na področju izobraževanja in usposabljanja, o dodani vrednosti na zaposlenca (58 % podjetij), varnosti in zdravja pri delu (52 % podjetij) ter odsotnosti z dela (50 % podjetij). V sklopu izobraževanja in usposabljanja 26 % podjetij podaja zgolj opisne informacije o programih in aktivnosti na področju izobraževanja, 50 % jih razkriva številske podatke, kot so število ur izobraževanja in/ali usposabljanja, število ali delež zaposlencev, vključenih v te programe, 12

% pa podaja primerjavo številskih podatkov s predhodnim letom. 34 % podjetij navaja v svojih poročilih, kolikšen je delež izdatkov za izobraževanje, le 12 % pa primerja višino teh izdatkov glede na predhodno leto.

Še posebej zanimiva je ugotovitev analize, da dosega indeks razkritij najnižjo vrednost na področju poročanja o inovacijah in raziskovalno-razvojni dejavnosti. V tem sklopu večina podjetij poroča o razvoju novih izdelkov, vendar se kar 44 % podjetij odloča zgolj za opisna razkritja, ne da bi posredovala kakršenkoli številski podatek v zvezi z oblikovanjem ali razvojem novih poslovnih učinkov in procesov. 22 % podjetij razkriva, koliko denarja ali kolikšen delež prihodkov je namenjen RR dejavnosti, od teh je 20 % takšnih, ki primerja vrednost naložb v R&R v primerjavi s predhodnim letom. 10 % podjetij pa razkriva podatke o učinkovitosti razvoja, kot so prihodki prodaje, ki jih ustvarijo novi izdelki in/ali delež novih izdelkov v skupni prodaji. Indikatorja, o katerih podjetja najmanj poročajo, se nanašata na patente v postopku pridobivanja ter na zabeležene koristne predloge, podane s strani zaposlencev. Informacije o patentih najdemo zgolj v letnem poročilu Krke, zabeležene koristne predloge pa omenjata zgolj dve družbi, Comet in Gorenjski tisk.

Pri vseh 77 indikatorjih je najpogostejša ocena 0, indikator ni omenjen. Druga najpogostejša ocena je 1, kar pomeni predstavitev kvalitativnih informacij brez kvantitativnih rezultatov in medčasovnih primerjav. Le 6,85 % indikatorjev je omenjenih z vrednostnim učinkom in s podajo primerjave glede na preteklo leto (glej Tabelo 6).

Tabela 6: Frekvenčna porazdelitev indikatorjev (področij) poročanja glede na mersko lestvico

Utež indikatorja	Frekvenca	Frekvenca v %
0 = indikator ni omenjen	2633	67,51
1 = indikator omenjen opisno	733	18,80
2 = razkrite vrednosti kvantitativnih meril	267	6,84
3 = razkrite vrednosti kvantitativnih meril in podana primerjava glede na preteklo leto	267	6,85

Vir: Lastni izračuni.

Tabela 7 na strani 63 prikazuje, da pri poročanju o intelektualnem premoženju spadajo indikatorji o programih in aktivnostih na področju izobraževanja in usposabljanja zaposlencev, o kakovosti poslovnih učinkov ter o kakovostni izvedbi podjetja med največkrat omenjene indikatorje v letnih poročilih. Kot že zapisano lahko informacije o programih izobraževanja in usposabljanja zasledimo v 44-ih od 50-ih preučevanih letnih poročil. Najpogosteje so navedene naložbe v izobraževanje zaposlencev, le redko učinki izobraževanja.

Drugi indikator, o katerem podjetja najpogosteje poročajo, je kakovost poslovnih učinkov. O tem poroča kar 86 % odstotkov podjetij, vendar se večina med njimi omeji zgolj na trditve o

doseženi kakovosti svojih proizvodov ter o prizadevanjih za izboljšanje le-te, ne da bi pri tem pojasnila, na osnovi katerih kriterijev ocenjujejo doseženo kakovost. Bralec letnih poročil redko zasledi informacije o konkurenčnih prednosti proizvoda v primerjavi z obstoječimi proizvodi na trgu, ravno tako zelo malo podjetij omenja življenjski cikel izdelkov. Le 6 % podjetij razkriva vrednost kazalnikov o kakovosti poslovnih učinkov, kot so npr. vračilo proizvodov v razmerju do prodaje, delež stroškov ali reklamacij, stroški v garancijski dobi, hitrost in učinkovitost servisov. Ravno tolikšen odstotek podjetij (6 %) pa podaja primerjavo glede na preteklo leto.

Pri kakovosti podjetja je prisotno poudarjanje pridobljenih standardov kakovosti, pri tem pa niso navedene izboljšave bodisi glede zadovoljstva odjemalcev bodisi glede zmanjšanja reklamacij.

Tabela 7: Najpogostejši indikatorji poročanja o intelektualnem premoženju v letnih poročilih izbranih slovenskih delniških družb

Indikatorji	Delež podjetij, ki omenja posamezen indikator v letnem poročilu (v %)
Izobraževanje in usposabljanje zaposlenecv	88
Kakovost poslovnih učinkov	86
Kakovostna izvedba podjetja	74
Odnosi z lokalno skupnostjo	68
Inovacije, R&R na področju oblikovanja in razvoja poslovnih učinkov, procesov	66

Vir: Lastni izračuni.

### 5.5.2. Rezultati multiple linearne regresije

Pri analizi rezultatov multiple linearne regresije (računalniški izpis je podan v Prilogi 11) imajo osrednje mesto ocene (parcialnih) regresijskih koeficientov posameznih neodvisnih spremenljivk. Pri tem nas bolj kot absolutna vrednost teh koeficientov zanimata njihova statistična značilnost in predznak.

Preden predstavimo rezultate multiple linearne regresije, ki se nanašajo na parcialne regresijske koeficiente, je potrebno poudariti, da smo pri štirih neodvisnih spremenljivkah, in sicer pri *velikosti podjetja*, *dobičkonosnosti* (merjeno z ROE), *razmerju med tržno in knjigovodsko vrednostjo delnic podjetja* ter *dejavnosti* predpostavili v hipotezah pozitiven vpliv le-teh na indeks razkritij. Zato smo pri preverjanju domnev o njihovih regresijskih koeficientih upoštevali *enostranski preizkus*. Glede na to, da SPSS izračunava vrednost P za dvostranski preizkus, moramo v tem primeru izračunati ustrezno vrednost P tako, da tisto iz računalniškega izpisa delimo z dva. Pri dveh neodvisnih spremenljivkah *stopnji zadolženosti*

in *koncentraciji lastništva* v podjetju pa ne moremo na osnovi teoretičnih predpostavk predvideti predznaka njunih vplivov na indeks razkritij, zato je potrebno upoštevati dvostranski preizkus.

Iz Tabele 8 na strani 65 je razvidno, da so parcialni regresijski koeficienti neodvisnih spremenljivk velikosti podjetja (EMV), razmerja med tržno in knjigovodsko vrednostjo (PB), dejavnosti podjetja (DEJ) ter dobičkonosnosti (ROE) statistično značilni (vrednost  $P$  pri enostranskem preizkušanju domnev o parcialnih regresijskih koeficientih je manjša od najvišje še dopustne stopnje značilnosti 0,05). Ocenjeni parcialni regresijski koeficienti velikosti podjetja ( $b_1 = 0,049$ ), razmerja med tržno in knjigovodsko vrednostjo delnic podjetja ( $b_4 = 0,044$ ) ter dejavnosti glede na tehnološko intenzivnost ( $b_5 = 0,064$ ) imajo pozitiven predznak, kar je v skladu s pričakovanji. S tem smo potrdili sledeče tri hipoteze:

- **hipotezo 1**, večja podjetja razkrivajo v povprečju več informacij o intelektualnem premoženju v letnih poročilih kot manjša podjetja;
- **hipotezo 4**, obstaja pozitivna povezava med razmerjem med tržno in knjigovodsko vrednostjo delnic podjetja in obsegom razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju v letnem poročilu ter
- **hipotezo 5**, podjetja, ki se ukvarjajo z dejavnostjo visokih tehnologij ali s storitveno dejavnostjo z visokim deležem znanja, razkrivajo v povprečju več informacij o intelektualnem premoženju v letnih poročilih.

Statistično značilen je tudi parcialni regresijski koeficient, ki izraža vpliv dobičkonosnosti podjetja (ROE) na obseg razkritij (ICD), saj je enostranska točna stopnja značilnosti  $P$  enaka 0,047. Rezultati testiranja kažejo na navidezno presenetljivo ugotovitev, da obstaja negativna povezava med dobičkonosnostjo podjetja, merjeno z ROE, in obsegom razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju, kar je v nasprotju s teoretičnimi hipotezami. Ocenjeni parcialni regresijski koeficient ROE ima namreč negativen predznak ( $b_3 = -0,394$ ) in nakazuje nižjo vrednost indeksa razkritij pri podjetjih z višjo vrednostjo kazalnika čiste dobičkonosnosti kapitala. V okviru **hipoteze 3** smo torej ugotovili statistično značilen vpliv ROE na ICD, ne pa tudi teoretično utemeljenega predznaka.

Regresijski koeficient spremenljivke stopnje zadolženosti podjetja (DOLG) je pozitiven ( $b_2 = 0,046$ ), vendar pa ni statistično značilen. Dvostranska točna stopnja značilnosti ( $P = 0,146$ ) pri preverjanju ničelne domneve  $H_0 : \beta_2 = 0$  je namreč večja od  $\alpha = 0,05$ . Ne moremo torej potrditi **hipoteze 2**, da zadolženost podjetja vpliva na obseg razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju v letnem poročilu.

Največjo vrednost  $P$  pa ima parcialni regresijski koeficient pri spremenljivki, ki meri koncentracijo lastništva v podjetju. Njena vrednost pri preverjanju ničelne domneve  $H_0 : \beta_6 = 0$  je enaka 0,466, kar krepko presega 0,05. Ne moremo torej potrditi **hipoteze 6**, da koncentracija lastništva v podjetju vpliva na obseg razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju v letnem poročilu.

Tabela 8: Ocene parametrov regresijske funkcije

Spremenljivka	Ocena regresijskega koeficienta	t-test	Vrednost P pri dvostranskem preizkusu	Vrednost P pri enostranskem preizkusu
konstanta	0,202	4,354	0,000	
EMV	0,049	3,349	0,002	0,0010
DOLG	0,046	1,481	0,146	
ROE	-0,394	-1,713	0,094	0,0470
PB	0,044	2,264	0,029	0,0145
DEJ	0,064	1,825	0,075	0,0375
KONC	-0,053	-0,736	0,466	
n = 50   R = 0,720   R <sup>2</sup> = 0,519   F = 7,720   P(F = 7,720) = 0,000				

Vir: Lastni izračuni.

V okviru multiple linearne regresije je s pomočjo *F-statistike* preverjena tudi primernost regresijskega modela kot celote. V modelu, kjer imamo vključene odvisno spremenljivko - indeks razkritij (ICD) in šest neodvisnih spremenljivk, znaša vrednost F-statistike 7,720. Glede na to, da je pripadajoča vrednost P enaka 0,000 lahko na podlagi vzorčnih podatkov zavrnemo ničelno domnevo pri zanemarljivi stopnji značilnosti in sprejmemo sklep, da je vsaj eden izmed regresijskih koeficientov različen od nič. Lahko torej trdimo, da ocenjeni model kot celota izraža linearno odvisnost med ICD in šestimi vključenimi neodvisnimi spremenljivkami.

Ocenjeni *multipli determinacijski koeficient* znaša 0,519, kar pomeni, da je 51,9 % variance vrednosti indeksa razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju, pojasnjene z linearnim vplivom v model vključenih neodvisnih spremenljivk. Glede na to, da je ocenjeni *multipli korelacijski koeficient* enak 0,720, lahko rečemo, da obstaja močna linearna povezanost med indeksom razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju in vsemi neodvisnimi spremenljivkami, vključenimi v model.

V ocenjenem regresijskem modelu smo preverjali tudi prisotnost multikolinearnosti in heteroskedastičnosti. Glede na to, da vrednost variančnega inflacijskega faktorja (VIF) pri nobeni izmed pojasnjevalnih spremenljivk ni presegla kritične vrednosti 10 (glej Tabelo 11 v Prilogi 12), nam multikolinearnost v preučevanem modelu ne povzroča težav. Veljavnost predpostavke o konstantni varianci slučajne napake je preverjena s pomočjo Breusch-Paganovega testa. Na podlagi rezultatov, ki so prikazani v Prilogi 12, lahko ugotovimo, da ni heteroskedastičnosti, kar pomeni, da je uporabljena metoda najmanjših kvadratov pri ocenjevanju preučevanega modela primerna.

Ob koncu predstavitve rezultatov empirične analize ponovimo še najpomembnejše ugotovitve. Na podlagi preučevanega vzorca slovenskih nefinančnih delniških družb ugotavljamo, da imajo večja podjetja, tista, ki se ukvarjajo z dejavnostjo visokih tehnologij ali

s storitveno dejavnostjo z visokim deležem znanja, podjetja z višjo vrednostjo razmerja med tržno in knjigovodsko vrednostjo delnic ter tista manj dobičkonosna, v povprečju višjo vrednost indeksa razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju v letnih poročilih, kar pomeni, da poročajo o več področjih in z več kvantitativnimi kazalci. S tem smo potrdili tri izmed šestih oblikovanih hipotez: spremenljivke velikost podjetja, razmerje med tržno in knjigovodsko vrednostjo delnic ter dejavnost glede na tehnološko intenzivnost pozitivno in statistično značilno vplivajo na obseg razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju v letnih poročilih. V nasprotju s teoretičnimi predpostavkami teorije agenta, teorije signalov ter hipoteze političnih stroškov pa je ugotovitev, da se podjetja z višjo dobičkonosnostjo poslovanja v povprečju odločajo za manjši obseg razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju v letnih poročilih. V modelu smo upoštevali še dve pojasnjevalni spremenljivki, in sicer stopnji zadolženosti podjetja ter koncentracijo lastništva, vendar nam ni uspelo dokazati njunega vpliva na indeks razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju.

## 6. SKLEP

V zadnjih letih lahko v okviru strokovne literature opazamo, da veliko avtorjev posveča pozornost poročanju o intelektualnem premoženju. Glavni razlog za vse večje zanimanje je povečevanje razlik med tržno in knjigovodsko vrednostjo delnic na borzah vrednostnih papirjev. Za mnoge avtorje je to kazalec o pojavu družbe znanja, kjer postajajo neotipljive oblike premoženja - kakovost vodstvene ekipe, blagovne znamke, zvestoba odjemalcev, znanje, ugled oziroma intelektualno premoženje kot njihov skupni izraz - bolj kot materialna sredstva vir oblikovanja vrednosti sodobnih podjetij. Ta dejstva povečujejo potrebo po poročanju o intelektualnem premoženju, kjer pojasnimo vsaj del razlike med trznimi in knjigovodskimi vrednostmi ter omogočamo interesnim skupina objektivnejše razumevanje dejanskih vrednosti podjetij.

Kljub temu, da je v literaturi mogoče zaslediti množico teoretičnih in praktičnih predlogov za računovodsko spremljanje in poročanje o intelektualnem premoženju, pa so izsledki empiričnih raziskav tujih avtorjev pokazali, da je poročanje o intelektualnem premoženju pri mnogih podjetjih še krepko v povojih. Na osnovi tovrstnih raziskav smo v osrednjem delu diplomskega dela analizirali razvitost poročanja na obravnavano tematiko v slovenskih delniških družbah. Jedro raziskave predstavlja analiza obsega in vsebine razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju v letnih poročilih, kakor tudi opredeljevanje dejavnikov, povezanih z značilnostmi podjetja, ki vplivajo na obseg teh razkritij.

Raziskava, zasnovana na vzorcu petdesetih letnih poročil za leto 2005, razkriva majhen poudarek na poročanju o intelektualnem premoženju. Pri tem sicer izstopajo običajni "slovenski paradni konji", kot so Mercator, Krka in Sava, vendar je tudi pri slednjih ugotovljena razmeroma skromna raven razkritij. Slednje lahko podkrepimo z interpretacijo najvišje vrednosti indeksa razkritja, zabeležene pri letnem poročilu Mercatorja, ki se z

vrednostjo 44,16 % oziroma 102 točki približuje komaj polovici možnih razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju (271 točkam).

Raziskava tudi kaže, da je večina razkritih informacij o intelektualnem premoženju v letnih poročilih podanih zgolj opisno. Razlog lahko pripišemo številnim težavam, s katerimi se soočajo podjetja pri merjenju in izkazovanju vrednosti postavk intelektualnega premoženja in/ali učinkov njihovega delovanja. Te so v veliki meri posledica nedorečenosti pri opredelitvi intelektualnega premoženja, neotipljive in spremenljive gospodarske narave večine izmed sestavin tega premoženja, njihove raznolikosti, nerazvitih tržišč zanje in soodvisnosti pri njihovem učinkovanju.

Rezultati raziskave kažejo, da dosega indeks razkritij najvišjo vrednost na področju poročanja o procesih, temu pa sledita področji poročanja o strategijah ter o zaposlencih. Razkrite informacije o procesih se v glavnem nanašajo na kakovost podjetja ter na komuniciranje in izmenjavo znanj tako znotraj podjetja kot z zunanji deležniki. Najnižja vrednost pa je zabeležena na področju poročanja o inovacijah in raziskovalno-razvojni dejavnosti. Ta nekoliko presenetljiva ugotovitev je najverjetneje povezana z zavedanjem posloводства, da lahko razkritja preveč podrobnih informacij o potekajočih raziskavah in razvoju, še zlasti o njihovih načrtih v prihodnosti, negativno vplivajo na konkurenčno prednost podjetja.

V skladu s teoretičnimi izhodišči in predhodnimi analizami razkritij v drugih državah smo postavili tudi šest raziskovalnih hipotez, ki smo jih preverjali s pomočjo multiple linearne regresije. Rezultati potrjujejo tri hipoteze, po katerih imajo večja podjetja, tista iz visokotehnoloških panog ter tista z višjo vrednostjo razmerja med tržno in knjigovodsko vrednostjo delnic, v povprečju višje vrednosti indeksa razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju, kar pomeni, da poročajo o več področjih in z več kvantitativnimi kazalci. Analiza pa ni potrdila hipotezi o statistično značilnem vplivu stopnje zadolženosti podjetja ter koncentracije lastništva na obseg tovrstnih razkritij v letnih poročilih.

Statistično značilen pozitiven vpliv velikosti podjetja lahko pojasnimo s tem, da imajo večja podjetja praviloma bolj razvit in kompleksen informacijski sistem kot manjša podjetja, kar jim omogoča prostovoljno poročanje po nižjih dodatnih stroških. Velika podjetja imajo praviloma tudi večje denarne tokove, več dobička v absolutnem znesku, kar pomeni, da lahko lažje in hitreje krijejo stroške zbiranja in širjenja informacij. Velika podjetja se zaradi večje razpršenosti poslovnih in prodajno tržnih enot, intenzivnejše uporabe trga kapitala, večje vidnosti in razpoznavnosti v okolju, številčnejših kapitalskih in poslovnih povezav srečujejo s številnimi interesnimi skupinami in posledično se povečujeta tako količina kot raznovrstnost informacij, ki jih morajo razkriti, če želijo izpolniti njihove informacijske zahteve. Še posebej finančna javnost vse bolj opozarja na pomen razkrivanja informacij o intelektualnem premoženju, ki v veliki meri določa potencial rasti podjetja, ni pa predmet tradicionalnega računovodskega pripoznavanja med sredstvi. Posloводства velikih podjetij so po mnenju številnih avtorjev bolj zavzeta za razkritja nad zakonsko določenimi okviri zaradi potencialnih koristi večjega in boljšega razkrivanja informacij, vključno z večjo likvidnostjo delnic

podjetja, lažjim dostopom do virov financiranja, pritegnitvijo usposobljenih zaposlencev, ohranjanjem dobrih odnosov z dobavitelji, kupci in lokalno skupnostjo.

Pri pojasnjevanju pozitivnega vpliva razmerja med tržno in knjigovodsko vrednostjo delnic na obseg razkritij se večina avtorjev empiričnih raziskav sklicuje na predpostavko, da imajo delniške družbe z relativno višjo vrednostjo kazalnika P/B pomembne nepripoznane postavke iz naslova intelektualnega premoženja. Ker letno poročilo, sestavljeno zgolj ob upoštevanju obveznih temeljnih razkritij in ob poudarjanju pomembnosti finančnega položaja podjetja, ne zagotavlja dovolj relevantnih informacij o intelektualnem premoženju kot viru oblikovanja vrednosti podjetij, poskuša poslovodstvo prek prostovoljnih razkritij pojasniti vsaj del razlike med tržno in knjigovodsko vrednostjo in opozoriti na doslej "skriti" del vrednosti podjetja.

Ugotovitev, da slovenske delniške družbe iz visokotehnoloških panog razkrivajo v povprečju več informacij o intelektualnem premoženju v letnih poročilih kot družbe iz tehnološko nezahtevnih panog, lahko pripišemo prizadevanjem poslovodstva za dosego večje uporabnosti letnih poročil. Za podjetja v visokotehnoloških panogah, katerih glavne značilnosti so visoko usposobljeni kadri, visoka usmerjenost v raziskave in razvoj, visoki vložki v intelektualno premoženje, je zastopanost prostovoljnih razkritij o intelektualnem premoženju eno ključnih meril, ki jih upoštevajo investitorji in druge interesne skupine pri ocenjevanju vrednosti podjetja ter njegovih možnosti uresničevanja strateških ciljev.

Rezultati analize niso potrdili hipoteze o pozitivnem vplivu dobičkonosnosti delniške družbe, merjeno z ROE, na obseg razkritij v letnih poročilih. V nasprotju s teoretičnimi izhodišči je bil ugotovljen statistično značilen vpliv v obratni smeri, kar pomeni, da slovenske delniške družbe z nižjo dobičkonosnostjo razkrivajo v povprečju več informacij o intelektualnem premoženju kot tista z višjo dobičkonosnostjo. Po ugotovitvah raziskave, ki je bila predstavljena v okviru 30. kongresa Evropskega združenja računovodij (2007), lahko neskladnosti s teoretičnimi izhodišči pojasnimo z dvema ključnima razlogoma. Prvi se nanaša na odločitev poslovodstva, da v primeru skromne dobičkonosnosti poslovanja vključi v letno poročilo informacije o intelektualnem premoženju, kar bi lahko pozitivno vplivalo na uporabnikovo zaznavanje uspešnosti poslovanja družbe v prihodnosti. Drugi pa je povezan z obstoječimi standardiziranimi računovodskimi rešitvami, ki vlaganj v večino postavk intelektualnega premoženja ne obravnavajo kot sredstva, ampak kot odhodke obdobja, v katerem so nastali, kar pomeni, da mora podjetje izdatek v taka vlaganja odpisati v breme tekočega dobička. Tako lahko podjetje, ki intenzivneje vlaga v postavke intelektualnega premoženja, v letnem poročilu pojasni, da so tovrstna vlaganja sicer povzročila manjši tekoči dobiček podjetja, vendar pa bodo po drugi strani prispevala h konkurenčnim prednostim podjetja in k ustvarjanju njegove tržne vrednosti.

Pričujoče delo predstavlja prvi korak pri analizah poročanja o intelektualnem premoženju v slovenskih podjetjih. Možnosti nadaljnjega raziskovanja je veliko. Zanimivo bi bilo podrobneje preučiti obseg razkritij skozi daljše časovno obdobje in primerjati prakse poročanja med podjetji iz različnih držav. Prav tako bi bilo smotrno izvesti raziskavo,



usmerjeno v ugotavljanje odziva trga kapitala na informacije o intelektualnem premoženju podjetja, kot je npr. učinek na povprečne stroške kapitala ali pa vpliv na ceno delnic podjetja.

Največji izziv v prihodnosti bo iskanje najbolj primernih metod za merjenje oziroma denarno izražanje intelektualnega premoženja in učinkov njegovega delovanja. Upravičeno lahko pričakujemo, da se bodo te metode nenehno spreminjale zaradi številnih in hitrih sprememb v okolju oziroma gospodarstvu. Ne glede na to, pa ne bi smeli opustiti prizadevanj, ki so usmerjena v oblikovanje splošnih pravil za vrednotenje in poročanje o intelektualnem premoženju.

## LITERATURA

1. Ahmed K., Nicholls D.: The Impact of Non-financial Company Characteristics on Mandatory Compliance in Developing Countries: The Case of Bangladesh. *The International Journal of Accounting, Urbana*, 29(1994), 1, str. 62-77.
2. Abeysekera Indra, Guthrie James: An empirical investigation of annual reporting trends of intellectual capital in Sri Lanka. *Critical Perspectives on Accounting*, London, 16(2005), 3, str. 151-163.
3. Abeysekera Indra: The project of intellectual capital disclosure: researching the research. *Journal of Intellectual Capital, Bradford*, 7(2006), 1, str. 61-77.
4. Andriessen Daniel: Weightless Wealth: Four modifications to standard IC theory. *Journal of Intellectual Capital, Bradford*, 2(2001), 3, str. 204-214.
5. April A. Kurt, Bosma Paul, Deglon A. Dave: IC measurement and reporting: establishing a practice in SA mining. *Journal of Intellectual Capital, Bradford*, 4(2003), 2, str. 165-180.
6. Arvidsson Susanne: The Extent of Disclosure on Intangibles in Annual Reports. 4th annual SNEE congress. Mölle : Swedish Network for European Studies in Economics and Business, 2003. 38 str.
7. Bagnoli Carlo: The different ways of preparing management report of Italian listed companies, and their determinants. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation, Bradford*, 2(2005), 1/2, str. 84-126.
8. Bajuk Jože: Uporaba načel vladanja podjetjem v Sloveniji. Magistrsko delo. Ljubljana : Fakulteta za družbene vede, 2004. 161 str.
9. Berk Aleš, Lončarski Igor, Zajc Peter: Poslovne finance. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2004. 292 str.
10. Berk Aleš: Dejavniki zadolževanja največjih slovenskih javnih delniških družb in vpliv novega zadolževanja na donosnost delnic. *IB Revija, Ljubljana*, 39(2005), 3 str. 41-52.
11. Bontis Nick: Intellectual capital disclosure in Canadian corporations. *Journal of Human Resource Cost and Accounting, Bradford*, 7(2003), 1/2, str. 9-20.
12. Botosan A. Christine: Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review, Sarasota*, 72(1997), 3, str. 323-349.
13. Botosan A. Christine, Plumlee Marlene: Disclosure Level and Expected Cost of Equity Capital: An Examination of Analysts' Rankings of Corporate Disclosure and Alternative Methods of Estimating Expected Cost of Equity Capital. 2000. 51 str.  
[URL: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=224385](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=224385)].
14. Bozzolan Saverio, Favotto Francesco, Ricceri Federica: Italian annual intellectual capital disclosure: An empirical analysis. *Journal of Intellectual Capital, Bradford*, 4(2003), 4, str. 543-558.
15. Bregar Lea: Ekonomska statistika 2000. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2000. 292 str.
16. Brennan Niamh: Reporting intellectual capital in annual reports: evidence from Ireland. *Accounting, Auditing and Accountability Journal, Bradford*, 14(2001), 4, str. 423-436.

17. Brooking Annie: The management of intellectual capital. Longe Range Planning, Oxford, 30(1997), 3, str. 364-365.
18. Bukh Nikolaj et al.: Disclosure of information on intellectual capital in Danish IPO prospectuses. Accounting, Auditing & Accountability Journal, Bradford, 18(2005), 6, str. 713-732.
19. Burns Paul, Dewhurst Jim: Small Business and Entrepreneurship. London : Macmillian Press ltd, 1996. 333 str.
20. Cabedo Gandia Luis Juan: Intangibles Disclosure Information on Internet by Multinational Corporations. The International Journal of Digital Accounting Research, Huelva, 3(2003), 5, str. 61-99.
21. Campbell David, Shrives Philip, Bohmbach-Saager Heike: Voluntary Disclosure of Mission Statements in Corporate Annual Reports: Signaling What and to whom?. Business and Society Review, Darien, 106(2001), 1, str. 65-87.
22. Celik Orhan, Ecer Alaattin, Karabacak Hakan: Disclosure of forward looking information: Evidence from listed companies on Istanbul Stock Exchange (ISE). Investment Management and Financial Innovations, Sumy, 3(2006), 2, str. 197-216.
23. Chau K. Gerald, Gray J. Sidney: Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore. The International Journal of Accounting, Urbana, 37(2002), 2, str. 247-265.
24. Chavent Marie et al.: Disclosure and determinants studies: An extension using the divisive clustering method (DIV). Working Paper Series, 2005. 40 str. [URL: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=869924](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=869924)].
25. Chen Shuping, Chen Xia, Cheng Qiang: Do Family Firms Provide More or Less Voluntary Disclosure?. Washington : University of Washington Business School, 2006. 49 str. [URL: [http://bschool.washington.edu/cfoforum/PDF/JAR\\_fullcopy\\_DEC06.pdf](http://bschool.washington.edu/cfoforum/PDF/JAR_fullcopy_DEC06.pdf)].
26. Citron David et al.: Do Voluntary Intellectual Capital Disclosures Provide Information About Firms' Intangible Assets?. Conference paper. Cardiff : The ninth Financial Reporting and Business Communication Conference, 2005. 35 str.
27. Clarkson B. E. Max: A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. Academy of Management Review, Ada, 20(1995), 1, str. 92-117.
28. Debeljak Žiga, Prašnikar Janez: Ekonomski modeli za poslovno odločanje. Ljubljana : Gospodarski vestnik, 1998. 435 str.
29. Debeljak Žiga, Gregorič Aleksandra: Ekonomski model družbene odgovornosti podjetja. Razvojnoraziskovalna dejavnost ter inovacije, konkurenčnost in družbena odgovornost podjetij. Ljubljana : Časnik Finance, 2004, str. 483-502.
30. Diamond W. Douglas, Verrecchia E. Robert: Disclosure, Liquidity and the Cost of Capital. The Journal of Finance, New York, 46(1991), 4, str. 1325-1359.
31. Duhovnik Meta: Prenavljanje določil o knjigovodskih listinah in poslovnih knjigah. Zbornik referatov 31. simpozija o sodobnih metodah v računovodstvu, financah in reviziji. Portorož : Zveza ekonomistov Slovenije : Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 1999, str. 275-291.
32. Edvinsson Leif: Developing intellectual capital at SKANDIA. Longe Range Planning, Oxford, 30(1997), 3, str. 366-373.

33. Eng L. L., Mak Y. T.: Corporate Governance and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, New York, 22(2003), 4, str. 325-345.
34. Ettredge Michael, Richardson J. Vernon, Scholz Susan: Dissemination of information for investors at corporate Web sites. *Journal of Accounting and Public Policy*, New York, 21(2002), 4, str. 357-369.
35. Firer Steven, Williams S. Mitchell: Association between the ownership structure of Singapore publicly traded firms and intellectual capital disclosures. Research paper, 2003. 31 str.  
[URL:[http://www.research.smu.edu.sg/faculty/cgic/Research/Research\\_Papers/CGICResearchPaper7.pdf](http://www.research.smu.edu.sg/faculty/cgic/Research/Research_Papers/CGICResearchPaper7.pdf)].
36. Garcia-Meca Emma, Martinez Isabel: Assessing the quality of disclosure on intangibles in the Spanish capital market. *European Business Review*, Bradford, 17(2005), 4, str. 305-313.
37. Gelb S. David, Siegel Philip: Intangible assets and corporate signalling. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Dordrecht, 15(2000), 4, str. 307-323.
38. Goh Pek Chen, Lim Kwee Pheng: Disclosing intellectual capital in company annual reports: Evidence from Malaysia. *Journal of Intellectual Capital*, Bradford, 5(2004), 3, str. 500-510.
39. Golob Neža: Obdavčitev kapitalskih dobičkov in agentski stroški. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2006. 57 str.
40. Grant R. M.: The knowledge-based view of the firm. *The Strategic Management of Intellectual Capital and Organization Knowledge*, Oxford University Press, New York, 2002, str. 133-148.
41. Gray Rob, Owen Dave, Adams Carol: *Accounting & Accountability: changes and challenges in corporate social and environmental reporting*. London : Prentice- Hill, 1996. 332 str.
42. Gujarati N. Damodar: *Basic Econometrics*. 4th ed. Boston : McGraw Hill, 2003. 1002 str.
43. Guo Re-Jin, Baruch Lev, Zhou Nan: Competitive Costs of Disclosure by Biotech IPOs. *Journal of Accounting Research*, Chicago, 42(2004), 2, str. 319-355.
44. Guthrie James, Parker D. Lee: Corporate Social Reporting: A Rebuttal of Legitimacy Theory. *Accounting and Business Research*, London, 19(1989), 76, str. 343-352.
45. Guthrie James et al.: There is no Accounting for Intellectual Capital in Australia: A review of annual reporting practices and the internal measurement of Intangibles. *OECD Symposium on Measuring and Reporting of Intellectual Capital*. Amsterdam : OECD, 1999. 134 str.
46. Guthrie James, Petty Richard: Intellectual capital: Australian annual reporting practices. *Journal of Intellectual Capital*, Bradford, 1(2000), 3, str. 241-251.
47. Guthrie James et al.: Using content analysis as a research method to inquire into intellectual capital reporting. *Journal of intellectual capital*, Bradford, 5(2004), 2, str. 282-293.
48. Guthrie James, Petty Richard, Ricceri Federica: The voluntary reporting of intellectual capital: comparing evidence from Hong Kong and Australia. *Journal of Intellectual Capital*, Bradford, 7(2006), 2, str. 254-271.

49. Haniffa Ros, Cooke Terry: Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations. *Abakus*, B.k., 38(2002), 3, str. 317-350.
50. Hassan Sabri Mohamat, Percy Majella, Goodwin-Stewart Jenny: Information Quality of Derivative Disclosures by Australian Firms in the Extractive Industries. Working Papers No. 2004-002, 2004. 44 str.  
[URL: <http://www.bus.qut.edu.au/faculty/schools/accountancy/documents/2004-002Percy.pdf>].
51. Healy M. Paul, Palepu Krishna, Hutton P. Amy: Do Firms Benefit from Expanded Voluntary Disclosure?  
[URL: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=55451](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=55451)], 1.5.2000.
52. Horvat Tatjana: Intelktualni kapital: odkrivanje skritega. *Finance*, Ljubljana, 2002, 102, str. 26.
53. Horvat Tatjana: Priprava razkritij v letnem poročilu gospodarske družbe. Ljubljana : Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, Zbirka Srebrna knjiga, št. 17, 2003. 442 str.
54. Horvat Tatjana: Učinkovit prikaz razkritij v letnem poročilu za presojanje uspešnosti poslovanja podjetja. *Revizor*, Ljubljana, 2(2004), str. 24-54.
55. Igličar Aleksander, Hočevnar Marko: Računovodstvo za managerje. Ljubljana : Gospodarski vestnik, 1997. 423 str.
56. Janežič Majda: Nove smeri računovodskega poročanja za nosilce interesov v podjetju. Zbornik referatov 37. simpozija o sodobnih metodah v računovodstvu, financah in reviziji. Portorož : Zveza ekonomistov Slovenije : Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 2005, str. 91-114.
57. Jensen Michael C., Meckling William H.: Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *The Journal of Financial Economics*, Amsterdam, 3(1976), 4, str. 305-360.
58. Jensen Michael C.: Agency Cost Of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, Nashville, 76(1986), 2, str. 323-329.
59. Joksimović Boris: Optimalna struktura kapitala slovenskega podjetja. Magistrsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1996. 106 str.
60. Jones Penelope, Jordan Judith: Assessing your companys knowledge management style. *Longe Range Planning*, Oxford, 30(1997), 3, str. 392-398.
61. Kamal Naser, Khalid Al-Khatib, Karbhari Yusuf: Empirical evidence of depth of corporate information disclosure in developing countries: the case of Jordan. *International Journal of Commerce and Management*, Pennsylvania, 22.9.2002.
62. Kešeljević Aleksandar: Intelktualni kapital kot nadgradnja človeškega in socialnega kapitala. *Organizacija*, Kranj, 37(2004), 1, str. 43-51.
63. Khalid Alsaed: The association between firm-specific characteristics and disclosure: the case of Saudi Arabia. *Managerial Auditing Journal*, Bradford, 21(2006), 5, str. 476-496.
64. Korošec Bojana, Horvat Robert: Pregled temeljnih pojmovnih in metodoloških izzivov računovodstva intelektualnih sestavin organizacije. *Naše gospodarstvo*, Ljubljana, 51(2005), 1-2, str. 51-61.

65. Košmelj Blaženka, Rovan Jože: Statistično sklepanje. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2000. 312 str.
66. Kovač Bogomir: Kakovost slovenskih menedžerjev kot intelektualni kapital slovenskega gospodarstva. Zbornik referatov 32. simpozija o sodobnih metodah v računovodstvu, financah in reviziji. Portorož : Zveza ekonomistov Slovenije : Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 2000, str. 29-54.
67. Lang Mark, Lundholm Russell: Voluntary Disclosure and Equity Offerings: Reducing Information Asymmetry or Hying the Stock. Working Paper Series, 2001. 52 str.  
[URL: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=252653](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=252653)].
68. Larrán Manuel, Giner Begoña: The Use of the Internet for Corporate Reporting by Spanish Companies. The International Journal of Digital Accounting Research, Huelva, 2(2002), 1, str. 53-82.
69. Lev Baruch: Remarks on the Measurement, Valuation, and Reporting of Intangible Assets. Economic Policy Review, New York, 17.9.2003, str. 17-22.
70. Lopes Teixeira Patrícia, Rodrigues Lima Lúcia: Accounting for financial instruments: An analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese stock exchange. Working Paper No. 209, 2006. 44 str.  
[URL: <http://www.fep.up.pt/investigacao/workingpapers/workingpapers.htm>].
71. Lozej Marko: Nevarnosti razkrivanja konkurenčnih prednosti. Finance, Ljubljana, 2003, 203, str. 24.
72. Lozano Josep. M.: Towards the relational corporation: from managing stakeholder relationships to building stakeholder relationships (waiting for Copernicus). Corporate Governance: The International Journal of Business in Society, Bradford, 5(2005), 2, str. 60-77.
73. Maček Matjaž : Kaj je intelektualni kapital?. Finance, Ljubljana, 2000, 117, str. 22.
74. Marcon Petra: Vlagatelji le slutijo, računovodje pa tavajo v temi. Finance, Ljubljana, 2005, 117, str. 44.
75. Meek K. Gary, Roberts B. Clare, Gray J. Sidney: Factors influencing voluntary annual report disclosures by US, UK and continental European multinational corporations. Journal of International Business Studies, Columbia, 26(1995), 3, str. 555-572.
76. Mendes-da-Silva Wesley, Christensen E. Theodore: Determinants of Voluntary Disclosure of Financial Information On the Internet by Brazilian Firms. Working Paper Series, 2004. 27 str. [URL: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=638082](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=638082)].
77. Mitchell Clare, Quinn Nevil: Environmental reporting disclosure in South Africa: A comparative study of the expectations of selected groups of preparers and users. Meditari Accountancy Research, Pretoria, 13(2005), 2, str. 17-33.
78. Mouritsen Jan, Bukh Per Nikolaj, Marr Bernard: Reporting on intellectual capital: why, what and how?. Measuring Business Excellence, London, 8(2004), 1 str. 46-54.
79. Mramor Dušan: Poglavje iz poslovnih financ. Ponatis II. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1997. 125 str.
80. Mueller Elisabeth, Spitz Alexandra: Managerial Ownership and Firm Performance in German Small and Medium-Sized Enterprises. Centre for European Economic Research, Discussion Paper No. 01-72, 2001. 32 str.

- [URL: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=327567](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=327567)].
81. Nahapiet Janine, Ghoshal Sumantra: Social Capital, Intellectual Capital and the Organizational Advantage. *The Academy of Management Review*, Ada, 23(1998), 2, str. 242-266.
  82. Nakamura I. Leonard: What is the U.S. gross investment in intangibles? (At least) one trillion dollars a year! Working paper No. 01-15. Philadelphia : Federal Reserve Bank of Philadelphia, 2001, 43 str. [URL: <http://www.phil.frb.org/files/wps/2001/wp01-15.pdf>].
  83. Odar Marjan: Predpostavka previdnosti ter vrednotenje sredstev in dolgov po pošteni vrednosti. Ljubljana : Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 2003. 326 str.
  84. Oliveira Lídia, Rodrigues Lúcia: The Voluntary Disclosure of Portuguese Listed Companies. 26th Annual European Accounting Association Congress, Sevilha, 2003, str. 95-111.
  85. Oliveira Lídia, Rodrigues Lima Lúcia, Craig Russell: Applying Voluntary Disclosure Theories to Intangibles Reporting: Evidence from the Portuguese Stock Market. 2005. 24 str. [URL: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=825764](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=825764)].
  86. Oliveras Ester, Kasperskaya Yulia: Reporting Intellectual Capital in Spain. Barcelona : Universitat Pompeu Fabra - Faculty of Economic and Business Sciences, 2004. [URL: <http://ssrn.com/abstract=848664>].
  87. Olufunmilayo B. Arewa: Measuring and Representing the Knowledge Economy: Accounting for Economic Reality under the Intangibles Paradigm. *Buffalo Law Review*, Buffalo, 54(2006), 1, str. 1-104.
  88. Onge H. Saint: Tacit knowledge, the key to the strategic alignment of intellectual capital. *Business Strategy review*, London, Marec-April 1996, str. 10-14.
  89. Owusu-Ansah Stephen: The impact of corporate attributes on the extent of mandatory disclosure and reporting by listed companies in Zimbabwe. *International Journal of Accounting*, Urbana, 33(1998), 5, str. 605-631.
  90. Palmer D. Philip: The impact of adopting AIFRS in Austria: The extent and quality of disclosure and their relationship to corporate characteristics. Adelaide : School of Commerce, 2006. 46 str.  
[URL: <http://www.ssn.flinders.edu.au/business/research/papers/06-5.pdf>].
  91. Parsa Sepideh, Kouhy Reza: Disclosure of social information by UK companies - a case of legitimacy theory. 2001. 27 str.  
[URL: [http://mubs.mdx.ac.uk/Research/Discussion\\_Papers/Accounting\\_and\\_Finance/dpa\\_pa&fno16.pdf](http://mubs.mdx.ac.uk/Research/Discussion_Papers/Accounting_and_Finance/dpa_pa&fno16.pdf)].
  92. Pfajfar Lovrenc: Ekonometrija. *Zapiski predavanj - 3. izdaja*. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1998. 118 str.
  93. Poshakwale Sunil, Curtis K. John: Disclosure level and cost of equity capital: evidence from the banking industry. *Managerial and Decision Economics*, Chichester, 26(2005), 7, str. 431-444.
  94. Pučko Danijel: Poslovanje znanja in vplivi na strateško poslovanje ter analizo. *Organizacija*, Kranj, 31(1998), 10, str. 557-565.

95. Raffournier Bernard: The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies. *The European Accounting Review*, London, 4(1995), 2, str. 261-280.
96. Razpet Aleš, Tič Vesel Marjeta, Verčič Dejan: Spoznajte svoje finančne javnosti. *Manager*, Ljubljana, 2003, 5, str. 169.
97. Rogelj Roman: Statistika 2. Druga dopolnjena izdaja. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2002. 294 str.
98. Roos Göran, Roos Johan: Measuring your Company's Intellectual Performance. *Longe Range Planning*, Oxford, 30(1997), 3, str. 413-426.
99. Roos Johan et al.: Intelektualni kapital, krmarjenje po novem poslovnem svetu. Ljubljana : Inštitut za intelektualni kapital, 2000. 97 str.
100. Roslender Robin, Fincham Robin: Intellectual capital accounting in the UK. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Bradford, 17(2004), 2, str. 178-209.
101. Senegačnik Jurij: Prikaz Slovenije v osnovnošolskih učbenikih geografije Evrope na območju nekdanje Jugoslavije. *Geografski vestnik*, Ljubljana, 75(2003), 2, str. 65-77.
102. Sengupta Partha: Corporate Disclosure Quality and the Cost of Debt. *The Accounting Review*, Sarasota, 73(1998), 4, str. 459-474.
103. Sitar Aleša Saša: Modeli za merjenje intelektualnega kapitala. *Manager*, Ljubljana, 2(2003), 11, str. 138.
104. Slapničar Sergeja: Poročanje o družbeni odgovornosti. Razvojnoraziskovalna dejavnost ter inovacije, konkurenčnost in družbena odgovornost podjetij. Ljubljana : Časnik Finance, 2004, str. 519-542.
105. Starovic Danka, Marr Bernard: Understanding corporate value: managing and reporting intellectual capital. London : Chartered Institute of Management Accountants, 2003. 26 str.
106. Stewart A. Thomas: Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations. London : Nicholas Brealey, 1997. 261 str.
107. Suárez Álvarez Eva: An empirical study of the quality of disclosure for Spanish Stock Market. Oviedo : Faculty of Economics, 2007.  
[URL: [http://www.licom.pt/ea2007/papers/EAA2007\\_0361\\_final.pdf](http://www.licom.pt/ea2007/papers/EAA2007_0361_final.pdf)].
108. Tomažič Egon: Z informacijami o neotipljivih virih podjetja do večje kakovosti letnih poročil. *Finance*, Ljubljana, 2003, 203, str. 27.
109. Turk Ivan: Pojmovnik računovodstva, financ, revizije. Ljubljana : Slovenski inštitut za revizijo, 2002. 1082 str.
110. Upton Wayne S. Jr.: Business and Financial Reporting, Challenges from the New Economy. *Financial Accounting Series, Special Report No. 219-A*, FASB, 2001. 118 str.  
[URL: [http://www.fasb.org/articles&reports/sr\\_new\\_economy.pdf](http://www.fasb.org/articles&reports/sr_new_economy.pdf)].
111. Vadnjal Tina: Vpliv tržnih razmer na strukturo kapitala v podjetjih. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2006. 45 str.
112. Valentinčič Aljoša: Razmerje med tržno in knjigovodsko vrednostjo delnic. *Finance*, Ljubljana, 2002, 123, str. 22-23.
113. Van der Meer-Koistra Jeltje, Zijlstra M. Siebren: Reporting on intellectual capital. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Bradford, 14(2001), 4, str. 456-476.



114. Van Der Zahn Mitchell, Singh Inderpal: Intellectual capital disclosures and the cost of capital: Empirical analysis of underpricing in IPOs. An International Meeting of the American Accounting Association, Washington, 2006. 31 str.
115. Vandemaele S. N., Vergauwen P. G. M. C., Smits A. J.: Intellectual capital disclosure in The Netherlands, Sweden and the UK: A longitudinal and comparative study. *Journal of Intellectual Capital*, Bradford, 6(2005), 3, str. 417-426.
116. Vezjak Blanka: Razkritja v letnih poročilih za podjetja, zavezana k reviziji. *Revizor*, Ljubljana, 13(2002), 11, str. 29-70.
117. Wallace R.S.O., Naser K., Mora A.: The relationship between the comprehensiveness of corporate annual reports and firm characteristics in Spain. *Accounting and Business Research*, London, 25(1994), 97, str. 41-53.
118. Wallace R.S.O., Naser K.: Firm specific determinants of the comprehensiveness of mandatory disclosure in the corporate annual reports of firms listed on the stock exchange of Hong Kong. *Journal of Accounting and Public Policy*, New York, 14(1995), 4, str. 311-368.
119. Walsh P. James, Seward K. James: On the Efficiency of Internal and External Corporate Control Mechanisms. *Academy of Management Review*, Ada, 15(1990), 3, str. 421-458.
120. Wiig M. Karl: Integrating intellectual capital and knowledge management. *Long Range Planning*, Oxford, 30(1997), 3, str. 399-405.
121. Williams S. Mitchell: Is intellectual capital performance and disclosure practices related?. *Journal of Intellectual Capital*, Bradford, 2(2001), 3, str. 192-203.
122. Wong Morgan, Gardner Clare: Intellectual capital disclosure: New Zeland evidence. 2005. 28 str. [URL: <http://www.afaanz.org/web2005/papers/gardnerc.pdf>].
123. Zambon Stefano: Accounting, Intangibles and Intellectual Capital: an overview of the issues and some considerations. First Report. *Accounting, Audit and Financial Analysis in the New Economy*. Ferrara : University of Ferrara, 2002. 39 str.

## VIRI

1. Agencije RS za javnopravne evidence in storitve (AJPES). [URL: <http://www.ajpes.si/>], avgust 2006.
2. Corporate firm characteristics and human resource disclosure in Spain. 30th Annual Congress of the European Accounting Association, Lisbon, 2007. 31 str. [URL: [http://www.licom.pt/ea2007/papers/EAA2007\\_1053\\_final.pdf](http://www.licom.pt/ea2007/papers/EAA2007_1053_final.pdf)].
3. Creating Value from Intellectual Assets. OECD Council Meeting at Ministerial Level, Tokyo, 2006. 32 str. [URL: <http://www.disclosureresource.com/extras/oecd.pdf>].
4. Hoovers. [URL: <http://www.hoovers.com/>], 5.7.2007.
5. Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosures. Steering Committee Report, Business Reporting Research Project, 2001. 90 str. [URL: <http://www.fasb.org/brrp/BRRP2.PDF>].
6. Letno poročilo Aerodrom Ljubljana, d.d., za leto 2005. Ljubljana : Aerodrom Ljubljana, d.d., 2006. 62 str.

7. Letno poročilo Alpetour, d.d., za leto 2005. Kranj : Alpetour, d.d., 2006. 58 str.
8. Letno poročilo Autocommerce, d.d., za leto 2005. Ljubljana : Autocommerce, d.d., 2006. 212 str.
9. Letno poročilo Belinka Holding, d.d. in Skupina Belinka za leto 2005. Ljubljana : Belinka Holding, d.d., 2006. 92 str.
10. Letno poročilo Cetus, d.d., za leto 2005. Celje : Cetus, d.d., 2006. 80 str.
11. Letno poročilo Comet, d.d., za leto 2005. Zreče : Comet, d.d., 2006. 142 str.
12. Letno poročilo Delo Prodaja, d.d., za leto 2005. Ljubljana : Delo Prodaja, d.d., 2006. 43 str.
13. Letno poročilo Delo, d.d., za leto 2005. Ljubljana : Delo, d.d., 2006. 72 str.
14. Letno poročilo Droga Kolinska, d.d., za leto 2005. Ljubljana : Droga Kolinska, d.d., 2006. 144 str.
15. Letno poročilo družbe Merkur, d.d. in konsolidirano letno poročilo Skupine Merkur za leto 2005. Kranj : Merkur, d.d., 2006. 172 str.
16. Letno poročilo DZS, d.d., za leto 2005. Ljubljana : DZS, d.d., 2006. 88 str.
17. Letno poročilo Emona Obala, d.d., za leto 2005. Koper : Emona Obala, d.d., 2006. 104 str.
18. Letno poročilo Etol, d.d., za leto 2005. Celje : Etol, d.d., 2006. 52 str.
19. Letno poročilo Etra33, d.d., za leto 2005. Ljubljana : Etra33, d.d., 2006. 53 str.
20. Letno poročilo Geodetski zavod Slovenije, d.d., za leto 2005. Ljubljana : Geodetski zavod Slovenije, d.d., 2006. 52 str.
21. Letno poročilo Gorenje, d.d., za leto 2005. Velenje : Gorenje, d.d., 2006. 199 str.
22. Letno poročilo Gorenjski tisk, d.d., za leto 2005. Kranj : Gorenjski tisk, d.d., 2006. 47 str.
23. Letno poročilo Grad hotel Union, d.d., za leto 2005. Ljubljana : Grad hotel Union, d.d., 2006. 74 str.
24. Letno poročilo Helios, d.d., za leto 2005. Domžale : Helios, d.d., 2006. 90 str.
25. Letno poročilo holdinške družbe Sava, d.d., za leto 2005. Kranj : Sava, d.d., 2006. 192 str.
26. Letno poročilo Intereuropa, d.d., za leto 2005. Koper : Intereuropa, d.d., 2006. 225 str.
27. Letno poročilo Iskra Avtoelektrika, d.d., za leto 2005. Šempeter pri Gorici : Iskra Avtoelektrika, d.d., 2006. 120 str.
28. Letno poročilo Jata Emona, d.d., za leto 2005. Ljubljana : Jata Emona, d.d., 2006. 99 str.
29. Letno poročilo Juteks, d.d., za leto 2005. Žalec : Juteks, d.d., 2006. 48 str.
30. Letno poročilo Kompas MTS, d.d., za leto 2005. Ljubljana : Kompas MTS, d.d., 2006. 79 str.
31. Letno poročilo Košaki TMI, d.d., za leto 2005. Maribor : Košaki TMI, d.d., 2006. 41 str.
32. Letno poročilo Krka, d.d., za leto 2005. Novo Mesto : Krka, d.d., 2006. 75 str.
33. Letno poročilo Lesnina Emmi, d.d., za leto 2005. Slovenska Bistrica : Lesnina Emmi, d.d., 2006. 45 str.
34. Letno poročilo Lip Bled, d.d., za leto 2005. Bled : Lip Bled, d.d., 2006. 52 str.
35. Letno poročilo Luka Koper, d.d., za leto 2005. Koper : Luka Koper, d.d., 2006. 160 str.
36. Letno poročilo Marina Portorož, d.d., za leto 2005. Portorož : Marina Portorož, d.d., 2006. 72 str.
37. Letno poročilo Melamin, d.d., za leto 2005. Kočevje : Melamin, d.d., 2006. 61 str.
38. Letno poročilo Mercator, d.d., za leto 2005. Ljubljana : Mercator, d.d., 2006. 191 str.

39. Letno poročilo Mitol, d.d. in Skupine Mitol za leto 2005. Sežana : Mitol, d.d., 2006. 75 str.
40. Letno poročilo Mlinotest, d.d., za leto 2005. Ajdovščina : Mlinotest, d.d., 2006. 57 str.
41. Letno poročilo Petrol, d.d., za leto 2005. Ljubljana : Petrol, d.d., 2006. 280 str.
42. Letno poročilo Pivovarna Laško, d.d., za leto 2005. Laško : Pivovarna Laško, d.d., 2006. 92 str.
43. Letno poročilo Plama-pur, d.d., za leto 2005. Podgrad : Plama-pur, d.d., 2006. 41 str.
44. Letno poročilo RTC Krvavec, d.d., za leto 2005. Cerklje na Gorenjskem : RTC Krvavec, d.d., 2006. 36 str.
45. Letno poročilo Salus, d.d., za leto 2005. Ljubljana : Salus, d.d., 2006. 62 str.
46. Letno poročilo Skupine Javor in družbe Javor Pivka, d.d., za leto 2005. Pivka : Javor Pivka, d.d., 2006. 75 str.
47. Letno poročilo Swaty, d.d., za leto 2005. Maribor : Swaty, d.d., 2006. 52 str.
48. Letno poročilo Terme Čatež, d.d., za leto 2005. Čatež : Terme Čatež, d.d., 2006. 74 str.
49. Letno poročilo Terme Dobrna, d.d., za leto 2005. Dobrna : Terme Dobrna, d.d., 2006. 58 str.
50. Letno poročilo Tosama, d.d., za leto 2005. Domžale : Tosama, d.d., 2006. 92 str.
51. Letno poročilo Tovarna olja Gea, d.d., za leto 2005. Slovenska Bistrica : Tovarna olja Gea, d.d., 2006. 55 str.
52. Letno poročilo Velana, d.d., za leto 2005. Ljubljana : Velana, d.d., 2006. 48 str.
53. Letno poročilo Železarne Ravne-Monter Dravograd, d.d., za leto 2005. Dravograd : Železarne Ravne-Monter Dravograd, d.d., 2006. 46 str.
54. Letno poročilo Žito, d.d., za leto 2005. Ljubljana: Žito, d.d., 2006. 57 str.
55. Ljubljanska borza, d.d.. [URL: <http://www.ljse.si>], 5.2.2007.
56. Merjenje intelektualnega premoženja in ravnanje z njim. Uvod. MZRS (IFAC). Revizor, Ljubljana, 10(1999), 12, str. 56-78.
57. MRS 38. [URL: <http://www.iasplus.com/standard/ias38.htm>], marec 2004.
58. Pahor Marko: Glavne komponente in faktorska analiza. [URL: [ftp://ftp.ef.uni-lj.si/\\_dokumenti/predmeti/vaje2007\\_7\\_glavne\\_komponente\\_faktorska.pdf](ftp://ftp.ef.uni-lj.si/_dokumenti/predmeti/vaje2007_7_glavne_komponente_faktorska.pdf)], 13.4.2007.
59. Poslovno poročilo holdinške družbe in Skupine Istrabenz za leto 2005. Koper : Istrabenz, d.d., 2006. 86 str.
60. Priročnik za prenos tehnologij. Ljubljana: Inštitut za ekonomska raziskovanja, 2002.
61. Računovodski izkazi 2005 Krka, d.d.. Novo Mesto : Krka, d.d., 2006. 117 str.
62. Računovodsko nekonsolidirano poročilo Istrabenz, d.d., za leto 2005. Koper : Istrabenz, d.d., 2006. 40 str.
63. Slapničar Sergeja: Računovodske informacije za nadzor managerjev. [URL: [ftp://ftp.ef.uni-lj.si/\\_dokumenti3plus2/192058/4-Racunovodskeinformacijezanadzormanagerjev.PPT](ftp://ftp.ef.uni-lj.si/_dokumenti3plus2/192058/4-Racunovodskeinformacijezanadzormanagerjev.PPT)], 25.5.2007.
64. Slovenski računovodski standardi. Ljubljana : Slovenski inštitut za revizijo, 2006.
65. Statistične informacije, št. 29/2007. Raziskovanje in razvoj, znanost in tehnologija. Ljubljana : Statistični urad Republike Slovenije, 2007. 33 str.  
[URL: <http://www.stat.si/doc/statinf/23-si-059-0701.pdf>].

66. Trajnostno poročilo holdinške družbe in Skupine Istrabenz za leto 2005. Koper : Istrabenz, d.d., 2006. 20 str.
67. Zakon o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 42/2006).
68. Zakon o raziskovalni in razvojni dejavnosti (Uradni list RS, št. 96/2002).

# PRILOGE

## KAZALO PRILOG

Priloga 1: Slovarček slovenskih prevodov tujih izrazov .....	1
Priloga 2: Pregled seznamov indikatorjev (področij) poročanja o intelektualnem premoženju, uporabljenih v empiričnih raziskavah tujih avtorjev .....	3
Priloga 3: Pregled izsledkov empiričnih raziskav o vsebini razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju.....	5
Priloga 4: Pregled izsledkov empiričnih raziskav o dejavnikih razkritja pri poročanju o intelektualnem premoženju.....	6
Priloga 5: Seznam indikatorjev poročanja o intelektualnem premoženju, uporabljen v raziskavi razkritij v letnih poročilih slovenskih delniških družb.....	12
Priloga 6: Metoda glavnih komponent pri oblikovanju spremenljivke velikosti podjetja ....	19
Priloga 7: Dejavnosti glede na tehnološko intenzivnost.....	22
Priloga 8: Zbrani podatki o slovenskih nefinančnih delniških družbah, vključenih v vzorec preučevanja.....	23
Priloga 9: Izračun indeksov razkritij pri poročanju o posamezni kategoriji intelektualnega premoženja.....	25
Priloga 10: Porazdelitev obravnavanih slovenskih delniških družb pri posameznih indikatorjih glede na obseg razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju v letnih poročilih (za leto 2005) .....	26
Priloga 11: Računalniški izpis rezultatov obdelav linearne multiple regresije s paketom SPSS za Windows .....	29
Priloga 12: Preverjanje prisotnosti multikolinearnosti in heteroskedastičnosti.....	30



## Priloga 1: Slovarček slovenskih prevodov tujih izrazov

### A

Agency costs	Agentski stroški
Agency problem	Problem agenta
Agency relationship	Agentski odnos
Agency theory	Teorija agenta

### B

Bid-ask spread	Cenovni razmik
Business collaboration	Poslovno sodelovanje

### C

Capitalize	Usredstviti, aktivirati
Content analysis	Vsebinska analiza
Costs and benefits framework	Teoretična razlaga z vidika stroškov in koristi
Customer capital	Premoženje v povezavah
Customer	Kupec, odjemalec

### D

Danish Guidelines	Danske smernice
-------------------	-----------------

### E

Entrepreneur spirit	Podjetniški zanos
European Accounting Association	Združenje evropskih računovodskih strokovnjakov

### F

First-mover	Prvi pobudnik
-------------	---------------

### G

Generalized theory of agency	Razširjena teorija agenta
------------------------------	---------------------------

### H

Human capital	Premoženje v ljudeh
Human resources	Človeške zmožnosti

### I

Information technology	Informacijska tehnologija
Infrastructure assets	Oporno ali infrastrukturno premoženje
Initial Public Offering	Prva javna ponudba
Innovation, research and development	Inovacije, raziskave in razvoj
Intellectual capital	Intelektualno premoženje
Intellectual property	Intelektualna lastnina

### L

Legitimacy theory	Teorija legitimnosti
Litigation costs	Stroški tožb in pravn

### M

Management philosophy	Način poslovnega razmišljanja
-----------------------	-------------------------------

**P**

Packaged useful knowledge

Political costs hypothesis

Political costs

Positive accounting theory

Price to book

Process

**R**

Recognition

Relational capital

**S**

Shareholder theory

Signalling theory

Stakeholder theory

Stakeholder

Strategy

Structural capital

**T**

Technology

**V**

Voluntary disclosure

Parkirano uporabno znanje

Hipoteza političnih stroškov

Politični stroški

Pozitivna računovodska teorija

Razmerje med tržno in knjigovodsko vrednostjo

Proces

Pripoznavanje

Premoženje v povezavah

Delničarska teorija

Teorija signalov

Teorija interesnih skupin

Deležnik, interesna skupina

Strategija

Premoženje v organiziranosti

Tehnologija

Prostovoljna razkritja



## Priloga 2: Pregled seznamov indikatorjev (področij) poročanja o intelektualnem premoženju, uporabljenih v empiričnih raziskavah tujih avtorjev

Različne empirične raziskave uporabljajo in oblikujejo različne sezname indikatorjev (področij) poročanja o intelektualnem premoženju, ki se med seboj razlikujejo tako glede vključenih indikatorjev intelektualnega premoženja kot tudi grupiranja le-teh v posamezne skupine oziroma kategorije. V nadaljevanju so izpostavljeni le tisti sezname, uporabljeni v empiričnih raziskavah, katerih izsledki so predstavljeni v diplomskem delu, in sicer:

- **Guthrie et al.** (1999, str. 26) so v raziskavi razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju v letnih poročilih avstralskih delniških družb oblikovali seznam 24-ih indikatorjev, razdeljenih v tri kategorije intelektualnega premoženja: (1) notranje premoženje, (2) zunanje premoženje in (3) premoženje v ljudeh. Seznam so oblikovali na osnovi klasifikacije intelektualnega premoženja po Sveiby-ju z nekaterimi popravki. Seznam indikatorjev je prikazan v Tabeli 1.

Tabela 1: Seznam indikatorjev poročanja o intelektualnem premoženju, uporabljen v raziskavi Guthrieja et al. (1999)

<b>Premoženje v ljudeh</b>	<b>Zunanje premoženje (premoženje v povezavah)</b>
Znanje in izkušnje Izobrazba Strokovna usposobljenost Z delom povezana spoznanja Z delom povezane sposobnosti Podjetniški zanos	Blagovne znamke Odjemalci Zvestoba odjemalcev Imena podjetja Kanali za razpečevanje Poslovna sodelovanja Licenčni sporazumi Ugodne pogodbe Sporazumi o franšizah
<b>Notranje premoženje (premoženje v organiziranosti)</b>	
<b>Intelektualna lastnina</b>	<b>Premoženje v opori</b>
Patenti Avtorske pravice Zaščitni znaki	Način poslovnega razmišljanja Organizacijska kultura Poslovanje Informacijska ureditev povezav Ureditev omrežnih povezav Finančne povezave

Vir: Guthrie et al., 1999, str. 27.

Enak seznam je bil uporabljen v številnih kasnejših empiričnih preučevanjih razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju, zasnovanih na primeru irskih (Brennan, 2001), italijanskih (Bozzolan et al., 2003), malezijskih (Goh, Lim, 2004), španskih (Oliveras,

Kasperskaya, 2004), šrilanških (Abeysekera, Guthrie, 2005) ter novozelandskih (Wong, Gardner, 2005) delniških družb.

- **Garcia-Meca in Martinez** (2005) sta za preučevanje kvalitativnega vidika razkritja pri poročanju o intelektualnem premoženju v poročilih, namenjenih finančnim analitikom, oblikovali seznam 71-ih indikatorjev vključenih v šest kategorij: (1) premoženje v ljudeh (angl. Human Capital), (2) odjemalci (angl. Customers), (3) procesi (angl. Processes), (4) tehnologija (angl. Technology), (5) inovacije, raziskave in razvoj (angl. Innovation, Research and Development) in (6) strategija (angl. Strategy).
- **Firer in Williams** (2003) sta preučevala povezavo med lastniško strukturo singapurskih podjetij in razkritji pri poročanju o intelektualnem premoženju na osnovi 54-ih indikatorjev grupiranih v pet kategorij: (1) človeške zmožnosti (angl. IC in human resources), (2) odjemalci (angl. IC in customers), (3) informacijska tehnologija (angl. IC in information technology), (4) procesi (angl. IC in processes) in (5) intelektualna lastnina (angl. IC in intellectual property).
- **Citron et al.** (2005) so oblikovali kar 760 besednih zvez, povezanih z intelektualnim premoženjem, razporejenih v tri kategorije: premoženje v ljudeh, premoženje v povezavah in premoženje v organiziranosti.
- **Abeysekera in Guthrie** (2005) sta preučevala obseg razkritih informacij o intelektualnem premoženju v letnih poročilih podjetij v Šrilanki s pomočjo seznama 45-ih postavk razvrščenih v tri kategorije: (i) notranje premoženje (angl. internal capital) z dvema podkategorijama: intelektualna lastnina in oporno oziroma infrastrukturno premoženje, (ii) premoženje v ljudeh (angl. human capital) ter (iii) zunanje premoženje (angl. external capital).
- **Van Der Zahn in Singh** (2006) sta ugotavljala povezavo med obsegom razkritih informacij o intelektualnem premoženju v prospektih za prvo javno ponudbo delnic singapurskih družb in stopnjo podcenjenosti vrednostnih papirjev ob izdaji. Indeks razkritja sta oblikovala na osnovi 81-ih indikatorjev, ki so pokrivalo šest kategorij intelektualnega premoženja: (1) človeške zmožnosti (angl. human resources); (2) povezave (angl. relational); (3) informacijsko tehnologijo (angl. information technology); (4) procese (angl. processes); (5) raziskave in razvoj; (6) izjave o strategiji (angl. strategic statements).

### Priloga 3: Pregled izsledkov empiričnih raziskav o vsebini razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju

Tabela 2: Izsledki empiričnih raziskav o vsebini razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju, v katerih je uporabljen seznam 24-ih indikatorjev poročanja, ki ga je oblikoval Guthrie s sodelavci (1999)

Raziskava	Država	Seznam indikatorjev poročanja o IC	Povprečno št. indikatorjev IC v letnem poročilu	Frekvenca razkritij (v %)		
				Indikatorji zunanjšega premoženja	Indikatorji notranjšega premoženja	Indikatorji premoženja v ljudeh
Guthrie et al. (1999)	Avstralija	24 indikatorjev	8.9	40	30	30
Brennan (2001)	Irska	24 indikatorjev	3.7	49	29	22
April et al. (2003)	Južna Afrika	24 indikatorjev	10.4	40	30	30
Bozzolan et al. (2003)	Italija	22 indikatorjev	51	49	30	21
Goh, Lim (2004)	Malezija	24 indikatorjev	14.6	41	36.6	21.9
Wong, Gardner (2005)	Nova Zelandija	18 indikatorjev	3.0	48	21	31
Abeysekera, Guthrie (2005)	Šrilanka	45 indikatorjev	Ni podatka	41	24	35
Guthrie et al. (2006)	Avstralija in Hongkong	HG:27 indikatorjev AV:18 indikatorjev	HG: 13.2 AV: 31.6	HG: 37 AV: 49	HG: 28 AV: 41	HG: 35 AV: 10

IC v Tabeli 2 uporabljamo kot okrajšavo za intelektualno premoženje.

HG uporabljamo kot okrajšavo za Hong Kong; AV pa kot okrajšavo za Avstralijo.

Vir: Guthrie et al., 1999; Brennan, 2001; April et al., 2003; Bozzolan et al., 2003; Goh, Lim, 2004; Wong, Gardner, 2005; Abeysekera, Guthrie, 2005; Guthrie et al., 2006.

## Priloga 4: Pregled izsledkov empiričnih raziskav o dejavnih razkritja pri poročanju o intelektualnem premoženju

Tabela 3: Pregled izsledkov empiričnih raziskav o dejavnih razkritja pri poročanju o intelektualnem premoženju

Avtor-ji	Predmet raziskave	Izbrani dejavniki razkritja	Izsledki raziskave
<b>Brennan (2001)</b>	Letna poročila enajstih irskih na znanju temelječih podjetij  Empirično preučevanje povezave med "skrito vrednost" (razlika med tržno in knjigovodsko vrednostjo podjetja) in obsegom razkritih informacij o IC <sup>1</sup>	<b>Razlika med tržno in knjigovodsko vrednostjo podjetja</b> , ki jo poimenuje kot "skrita vrednost"	<b>Statistično neznačilen vpliv</b> razlike med tržno in knjigovodsko vrednostjo podjetja na obseg razkritij pri poročanju o IC
<b>Williams (2001)</b>	31 britanskih javnih delniških družb  Longitudinalna analiza razkritij pri poročanju o IC v letnih poročilih britanskih podjetij v obdobju 1996-2000  Povezava med učinkovitostjo IC (metoda VAIC) in obsegom razkritij pri poročanju o IC	<b>Velikost podjetja</b> (lnSREDSTEV)  <b>Dejavnost:</b> dihatomna sprem. (1= RR intenzivna podjetja, 0= drugo)  <b>Kotacija:</b> dihatomna sprem. (1= vredn.papirji uvrščeni na tujo borzo, 0= vred.papirji zgolj na domači borzi)  <b>Zadolženost</b> (dolgoročni dolg / lastniški kapital)  <b>ROA</b>	1) Zmanjšanje obsega razkritih informacij o IC v kolikor učinkovitost IC preseže določeno vrednost  2) Statistično <b>neznačilen vpliv velikosti podjetja in ROA</b>  <b>Kotacija</b> statistično značilen (+) vpliv  <b>Dejavnost</b> statistično značilen (+) vpliv  <b>Zadolženost</b> statistično značilen (+) vpliv
<b>Bozzolan et al. (2003)</b>	Letna poročila za leto 2001 italijanskih delniških družb  Vpliv velikosti podjetja in dejavnosti na obseg razkritih informacij o IC	<b>Velikost podjetja</b> (merjena s tremi približki: tržna kapitalizacija, prihodki, sredstva)  <b>Panoga glede na tehnološko intenzivnost</b> (razdelitev podjetij v dve skupini: visokotehnološka in tradicionalna podjetja) <sup>2</sup>	Večja podjetja ter podjetja iz visokotehnoloških panog razkrivajo v povprečju več informacij o IC kot manjša podjetja in tista iz tradicionalnih panog.

<sup>1</sup> IC v tabeli 3 označuje intelektualno premoženje.

<sup>2</sup> Bozzolan et al. (2003) so kot kriterij za razvrščanje podjetij upoštevali segment borznega trgovanja na italijanski borzi; kot (visoko)tehnološka podjetja ("high profile") so opredelili tista, ki so bila na dan 31.12.2001 uvrščena na segment borznega trga namenjenega tehnoloških podjetjem t.i. Nuovo Mercato, medtem ko so podjetja uvrščena na druge segmente (Ordinario, Star, Mib30) obravnavali kot tradicionalna podjetja ("low profile").

Nadaljevanje tabele 3: Pregled izsledkov empiričnih raziskav o dejavnih razkritja pri poročanju o intelektualnem premoženju

Avtor-ji	Predmet raziskave	Izbrani dejavniki razkritja	Izsledki raziskave
<p><b>Arvidsson</b> (2003)</p>	<p>36 na znanju temelječih podjetij iz skandinavskih držav (Danska, Finska, Norveška, Švedska)</p> <p>Letna poročila za leto 1999</p> <p>Razlike v praksah poročanja o IC med skandinavskimi državami</p> <p>Vpliv izbranih dejavnikov na obseg razkritih informacij o IC</p>	<p><b>Velikost podjetja</b> (ln SREDSTEV)</p> <p><b>Zadolženost</b> (dolg / kapital)</p> <p><b>Država, v kateri posluje podjetje:</b> dihotomna sprem. (1= švedsko podjetje, 0= drugo)</p> <p><b>Kotacija podjetja:</b> dihotomna sprem. (1= kotacija na tuji borzi, 0= kotacija zgolj na domači borzi)</p>	<p>Največ informacij o IC razkritih v letnih poročilih finskih podjetij, najmanj v danskih podjetjih</p> <p>Največ informacij razkritih o R&amp;R, skromen obseg razkritij o okoljski in družbeni odgovornosti podjetij, najmanj informacij razkritih o premoženju v ljudeh</p> <p><b>Velikost podjetja</b> statistično značilen (+) vpliv</p> <p><b>Država poslovanja</b> (švedska podjetja razkrivajo v povprečju več informacij o IC kot podjetja iz preostalih skandinavskih držav)</p> <p>Statistično <b>neznačilen vpliv zadolženosti in kotacije</b></p>
<p><b>Oliveira in Rodrigues</b> (2003)</p>	<p>45 nefinančnih delniških družb, ki so konec leta 2001 kotirale znotraj Euronext Lisbon (Portugalska)</p> <p>Letna poročila za leto 2001</p> <p>Vpliv izbranih dejavnikov na obseg razkritij pri poročanju o IC v letnih poročilih</p>	<p><b>Velikost podjetja</b> (ln sredstev)</p> <p><b>Dejavnost:</b> dihotomna sprem. (1= visokotehnološka dejavnost, 0= drugo)</p> <p><b>Razmerja med tržno in knjigovodsko vrednostjo delnic podjetja (P/B)</b></p> <p><b>PROF<sub>i</sub></b> (razlika med čistim dobičkom na delnico podjetja (EPS) in povprečnim EPS podjetij vključenih v indeks Euronext Lisbon PSI)</p>	<p>Največ razkritih informacij o premoženju v organiziranosti, najmanj o premoženju v povezavah</p> <p><b>Velikost podjetja</b> statistično značilen (+) vpliv</p> <p><b>Dejavnost</b> statistično značilen (+) vpliv</p> <p><b>P/B</b> statistično značilen (+) vpliv pri <math>\alpha = 10\%</math></p> <p><b>PROF<sub>i</sub></b> statistično <b>neznačilen vpliv</b></p>

Nadaljevanje tabele 3: Pregled izsledkov empiričnih raziskav o dejavnih razkritja pri poročanju o intelektualnem premoženju

Avtor-ji	Predmet raziskave	Izbrani dejavniki razkritja	Izsledki raziskave
Cabedo (2003)	<p>85 multinacionalk vključenih v indeks S&amp;P Global100</p> <p>Vpliv izbranih dejavnikov na obseg razkritij pri poročanju o IC na <b>medmrežju</b> v letu 2000</p>	<p><b>Velikost podjetja</b> (ln tržna kapitalizacija)</p> <p><b>Dejavnost</b> (IT in telekomunikacije; zdravstvo in potrošne dobrine; energetika, materiali ter industrija, proizvodnja, transport in pomožne storitve)</p> <p><b>Zadolženost</b> (dolg / kapital)</p> <p><b>Država</b>, v kateri podjetje posluje (Evropa, ZDA)</p> <p><b>Razmerja med tržno in knjigovodsko vrednostjo delnic podjetja</b> (P/B)</p> <p><b>Intenzivnost vlaganj v intelektualno premoženje:</b> merjena z: a) deležem izdatkov za R&amp;R v prihodkih od prodaje; b) deležem izdatkov za trženje v prihodkih od prodaje; c) deležem stroškov dela v prihodkih od prodaje</p> <p><b>Razvoj informacijske družbe</b> v posamezni državi merjen z indeksom razvitosti ISI</p>	<p><b>Velikost podjetja</b> statistično značilen (+) vpliv</p> <p><b>Zadolženost</b> statistično značilen (+) vpliv</p> <p>Multinacionalke s sedežem v eni izmed evropskih držav razkrivajo v povprečju več informacij o IC kot tiste s sedežem v ZDA</p> <p><b>Intenzivnost vlaganj v IC</b> statistično značilen (+) vpliv</p> <p>Statistično <b>neznačilen vpliv</b> dejavnosti podjetja, P/B, stopnje razvoja informacijske družbe v posamezni državi</p>
Bukh et al. (2005)	<p>68 IPO prospektov danskih podjetij</p> <p>Longitudinalna analiza obsega razkritij pri poročanju o IC v <b>IPO prospektih</b> v obdobju 1990-2001</p> <p>Vpliv izbranih dejavnikov na obseg razkritij pri poročanju o IC</p>	<p><b>Velikost podjetja</b> (št. zaposlencev)</p> <p><b>Dejavnost</b> (visokotehnološka dejavnost, tradicionalna dejavnost);</p> <p><b>Lastniški delež posloводства</b> pred IPO in po njem;</p> <p><b>Starost podjetja</b> kot približek za stopnjo tveganja podjetja (že uveljavljena podjetja manj tvegana z vidika investitorja kot mlada podjetja)</p>	<p>Povečanje obsega razkritij v opazovanem obdobju</p> <p><b>Dejavnost</b> značilen (+) vpliv</p> <p><b>Lastniški delež posloводства pred IPO</b> značilen (+) vpliv</p> <p>Statistično <b>neznačilen vpliv</b> velikosti podjetja, starosti podjetja, lastniškega deleža posloводства po IPO</p>

Nadaljevanje tabele 3: Pregled izsledkov empiričnih raziskav o dejavnih razkritja pri poročanju o intelektualnem premoženju

Avtor-ji	Predmet raziskave	Izbrani dejavniki razkritja	Izsledki raziskave
<p><b>Firer in Williams</b> (2003)</p>	<p>390 singapurskih javnih delničarskih družb</p> <p>Letna poročila za leto 2000</p> <p>Vpliv lastniške strukture podjetja na obseg razkritij pri poročanju o IC v letnih poročilih</p>	<p>Spremenljivke povezane z lastniško strukturo:</p> <p><b>koncentracija lastništva</b> (delež lastništva delničarjev z več kot 5 % lastniškim deležem)</p> <p><b>lastniški delež članov uprave</b></p> <p><b>lastniški delež države:</b> dihotomna sprem.: (1= več kot 10 % lastniški delež države v podjetju; 0= manj kot 10 % lastniški delež države v podjetju)</p> <p>Kontrolne spremenljivke:</p> <p><b>Velikost podjetja</b> (ln prihodki od prodaje)</p> <p><b>Zadolženost</b> (dolg / lastniški kapital)</p> <p><b>ROE</b></p> <p><b>Na znanju zasnovano podjetje:</b> dihotomna sprem. (1 = RR intenzivno podjetje, tj. podjetje, ki razkriva višino izdatkov za R&amp;R v letnem poročilu; 0 = RR neintenzivno podjetje)</p> <p><b>Revizijska hiša:</b> dihotomna sprem. (1 = revizijska hiša sodi med Big-5; 0 = drugo)</p> <p><b>Internacionalizacija</b></p>	<p>Relativno višji lastniški deleži članov uprave v preučevanih singapurskih podjetjih v primerjavi s podjetji v razvitih državah (Kanada, Velika Britanija, ZDA)</p> <p><b>Koncentracija lastništva</b> statistično značilen (-) vpliv</p> <p><b>Lastniški delež članov uprave</b> statistično značilen (-) vpliv</p> <p><b>Lastništvo države</b> statistično značilen (+) vpliv</p> <p>Kontrolne spremenljivke: <b>Velikost podjetja</b> statistično značilen (+) vpliv</p> <p><b>ROE</b> statistično značilen (-) vpliv</p> <p><b>Revizijska hiša</b> statistično značilen (+) vpliv</p> <p><b>RR intenzivna podjetja</b> razkrivajo v povprečju več informacij o IC</p> <p>Statistično <b>neznačilen</b> vpliv <b>zadolženosti</b> in <b>internacionalizacije</b></p>

Nadaljevanje tabele 3: Pregled izsledkov empiričnih raziskav o dejavnih razkritja pri poročanju o intelektualnem premoženju

Avtor-ji	Predmet raziskave	Izbrani dejavniki razkritja	Izsledki raziskave
<b>Citron et al.</b> (2005)	Letna poročila 150-ih britanskih javnih delniških družb  Letna poročila za poslovno leto 2003  Vpliv izbranih dejavnikov na obseg razkritih informacij o IC	<b>Intenzivnost R&amp;R:</b> dihotomna sprem.(1= RR intenzivno podjetje, 0=drugo)  <b>Delovna intenzivnost</b> = 1 – (opredmetena osnovna sredstva / celotna sredstva)  <b>Panoga:</b> dihotomna sprem. (1= storitveno podjetje, 0= proizvodno podjetje)  <b>P/B</b>  <b>Zadolženost</b> (dolg /sredstva)  <b>ROA</b>  <b>Število dejavnosti, ki jih opravlja podjetje</b>  <b>Negativen poslovni izid:</b> (1= izguba v dveh zaporednih posl. letih 2002 in 2003, 0= drugo)	RR intenzivna podjetja razkrivajo v povprečju več informacij tako o premoženju v organiziranosti kot tudi o premoženju v povezavah.  Storitvena podjetja v povprečju razkrivajo več informacij o IC kot proizvodna podjetja  <b>P/B</b> statistično značilen (+) vpliv  <b>Zadolženost</b> statistično značilen (-) vpliv  <b>ROA</b> statistično značilen (+) vpliv  Statistično <b>neznačilen</b> vpliv delovne intenzivnosti, števila dejavnosti, negativnega poslovnega izida
<b>Garcia-Meca in Martinez</b> (2005)	Podjetja, ki so bila konec leta 2000 uvrščena na <b>španski borzni trg</b> (Madrid Stock Exchange)  257 poročil, namenjenih finančnim analitikom  Analiza kvantitativnega in kvalitativnega vidika poročanja o IC; preučevanje vpliva izbranih dejavnikov na obseg razkritij pri poročanju o IC	<b>Velikost podjetja</b> (ln tržne kapitalizacije)  <b>Dejavnost</b> (finančna ali nefinančna dejavnost)  <b>Zadolženost</b> (dolg / lastniški kapital)  <b>ROE</b>  <b>P/B</b>  <b>Kotacija:</b> (1 = vredn.papirji uvrščeni na tujo borzo, 0 = vred.papirji zgolj na domači borzi)  <b>Namen srečanja s finančnimi analitiki</b> <sup>3</sup>	Kategorije odjemalci, strategija in tehnologija najpogosteje izražene s kvantitativnimi merili  <b>Velikost podjetja</b> značilen (+) vpliv  <b>ROE</b> značilen (+) vpliv  <b>Namen srečanja</b> značilen (+) vpliv  <b>Zadolženost</b> značilen (-) vpliv  Statistično <b>neznačilen</b> vpliv dejavnosti, kotacije ter kazalnika P/B

<sup>3</sup> Namen srečanja s finančnimi analitiki je dihotomna spremenljivka z vrednostma: 1= predstavitev finančnim analitikom, katere namen je predstaviti rezultate poslovanja podjetja (torej gre za srečanje s finančnimi analitiki po objavi rezultatov poslovanja podjetja) ter 0= predstavitev finančnim analitikom, katere namen je predstaviti prihodnje strateške načrte, kot so prevzemi, združitve, novi proizvodi ali spremembe v strategiji podjetja.



Nadaljevanje tabele 3: Pregled izsledkov empiričnih raziskav o dejavnikih razkritja pri poročanju o intelektualnem premoženju

<b>Avtor-ji</b>	<b>Predmet raziskave</b>	<b>Izbrani dejavniki razkritja</b>	<b>Izsledki raziskave</b>
<b>Oliveira et al. (2005)</b>	<p>56 podjetij, katerih vred. papirji so konec leta 2003 kotirali znotraj Euronext Lisbon (Portugalska)</p> <p>Letna poročila za leto 2003</p> <p>Vpliv osmih izbranih dejavnikov na obseg razkritih informacij o IC v poslovnem delu letnega poročila in v poročilu predsednika uprave</p>	<p><b>Velikost podjetja</b> (metoda glavnih komponent: sredstva, prihodki, št. zaposlencev, tržna kapitalizacija)</p> <p><b>Zadolženost</b> (dolg / kapital)</p> <p><b>ROA</b></p> <p><b>Razpršenost lastništva</b> (lastniški delež treh največjih delničarjev)</p> <p><b>Revizijska hiša:</b> dihotomna sprem. (1= revizijska hiša sodi med Big-4, 0= drugo)</p> <p><b>Dejavnost:</b> dihotomna sprem. (1= dejavnost visokih tehnologij, srednje visokih tehnologij, storitve z visokim deležem znanja, 0= drugo)</p> <p><b>Kotacija:</b> dihotomna sprem. (1= kotacija na tuji borzi, 0= kotacija zgolj na domači borzi)</p> <p><b>Poslovanje na tujih trgih</b> (delež prodaje na tujih trgih)</p>	<p><b>Velikost podjetja</b> statistično značilen (+) vpliv</p> <p><b>Dejavnost</b> statistično značilen (+) vpliv</p> <p><b>Revizijska hiša</b> statistično značilen (+) vpliv</p> <p>Statistično značilen <b>pozitiven</b> vpliv <b>kotacije</b> pri <math>\alpha = 10\%</math></p> <p><b>Razpršenost lastništva</b> statistično značilen (+) vpliv</p> <p>Statistično <b>neznačilen</b> vpliv <b>zadolženosti</b>, <b>dobičkonosnosti</b>, <b>poslovanja na tujih trgih</b></p>
<b>Guthrie et al. (2006)</b>	<p>Primerjava razkritij pri poročanju o IC v letnih poročilih (za leto 2002) avstralskih podjetij in podjetij iz Hongkonga</p> <p>Preverjanje vpliva velikosti podjetja na obseg razkritih informacij o IC</p>	<p>Testiranje vpliva velikosti podjetja s pomočjo mediane (razdelitev podjetij v dve skupini: skupino večjih podjetij in skupino manjših podjetij)</p>	<p>Avstralska podjetja razkrivajo v povprečju več informacij o IC v primerjavi s podjetji v Hongkongu</p> <p>Večja podjetja razkrivajo v povprečju več informacij o IC kot manjša podjetja</p>

Vir: Brennan, 2001; Williams, 2001; Bozzolan et al., 2003; Arvidsson, 2003; Oliveira, Rodrigues, 2003; Cabedo, 2003; Firer, Williams, 2003; Bukh et al., 2005; Citron et al., 2005; Garcia-Meca, Martinez, 2005; Oliveira et al., 2005; Guthrie et al., 2006.

**Priloga 5: Seznam indikatorjev poročanja o intelektualnem premoženju, uporabljen v raziskavi razkritij v letnih poročilih slovenskih delniških družb**

Tabela 4: Področja (indikatorji) poročanja o intelektualnem premoženju

<b>ZAPOSLENCI (28 indikatorjev)</b>		<b>Vrednost</b>
<b>Razčlenitev zaposlencev glede na starost</b>	Ali podjetje prikazuje strukturo zaposlencev glede na starost?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Razčlenitev zaposlencev po oddelkih, dejavnostih, delih družbe, sektorjih</b>	Ali podjetje prikazuje strukturo zaposlencev glede na oddelke, dejavnosti, divizije ali sektorje v podjetju?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Razčlenitev zaposlencev glede na zaposlitev za določen in nedoločen čas</b>	Ali podjetje prikazuje strukturo zaposlencev glede na zaposlitev za določen in nedoločen čas?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Razčlenitev zaposlencev glede na spol (razmerje med spoloma)</b>	Ali podjetje prikazuje strukturo zaposlencev glede na spol, delež ali število zaposlenih žensk?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Delovna doba zaposlencev</b>	Ali podjetje razkriva povprečno delovno dobo zaposlencev in/ali vodstvenega kadra?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Politika zaposlovanja</b>	Ali podjetje poroča o svoji zaposlitveni politiki, o postopkih izbire in sprejema novih zaposlencev?	<b>0, 3</b>
<b>Fluktuacija zaposlencev</b>	Ali podjetje razkriva stopnjo fluktuacije zaposlencev?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Absentizem</b>	Ali podjetje razkriva stopnjo absentizma, izgubljene dni dela, stroške bolniških staležev?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Varnost in zdravje pri delu</b>	Ali podjetje razkriva politiko varnosti in zdravja pri delu, število poškodb pri delu?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Izkušnje zaposlencev</b>	Ali podjetje razkriva izkušnje posameznih poslovodij in/ali ostalih zaposlencev v poslovnem okolju, področja pridobivanja delovnih izkušenj, leta izkušenj v poklicu, itd.?	<b>0, 3</b>
<b>Splošna usposobljenost / kakovost poslovodstva</b>	Ali podjetje poroča o vodstvenih sposobnostih poslovodij, področjih njihove specializacije, o udeležbi poslovodstva v programih dodatnega izobraževanja in usposabljanja, o pridobljenih nagradah in priznanjih poslovodstva, itd.?	<b>0, 3</b>
<b>Povprečna starost poslovodstva</b>	Ali podjetje razkriva povprečno starost poslovodstva?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Povprečna starost zaposlencev</b>	Ali podjetje razkriva povprečno starost zaposlencev?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Štipendiranje</b>	Ali podjetje poroča o štipendiranju, denimo o politiki štipendiranja, številu štipendistov, odhodkih povezanih s štipendiranjem, ipd.?	<b>0, 1, 2, 3</b>

Nadaljevanje tabele 4: Področja (indikatorji) poročanja o intelektualnem premoženju

<b>Izobraževanje in usposabljanje (opis programov, udeležba zaposlencev v programih usposabljanja in izobraževanja)</b>	Ali podjetje poroča o programih in aktivnostih na področju usposabljanja in/ali izobraževanja, razkriva število ur izobraževanja in/ali usposabljanja, število ali delež zaposlencev vključenih v te programe, ipd.?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Stroški izobraževanja in usposabljanja</b>	Ali podjetje razkriva stroške izobraževanja in/ali usposabljanja?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Nagrajevanje in sistem spodbud</b>	Ali podjetje poroča o sistemu nagrajevanja in/ali motiviranja zaposlencev, ali razkriva dejavnike finančnega in nefinančnega nagrajevanja, delež ali število zaposlencev, ki so prejeli nagrade, višino prejetih denarnih nagrad, itd.?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Možnosti napredovanja</b>	Ali podjetje razkriva delež ali število zaposlencev, ki so napredovali, kriterije in sisteme (modele) napredovanja, postopke in načine odločanja o napredovanju v podjetju, itd.?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Rotacija zaposlencev<sup>4</sup></b>	Ali podjetje navaja možnost rotacije delovnih mest?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Ugodnosti za zaposlene nad zakonsko določenimi</b>	Ali podjetje razkriva kakšne dodatne ugodnosti imajo zaposleni, denimo prispevke za prostovoljno pokojninsko zavarovanje, ugodnosti ob upokojitvi ali nesrečah pri delu, športne dejavnosti, ki jih podpira, počitniške zmogljivosti, delež zaposlencev vključenih v prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje, ipd.?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Odvisnost od ključnih zaposlencev</b>	Ali podjetje razkriva pomen ključnih kadrov <sup>5</sup> za podjetje, odnos podjetja do ključnih kadrov?	<b>0, 3</b>
<b>Zadovoljstvo zaposlencev</b>	Ali podjetje poroča o zadovoljstvu zaposlencev, razkriva rezultate anket?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Razgovori z zaposlenci</b>	Ali podjetje poroča o razgovorih z zaposlenci, deležu zaposlencev vključenih v letne razgovore?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Kazalnik produktivnosti - dodana vrednost na zaposlenca</b>	Ali podjetje razkriva dodano vrednost na zaposlenca?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Kazalnik produktivnosti - čisti poslovni izid na zaposlenca</b>	Ali podjetje razkriva koliko znaša čisti poslovni izid na zaposlenca?	<b>0, 1, 2, 3</b>

<sup>4</sup> Rotiranja dela ali kroženje na delovnem mestu pomeni premeščanje zaposlencev z ene specializirane naloge na drugo, da bi pridobili nove veščine, znanja in sposobnosti.

<sup>5</sup> Ključno osebje je osebje, ki je po pomenu na prvem mestu in od katerega so odvisni potek, razjasnitev, rešitev česa (Turk, 2002, str. 196).

Nadaljevanje tabele 4: Področja (indikatorji) poročanja o intelektualnem premoženju

<b>Kazalnik produktivnosti - prihodki na zaposlenca</b>	Ali podjetje poroča o čistih prihodkih od prodaje na zaposlenca?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Kazalnik produktivnosti - število poslovnih učinkov na zaposlenca</b>	Ali podjetje poroča o številu poslovnih učinkov na zaposlenca?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Povprečna plača v podjetju</b>	Ali podjetje razkriva koliko znaša povprečna (bruto in/ali neto) plača na zaposlenca v podjetju, povprečna plača v podjetju v primerjavi s panogo?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>ODJEMALCI (10 indikatorjev)</b>		<b>Vrednost</b>
<b>Prodaja na odjemalca</b>	Ali podjetje navaja (povprečne) prihodke od prodaje na odjemalca, število poslovnih učinkov na odjemalca, strukturo prodaje po odjemalcih, povprečno velikost odjemalcev (povprečno vrednost nakupa)?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Število odjemalcev<sup>6</sup></b>	Ali podjetje navaja število odjemalcev, količnik prodajne usposobljenosti <sup>7</sup> ?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Novi odjemalci, izgubljeni odjemalci</b>	Ali podjetje razkriva podatke o novih (ali izgubljenih) odjemalcih, denimo delež prodaje novim odjemalcem, delež izgubljenih odjemalcev v vrednosti prodaje?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Zadovoljstvo odjemalcev</b>	Ali podjetje razkriva rezultate anket zadovoljstva odjemalcev, indeks zadovoljnih odjemalcev?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Izobraževanje / usposabljanje odjemalcev</b>	Ali podjetje poroča o strategiji izobraževanja odjemalcev o lastnih poslovnih učinkih?	<b>0, 3</b>
<b>Tržni delež</b>	Ali podjetje navaja tržni delež na domačem trgu in/ali na tujih trgih?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Relativni tržni delež</b>	Ali podjetje razkriva relativni tržni delež?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Razčlenitev tržnega deleža po (skupinah) poslovnih učinkih</b>	Ali podjetje prikazuje razčlenitev tržnega deleža po (skupinah) poslovnih učinkov?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Odvisnost od ključnih (največjih) odjemalcev</b>	Ali podjetje poroča o ključnih odjemalcih, denimo kdo so njegovi ključni odjemalci, o deležu prvih petih odjemalcev v prihodkih podjetja, o deležu prodaje največjemu odjemalcu, ipd.?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Zvestoba odjemalcev</b>	Ali podjetje poroča o zvestih odjemalcih, o povprečnem trajanju razmerij z odjemalci, o deležu zvestih (stalnih) odjemalcev, o deležu prihodkov od zvestih (stalnih) odjemalcev?	<b>0, 1, 2, 3</b>

<sup>6</sup> V okviru indikatorja "število odjemalcev" je upoštevan tudi podatek o številu imetnikov kartice zaupanja preučevanega podjetja, saj je ta podatek naveden tako v letnem poročilu Mercatorja d.d. (število imetnikov Mercator Pika kartice) kot tudi v letnem poročilu Merkurja d.d. (število imetnikov Merkurjeve kartice zaupanja).

<sup>7</sup> Količnik prodajne usposobljenosti izračunamo tako, da število vseh kupcev v določenem letu delimo s številom prodajnega osebja v istem letu.

Nadaljevanje tabele 4: Področja (indikatorji) poročanja o intelektualnem premoženju

<b>INOVACIJSKA IN RAZISKOVALNO-RAZVOJNA DEJAVNOST<sup>8</sup> (12 indikatorjev)</b>		<b>Vrednost</b>
<b>Strategija in cilji na področju inovacij, R&amp;R</b>	Ali podjetje poroča o strategiji in ciljih na področju inovacij, R&R?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Prihodnji načrti na področju inovacij, R&amp;R</b>	Ali podjetje poroča o prihodnjih načrtih na področju inovacij, R&R?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Inovacije, R&amp;R na področju temeljnega raziskovanja</b>	Ali podjetje poroča o inovacijah, R&R na področju temeljnih raziskav?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Inovacije, R&amp;R na področju oblikovanja in razvoja poslovnih učinkov, procesov</b>	Ali podjetje poroča o inovacijah, R&R na področju oblikovanja in razvoja poslovnih učinkov in procesov, denimo o številu uvedenih novih poslovnih učinkov, o dobi oblikovanja in razvijanja proizvoda?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Raziskovalno-razvojni projekti</b>	Ali podjetje poroča o RR projektih?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Izdatki (stroški) za R&amp;R</b>	Ali podjetje razkriva izdatke za R&R, njihov delež v prihodkih, delež za R&R v primerjavi s panogo?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Prihodki od novih poslovnih učinkov</b>	Ali podjetje razkriva prihodke od novih poslovnih učinkov, delež prihodkov od novih poslovnih učinkov v celotnih prihodkih?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Udeležba zaposlencev, ki predlagajo nove zamisli</b>	Ali podjetje razkriva število ali delež zaposlencev, ki so predlagali nove zamisli?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Število zabeleženih koristnih predlogov, udeležba novih idej v primerjavi z uporabljenimi novimi idejami</b>	Ali podjetje poroča o številu predlaganih izboljšav s strani zaposlencev, o razmerju med predlaganimi in dejansko uporabljenimi novimi idejami?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Vrednost novih idej oz. zamisli</b>	Ali podjetje razkriva za koliko se je povečal dobiček ali prihranek zaradi novih idej oz. zamisli?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Pridobljene pravice industrijske lastnine</b>	Ali podjetje poroča o št. pridobljenih patentov, registriranih blagovnih znamk, registriranih modelov, o stroških vzdrževanja patentov?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Patenti v postopku pridobivanja</b>	Ali podjetje poroča o patentih, ki so v postopku pridobivanja, o številu patentnih prijav?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>PROCESI (7 indikatorjev)</b>		<b>Vrednost</b>
<b>Kazalci in kazalniki stroškov splošnih služb</b>	Ali podjetje razkriva kazalce oz. kazalnike stroškov splošnih služb, denimo stopnjo splošno dejavnostne stroškovnosti poslovnih prihodkov <sup>9</sup> ?	<b>0, 1, 2, 3</b>

<sup>8</sup> Po zakonu o raziskovalni in razvojni dejavnosti (Ur. l. RS, št. 96/2002, čl. 5) obsegata raziskovalna in razvojna dejavnost temeljno in uporabno raziskovanje ter predkonkurenčne raziskave, industrijske raziskave in prenos znanja.

<sup>9</sup> Stopnjo splošno dejavnostne stroškovnosti poslovnih prihodkov uvrščamo med kazalnike gospodarnosti. Opredeljena je kot razmerje med stroški splošnih dejavnosti in poslovnimi prihodki (Turk, 2002, str. 712).

Nadaljevanje tabele 4: Področja (indikatorji) poročanja o intelektualnem premoženju

<b>Poročilo o rabi energije in vode</b>	Ali podjetje poroča o rabi energije in vode?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Kakovostna izvedba podjetja (ISO 9000)</b>	Ali podjetje poroča o ureditvi ravnanja s kakovostjo, ali navaja, ali ima katerega od mednarodnih, nacionalnih ali sektorsko specifičnih standardov kakovosti, poroča o prizadevanjih za implementacijo standarda ISO 9001/2000?	<b>0, 3</b>
<b>Prizadevanja za izboljšanje delovnega okolja</b>	Ali podjetje poroča o prizadevanjih in naložbah za izboljšanje delovnega okolja?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Komuniciranje z zaposlenci in izmenjava znanj znotraj podjetja</b>	Ali podjetje poroča o komuniciranju z zaposlenci, denimo o komunikacijskih orodjih namenjenih zaposlencem (o uporabi intraneta, internih časopisov, ipd.), uspešnosti komuniciranja z zaposlenci?	<b>0, 3</b>
<b>Komuniciranje in izmenjava znanj z zunanjimi deležniki (s finančno javnostjo, delničarji, odjemalci, mediji in družbenim okoljem)</b>	Ali podjetje poroča o komuniciranju ter izmenjavi znanj s poslovnimi partnerji, z raziskovalnimi in/ali izobraževalnimi institucijami, o uspešnosti komuniciranja (o prejetih nagradah za letno poročilo, nagradah za spletne strani)?	<b>0, 3</b>
<b>Kazalci uspešnosti na področju ravnanja z okoljem</b>	Ali podjetje poroča o kazalcih na področju ravnanja z okoljem (o učinkovitosti izrabe virov, emisijah plinov, ravnanjem z odpadki)?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>STRATEGIJA (15 indikatorjev)</b>		<b>Vrednost</b>
<b>Opis nove (proizvodne) tehnologije</b>	Ali podjetje poroča o uvedbi novih tehnologij?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Vključitev nove poslovne dejavnosti</b>	Ali podjetje poroča o razširitvi poslovanja na nove poslovne dejavnosti?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Konsistentnost in skladnost strategije</b>	Ali podjetje poroča o konsistentnosti strategije z značilnostmi panoge, organizacijsko kulturo, politiko ter z uveljavljenim stilom upravljanja in vodenja, z vrednotami zaposlencev ter vodstva podjetja in/ali o skladnosti strategije z resursi, z zahtevami krivulje življenjskega cikla, dinamiko okolja, ipd.?	<b>0, 3</b>
<b>Izjave o blagovni/storitveni znamki</b>	Ali podjetje poroča o blagovnih znamkah (ključnih BZ, prepoznavnosti in priljubljenosti BZ, poziciji BZ, donosnosti BZ)?	<b>0, 3</b>
<b>Ugled podjetja</b>	Ali poroča o ugledu podjetja, izsledkih raziskav o ugledu podjetja, prejetih nagradah za najuglednejše podjetje?	<b>0, 3</b>
<b>Odlična poslovna praksa</b>	Ali podjetje poroča o poslovanju v skladu z najboljšimi praksami podjetij, dokaz za to predstavlja priznanje za poslovno odličnost, poslovanje skladno z Modelom EFQM, ipd.?	<b>0, 3</b>

Nadaljevanje tabele 4: Področja (indikatorji) poročanja o intelektualnem premoženju

<b>Distribucijsko omrežje in omrežje dobaviteljev</b>	Ali podjetje poroča o distribucijskem omrežju in/ali omrežju dobaviteljev?	<b>0, 3</b>
<b>Kakovost poslovnih učinkov</b>	Ali podjetje poroča o kakovosti poslovnih učinkov, o konkurenčnih prednosti proizvoda/storitve v primerjavi z obstoječimi proizvodi /storitvami na trgu, o življenjskem ciklu izdelka, o kazalnikih kvalitete poslovnih učinkov, kot so denimo vračilo proizvodov v razmerju do prodaje, delež stroškov ali reklamacij, stroški v garancijski dobi, hitrost in učinkovitost servisov, ipd.?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Cenovna politika</b>	Ali podjetje poroča o cenovni politiki (marži na stroške, maloprodajni ceni, konkurenčnosti cene, itd.)?	<b>0, 3</b>
<b>Tržne raziskave</b>	Ali podjetje poroča o tržnih raziskavah, o stroških tržnih raziskav, o deležu prihodkov namenjenih tržnim raziskavam, ipd.?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Organizacijska struktura</b>	Ali podjetje poroča o organizacijski strukturi?	<b>0, 3</b>
<b>Organizacijska kultura</b>	Ali podjetje poroča o organizacijski kulturi?	<b>0, 3</b>
<b>Okoljske investicije, finančna sredstva za izvajanje okoljskih programov</b>	Ali podjetje razkriva finančna sredstva za izvajanje okoljskih programov?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Odnosi z lokalno skupnostjo</b>	Ali podjetje poroča o sponzorstvih, donatorstvih in o svoji vključenosti v lokalne/nacionalne projekte kulturne ali družbene narave, o strukturi sponzorskih in donatorskih sredstvih?	<b>0, 1, 2, 3</b>

Nadaljevanje tabele 4: Področja (indikatorji) poročanja o intelektualnem premoženju

<b>Mehanizmi prenosa tehnologij</b>	Ali podjetje poroča o mehanizmih prenosa tehnologij, in sicer o strateških partnerstvih <sup>10</sup> , o nakupu pravic industrijske lastnine, o prevzemu licence, o podizvajalski pogodbi, o nakupu inovativnega podjetja, o enostavnem nakupu opreme, o neformalnih oblikah prenosa tehnologij?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>INFORMACIJSKA TEHNOLOGIJA (5 indikatorjev)<sup>11</sup></b>		<b>Vrednost</b>
<b>Opis informacijske tehnologije</b>	Ali podjetje poroča o IT, o razvitosti IT v podjetju, o IT strategiji, ali in kako IT pomaga pri povečanju konkurenčnosti podjetja?	<b>0, 3</b>
<b>Investicije v IT</b>	Ali podjetje razkriva informacije o (izvedenih in načrtovanih) investicijah v IT, o deležu prihodkov namenjenih za IT?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Zmogljivost IT</b>	Ali podjetje poroča o zmogljivosti IT?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Spletni portali podjetja</b>	Ali podjetje poroča o spletnih portalih, navaja št. obiskov na spletni strani podjetja, prenovo spletnih strani, število objav podjetja v sistemu elektronskega obveščanja Lj. Borze, ipd.?	<b>0, 1, 2, 3</b>
<b>Transakcije preko spleta, e-poslovanje</b>	Ali podjetje poroča o možnosti naročanja poslovnih učinkov preko spleta, o deležu prodanih poslovnih učinkov preko spleta, o deležu prihodkov prodanih poslovnih učinkov preko spleta v celotnih prihodkih, o elektronski nabavi, ipd.?	<b>0, 1, 2, 3</b>

Vir: Lastno delo.

<sup>10</sup> Strateška partnerstva so ponavadi sklenjena v obliki dogovora oziroma pogodbe med dvema ali več podjetji z namenom razvoja nove tehnologije ali izdelka. Med strateška partnerstva uvrščamo skupna vlaganja, inovacijske mreže in skupno raziskovalno-razvojno dejavnost. Skupna vlaganja predstavljajo dogovor med dvema ali več osebama/podjetjema o združevanju virov, ki so potrebni za skupno proizvodnjo in prodajo določenih proizvodov ali storitev ter skupno udeležbo pri dobičku in tveganjih, ki iz tega izhajajo. Inovacijska mreža je sestavljena iz mnogih aktivnih udeležencev, tako podjetij, delov podjetij, univerz, vladnih institucij, raziskovalnih inštitutov, finančnih organizacij, dobaviteljev, kupcev in drugih, ter njihovih medsebojnih interakcij. Položaj podjetja v mreži je v veliki meri odvisen od njegove moči in vpliva, ki izhajata iz virov, kot so tehnologija, strokovno znanje, zaupanje in ekonomska moč. Organizacija oziroma podjetje znotraj mreže redno sodeluje z ostalimi, ki so v tej mreži, in preko teh stikov in ponavljajočih aktivnosti razvija skupno znanje in tudi niža transakcijske stroške. Primer inovativne mreže so tudi t.i. grozdi. Skupna raziskovalno-razvojna dejavnost oziroma raziskovalni konzorcij sestoji iz različnega števila organizacij, ki sodelujejo na relativno dobro definiranim skupnem raziskovalnem projektu. Osnovno načelo za sodelovanje v takšnem konzorciju je delitev stroškov in tveganj raziskave, združevanje strokovnega znanja in opreme ter postavljanje določenih standardov (Priročnik za prenos tehnologij, 2002).

<sup>11</sup> Pojem informacijska tehnologija v tem sestavku vključuje strojno in programsko opremo, delovanje informacijskih sistemov ter sposobnosti, potrebne za uporabo in delovanje opreme v smeri pridobivanja informacij ter razvoja, upravljanja in nadziranja informacijskih sistemov (Duhovnik, 1999, str. 289).



## Priloga 6: Metoda glavnih komponent pri oblikovanju spremenljivke velikosti podjetja

Pri metodi glavnih komponent gre za metodo redukcije podatkov, zato poskušamo iz množice spremenljivk narediti čim manj novih spremenljivk, ki bi zajele kar največ variabilnosti osnovnih spremenljivk. S pomočjo metode glavnih komponent smo oblikovali spremenljivko velikosti podjetja, na podlagi treh meril velikosti: vrednosti aktive, števila zaposlenecv ter vrednosti čistih prihodkov od prodaje na dan 31.12.2005.

Tabela 5: Korelacijska matrika

**Correlation Matrix<sup>a</sup>**

	Knjigovodska vrednost sredstev na dan 31.12.2005 (v tisoč SIT)	Število zaposlenecv na dan 31.12.2005	Čisti prihodki od prodaje (v tisoč SIT) na dan 31.12.2005
Correlation			
Knjigovodska vrednost sredstev na dan 31.12.2005 (v tisoč SIT)	1,000	,728	,833
Število zaposlenecv na dan 31.12.2005	,728	1,000	,667
Čisti prihodki od prodaje (v tisoč SIT) na dan 31.12.2005	,833	,667	1,000
Sig. (1-tailed)			
Knjigovodska vrednost sredstev na dan 31.12.2005 (v tisoč SIT)		,000	,000
Število zaposlenecv na dan 31.12.2005	,000		,000
Čisti prihodki od prodaje (v tisoč SIT) na dan 31.12.2005	,000	,000	

a. Determinant = ,141

Vir: Lastni izračuni.

Če so spremenljivke primerne za model, lahko vidimo že iz korelacijske matrike (Tabela 5), kjer so prikazane povezave med spremenljivkami. Visoke vrednosti korelacijskih koeficientov kažejo, da povezave med spremenljivkami obstajajo in da je združevanje v homogene skupine spremenljivk možno.

Jakost celotne povezanosti med spremenljivkami meri koeficient KMO (Keiser-Meyer-Olinova mera ustreznosti vzorca<sup>12</sup>), ki v našem primeru znaša 0,716 (glej Tabelo 6). To

<sup>12</sup> Keiser-Meyer-Olkin-ova mera ustreznosti vzorca meri jakost celotne povezanosti med spremenljivkami (oziroma je mera homogenosti spremenljivk). Zavzame lahko vrednosti med 0 in 1, zaželeno je čim višja vrednost. Vrednosti pod 0,5 običajno pomenijo, da vzorec oz. spremenljivke niso primerne za tovrstno analizo (Pahor, 2007).

pomeni, da je vzorec primeren za izvedbo metode glavnih komponent. Tudi Bartletov<sup>13</sup> test, ki testira domnevo, da je korelacijska matrika enotska matrika, nam potrди povezanost med spremenljivkami (test pokaže značilne razlike pri vrednosti  $P = 0,000$ ; glej Tabela 6).

Tabela 6: KMO in Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		,716
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	92,506
	df	3
	Sig.	,000

Vir: Lastni izračuni.

Ker so za analizo glavnih komponent primerne tiste spremenljivke, ki so do neke mere korelirane med seboj in omogočajo združevanje v homogene skupine, ki tvorijo glavne komponente, lahko rečemo, da so na podlagi teh testov, spremenljivke primerne za metodo glavnih komponent.

Tabela 7: Celotna varianca pojasnjena z glavnimi komponentami

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	2,487	82,888	82,888	2,487	82,888	82,888
2	,353	11,773	94,660			
3	,160	5,340	100,000			

Extraction Method: Principal Component Analysis.

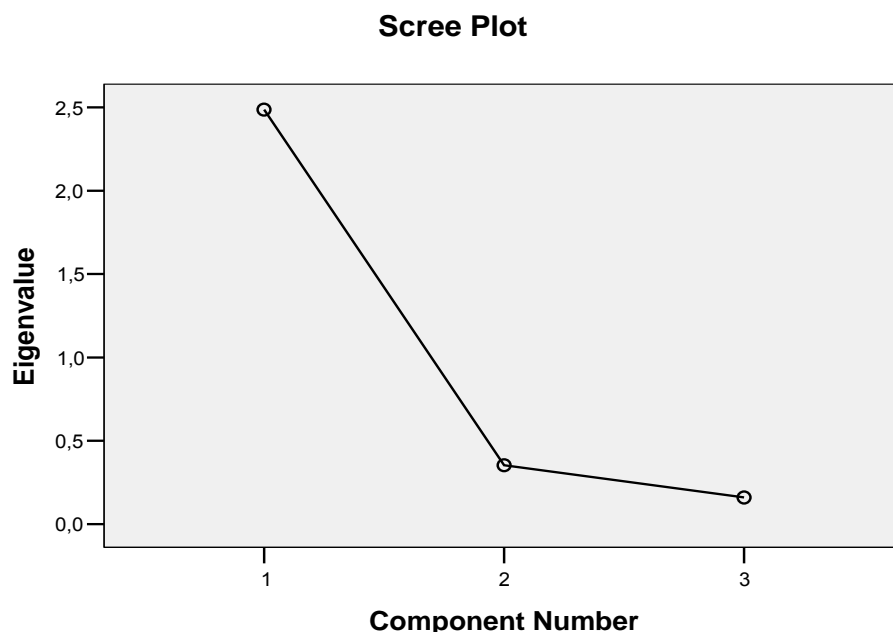
Vir: Lastni izračuni.

Najenostavnejše pravilo pravi, da obdržimo tiste komponente, ki pojasnijo več kot posamezna spremenljivka. Če analiziramo standardizirane podatke, obdržimo tiste komponente, ki imajo lastno vrednost večjo od ena, če pa analiziramo nestandardizirane podatke, pa obdržimo tiste komponente, ki imajo lastno vrednost večjo od povprečne vrednosti spremenljivk (Pahor, 2007). V našem primeru izberemo prvo glavno komponento (glej Tabela 7). Število glavnih komponent lahko določimo tudi na osnovi grafikona lastnih vrednosti (glej Sliko 1). Na grafikonu najdemo mesto, kjer črta grafikona preide iz strme v položno, v analizo pa

<sup>13</sup> Pri Bartletovem testu sferičnosti preizkušamo domnevo, da je korelacijska matrika enotska matrika - to bi pomenilo, da korelacija med spremenljivkami ne obstaja, saj bi imeli v matriki izven diagonale same ničle. Če test ne pokaže značilnih razlik, to pomeni, da so spremenljivke neodvisne med seboj in analiza ni smiselna (Pahor, 2007).

vzamemo tiste komponente, ki ležijo levo od točke preloma (Pahor, 2007). V našem primeru na podlagi grafikona vzamemo prvo glavno komponento, kar je skladno s prejšnjo ugotovitvijo. S prvo glavno komponento pojasnimo okoli 83 % celotne variabilnosti (Tabela 7).

Slika 1: Diagram lastnih vrednosti



Vir: Lastni izračuni.

Komunalitete (Tabela 8) nam povedo, kolikšen delež variabilnosti posamezne spremenljivke je pojasnjen (Pahor, 2007, str. 9), v našem primeru z eno zadržano komponento Najbolje so pojasnjena knjigovodska vrednost sredstev (v modelu je 88,5 % variabilnosti te spremenljivke), sledijo čisti prihodki od prodaje (84,2 %) ter število zaposlencev (76 %). V tem primeru imamo samo eno glavno komponento, v kateri so zastopane vse spremenljivke.

Tabela 8: Komunalitete

**Communalities**

	Initial	Extraction
Knjigovodska vrednost sredstev na dan 31.12.2005 (v tisoč SIT)	1,000	,885
Število zaposlencev na dan 31.12.2005	1,000	,760
Čisti prihodki od prodaje (v tisoč SIT) na dan 31.12.2005	1,000	,842

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Vir: Lastni izračuni.

## **Priloga 7: Dejavnosti glede na tehnološko intenzivnost**

Dejavnosti visokih in srednje visokih tehnologij se določajo glede na povprečne deleže izdatkov, ki jih namenjajo za RR. Po definiciji Eurostata sem sodijo naslednje skupine dejavnosti iz evropske klasifikacije dejavnosti NACE Rev.1 (Statistične informacije, št. 29/2007, str. 27):

### **1. Dejavnosti visokih tehnologij**

- proizvodnja farmacevtskih surovin in preparatov (NACE 24.4)
- proizvodnja pisarniških strojev in računalnikov (NACE 30)
- proizvodnja radijskih, TV in komunikacijskih aparatov in opreme (NACE 32)
- proizvodnja medicinskih, finomehaničnih in optičnih instrumentov ter ur (NACE 33)
- proizvodnja zračnih in vesoljskih plovil (NACE 35.3)

### **2. Dejavnosti srednje visokih tehnologij**

- proizvodnja kemikalij, kemičnih izdelkov, umetnih vlaken razen proizvodnje farmacevtskih surovin in preparatov (NACE 24 razen 24.4)
- proizvodnja strojev in naprav (NACE 29)
- proizvodnja električnih strojev in aparatov (NACE 31)
- proizvodnja motornih vozil, prikolic in polprikolic (NACE 34)
- proizvodnja železniških, cestnih in drugih vozil brez plovil (NACE 35.2, 35.4 in 35.5)

### **3. Dejavnosti srednje nizkih tehnologij**

- Koks, naftni derivati (NACE 23)
- Guma in plastične mase (NACE 25)
- Drugi nekovinski izdelki (NACE 26)
- Kovine (NACE 27)
- Kovinski izdelki (NACE 28)
- Gradnja ladij, čolnov (NACE 35.1)

### **4. Dejavnosti nizkih tehnologij**

- Hrana, pijača in tobak (NACE 15+16)
- Tekstil in oblačila (NACE 17+18+19)
- Les (NACE 20)
- Papir, karton in založništvo (NACE 21+22)
- Pohištvo (NACE 36)
- Reciklaža (NACE 37)

*Storitve z visokim deležem znanja* vključujejo vodno plovbo (NACE 61), zračni prevoz (NACE 62), poštne in telekomunikacijske storitve (NACE 64), finančno posredništvo (NACE 65, 66 in 67), poslovanje z nepremičninami, najem in poslovne storitve (NACE 70-74), izobraževanje (NACE 80), zdravstvo in socialno varstvo (NACE 85), rekreacijske, kulturne in športne dejavnosti (NACE 92).

**Priloga 8: Zbrani podatki o slovenskih nefinančnih delniških družbah, vključenih v vzorec preučevanja**

Tabela 9: Zbrani podatki o slovenskih nefinančnih delniških družbah, vključenih v vzorec preučevanja (podatki se nanašajo na dan 31.12.2005)

Delniška družba	ICD	Sredstva (v tisoč SIT)	Število zaposlenecv	Čisti prihodki od prodaje (v tisoč SIT)	DOLG	ROE	PB	DEJ	KONC
Aerodrom Ljubljana	0,385	21984112	325	6231456	0	0,108	1,950	0	0,649
Comet	0,329	9574997	714	9126995	0,353	-0,035	0,850	0	0,445
Delo	0,195	8293920	467	13016247	0,162	0,069	3,350	0	0,567
Delo Prodaja	0,077	5304469	161	11676798	0,047	0,033	0,880	0	0,477
Droga Kolinska	0,342	74442174	1047	25503362	0,544	-0,021	0,930	0	0,741
Etol	0,165	13909703	223	7142827	0,058	0,082	1,000	0	0,519
Emona Obala	0,251	10099383	292	11889584	0,679	-0,152	0,380	0	0,382
Geodetski zavod Slovenije	0,156	1611764	118	1546655	0,028	0,045	0,610	1	0,607
Gorenje	0,342	147875647	5630	153310353	0,557	0,048	1,170	0	0,349
Intereuropa	0,312	46336134	909	28451888	0,088	0,071	1,150	0	0,395
Istrabenz	0,368	104119604	27	215698	1,605	-0,003	1,060	1	0,455
Kompas MTS	0,108	12012215	399	15199694	0,015	0,003	0,240	0	0,970
Krka	0,433	182826120	3978	116570332	0,128	0,205	5,170	1	0,242
Luka Koper	0,407	74927437	679	19125442	0,128	0,070	1,800	0	0,654
Mercator	0,442	234122391	9485	289458574	1,061	0,054	1,080	0	0,360
Merkur	0,394	132873703	2615	153819695	1,182	0,066	1,020	0	0,397
Mlinotest	0,095	9013322	380	5810509	0,336	0,042	0,610	0	0,586
Petrol	0,394	203679329	551	384540875	0,518	0,086	1,700	0	0,278
Pivovarna Laško	0,199	115780457	367	18330884	0,451	0,031	1,260	0	0,315
Sava	0,433	105609583	47	1905903	0,274	0,061	0,930	1	0,443
Salus	0,147	16254595	137	41994653	0,014	0,181	1,620	0	0,100
Terme Čatež	0,294	27339931	391	5353404	0,51	0,039	1,040	0	0,340
Žito	0,126	19806084	595	13067967	0,082	0,005	0,730	0	0,334
Alpetour	0,143	3843299	261	2560430	0,038	0,032	0,315	0	0,460
Autocommerce	0,333	32514124	77	2096586	0,498	0,046	1,820	1	0,754
Belinka	0,191	14956740	43	693065	0,115	0,009	0,840	1	0,894
Cetis	0,424	11390725	430	6379104	0,384	-0,087	0,871	0	0,577
DZS	0,234	25972673	515	13247488	2,125	0,078	1,067	0	0,528
Etra33	0,173	4753073	166	4442755	0	0,107	1,258	0	0,419
Gorenjski tisk	0,100	6439079	244	4222934	0,048	0,049	0,478	0	0,550
Grad hotel Union	0,082	8801694	196	2985326	0,19	0,049	0,770	0	0,930
Helios	0,238	29713199	58	1148304	0,122	0,057	1,744	1	0,400
Iskra Avtoelektrika	0,329	29972731	1583	31811614	1,141	0,041	1,290	0	0,526

Nadaljevanje tabele 9: Zbrani podatki o slovenskih nefinančnih delniških družbah, vključenih v vzorec preučevanja (podatki se nanašajo na dan 31.12.2005)

Delniška družba	ICD	Sredstva (v tisoč SIT)	Število zaposlencev	Čisti prihodki od prodaje (v tisoč SIT)	DOLG	ROE	PB	DEJ	KONC
Jata Emona	0,104	8876850	237	8211112	0,172	0,030	0,523	0	0,624
Javor Pivka	0,195	9101877	727	9600205	0,476	-0,028	0,161	0	0,365
Juteks	0,199	13858823	194	9013947	0,198	0,202	2,230	0	0,326
Košaki TMI	0,087	2627420	230	4630108	0,088	-0,038	0,371	0	0,410
Lesnina Emmi	0,212	2958494	189	2646127	0,346	-0,019	0,224	0	0,639
Lip Bled	0,195	8436933	668	8693128	0,048	0,000	0,358	0	0,511
Marina Portorož	0,255	6244912	78	1496849	0,274	0,081	0,649	1	0,735
Mitol	0,186	4494690	93	3159523	0,23	0,039	0,859	0	0,615
Melamin	0,242	5244639	205	7133649	0,273	0,115	0,496	0	0,655
Plama-pur	0,121	5958941	225	7056641	0,549	0,042	0,680	0	0,466
RTC Krvavec	0,065	4264045	44	686350	0,504	0,005	0,455	0	0,955
Swaty	0,048	6595304	431	6252199	0,238	0,072	0,808	0	0,657
Terme Dobrna	0,108	5801823	177	1766036	0,718	0,001	0,267	0	0,719
Tosama	0,286	10419068	660	7086873	0,075	0,030	0,360	0	0,399
Tovarna olja Gea	0,160	4525655	156	5579762	0,05	-0,034	0,281	0	0,392
Velana	0,186	3690764	245	2027550	0,021	-0,056	0,249	0	0,454
Železarne Ravne	0,147	2345592	180	3153946	0,199	0,145	0,375	0	0,495

Legenda:

podjetja iz borzne kotacije, vključena v vzorec preučevanja;

podjetja s prostega trga, vključena v vzorec preučevanja;

*ICD*... Indeks razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju v letnem poročilu za leto 2005 podjetja;

*DOLG<sub>i</sub>*... Stopnja zadolženosti podjetja<sub>i</sub> na dan 31.12.2005;

*ROE*... Koeficient čiste dobičkonosnosti podjetja<sub>i</sub> na dan 31.12.2005;

*PB<sub>i</sub>*... Razmerje med tržno in knjigovodsko vrednostjo delnic podjetja<sub>i</sub> na dan 31.12.2005;

*DEJ<sub>i</sub>*... Dejavnost podjetja<sub>i</sub> glede na tehnološko intenzivnost (dihotomna spremenljivka z vrednostma: 1 = dejavnosti visokih tehnologij ter storitve z visokim deležem znanja ter 0 = drugo (dejavnosti srednje visokih, srednje nizkih tehnologij ter dejavnosti nizkih tehnologij).

*KONC<sub>i</sub>*... Koncentracija lastništva v podjetju<sub>i</sub> na dan 31.12.2005.

Vir: Nekonsolidirana revidirana letna poročila za poslovno leto 2005 obravnavanih slovenskih nefinančnih delniških družb.

### Priloga 9: Izračun indeksov razkritij pri poročanju o posamezni kategoriji intelektualnega premoženja

$$\text{Indeks razkritij pri poročanju o zaposlencih} = \frac{\sum_{i=1}^m d_i}{\sum_{i=1}^n d_i} = \frac{\sum_{i=1}^m d_i}{84}$$

$$\text{Indeks razkritij pri poročanju o odjemalcih} = \frac{\sum_{i=1}^m d_i}{\sum_{i=1}^n d_i} = \frac{\sum_{i=1}^m d_i}{30}$$

$$\text{Indeks razkritij pri poročanju o inovacijski in RR dejavnosti} = \frac{\sum_{i=1}^m d_i}{\sum_{i=1}^n d_i} = \frac{\sum_{i=1}^m d_i}{36}$$

$$\text{Indeks razkritij pri poročanju o procesih} = \frac{\sum_{i=1}^m d_i}{\sum_{i=1}^n d_i} = \frac{\sum_{i=1}^m d_i}{21}$$

$$\text{Indeks razkritij pri poročanju o strategijah} = \frac{\sum_{i=1}^m d_i}{\sum_{i=1}^n d_i} = \frac{\sum_{i=1}^m d_i}{45}$$

$$\text{Indeks razkritij pri poročanju o informacijski tehnologiji} = \frac{\sum_{i=1}^m d_i}{\sum_{i=1}^n d_i} = \frac{\sum_{i=1}^m d_i}{15}$$

kjer je:

$d = 0, 1, 2, 3$  ; (0 = področje ni omenjeno; 1 = področje omenjeno opisno, ne pa s kvantitativnimi merili; 2 = področje omenjeno s kvantitativnimi merili; 3 = področje omenjeno s kvantitativnimi merili in s podajo primerjave glede na preteklo leto);

$m$  = število razkritih indikatorjev o posamezni kategoriji intelektualnega premoženja;

$n$  = število možnih razkritih indikatorjev o posamezni kategoriji intelektualnega premoženja.

**Priloga 10: Porazdelitev obravnavanih slovenskih delniških družb pri posameznih indikatorjih glede na obseg razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju v letnih poročilih (za leto 2005)**

Tabela 10: Porazdelitev obravnavanih slovenskih delniških družb pri posameznih indikatorjih glede na obseg razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju v letnih poročilih (za leto 2005)

Področja (indikatorji) poročanja o intelektualnem premoženju	Frekvenca (v %)			
	0	1	2	3
<b>ZAPOSLENCI (28 indikatorjev)</b>				
Razčlenitev zaposleencev glede na starost	78	0	18	4
Razčlenitev zaposleencev po oddelkih, dejavnostih, delih družbe, sektorjih	66	0	16	18
Razčlenitev zaposleencev glede na zaposlitev za določen in nedoločen čas	72	0	22	6
Razčlenitev zaposleencev glede na spol	68	0	26	6
Delovna doba zaposleencev	80	0	16	4
Politika zaposlovanja	62	0	0	38
Fluktuacija zaposleencev	72	0	16	12
Absentizem	50	2	10	38
Varnost in zdravje pri delu	48	18	10	24
Izkušnje zaposleencev	82	0	0	18
Splošna usposobljenost / kakovost posloводства	74	0	0	26
Povprečna starost posloводства	96	0	4	0
Povprečna starost zaposleencev	54	0	34	12
Štipendiranje	70	4	8	18
Izobraževanje in usposabljanje (opis programov, udeležba zaposleencev v programih usposabljanja in izobraževanja)	12	26	50	12
Stroški izobraževanja in usposabljanja	52	2	34	12
Nagrajevanje in sistem spodbud	54	36	8	2
Možnosti napredovanja	74	12	12	2
Rotacija zaposleencev, premeščanje zaposleencev	90	6	4	0
Ugodnosti za zaposlenca nad zakonsko določenimi	54	20	18	8
Odvisnost od ključnih zaposleencev	94	0	0	6
Zadovoljstvo zaposleencev	50	38	6	6
Razgovori z zaposlenci	62	34	4	0
Kazalnik produktivnosti – dodana vrednost na zaposlenca	42	2	2	54
Kazalnik produktivnosti – čisti poslovni izid na zaposlenca	88	0	0	12
Kazalnik produktivnosti – prihodki na zaposlenca	62	0	2	36
Kazalnik produktivnosti – št. poslovnih učinkov na zaposlenca	92	4	0	4
Povprečna plača v podjetju	60	0	12	28



Nadaljevanje tabele 10: Porazdelitev obravnavanih slovenskih delniških družb pri posameznih indikatorjih glede na obseg razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju v letnih poročilih (za leto 2005)

Področja (indikatorji) poročanja o intelektualnem premoženju	Frekvenca (v %)			
	0	1	2	3
<b>ODJEMALCI (10 indikatorjev)</b>				
Prodaja na odjemalca	88	0	0	12
Število odjemalcev	70	0	6	24
Novi odjemalci, izgubljeni odjemalci	66	24	6	4
Zadovoljstvo odjemalcev	44	50	2	4
Izobraževanje / usposabljanje odjemalcev	86	0	0	14
Tržni delež	48	22	10	20
Relativni tržni delež	92	4	2	2
Razčlenitev tržnega deleža po (skupinah) poslovnih učinkih	88	0	6	6
Odvisnost od ključnih (največjih) odjemalcev	62	12	10	16
Zvestoba odjemalcev	80	16	2	2
<b>INOVACIJSKA IN RR DEJAVNOST (12 indikatorjev)</b>				
Strategija in cilji na področju inovacij, R&R	56	42	2	0
Prihodnji načrti na področju inovacij, R&R	48	46	6	0
Inovacije, R&R na področju temeljnega raziskovanja	92	6	0	2
Inovacije, R&R na področju oblikovanja in razvoja poslovnih učinkov, procesov	34	44	18	4
Raziskovalno-razvojni projekti	86	10	4	0
Izdatki (stroški) za R&R	78	0	2	20
Prihodki od novih poslovnih učinkov	90	0	4	6
Udeležba zaposlencev, ki predlagajo nove zamisli	80	10	8	2
Število zabeleženih koristnih predlogov, udeležba novih idej v primerjavi z uporabljenimi novimi idejami	96	2	2	0
Vrednost novih idej in zamisli	92	2	6	0
Pridobljene pravice industrijske lastnine	84	6	8	2
Patenti v postopku pridobivanja	98	0	2	0
<b>PROCESI (7 indikatorjev)</b>				
Kazalci in kazalniki stroškov (odhodkov) splošnih služb	96	0	0	4
Poročilo o porabi energije in vode	62	10	2	26
Kakovostna izvedba podjetja	26	0	0	74
Prizadevanja za izboljšanje delovnega okolja	46	40	14	0
Komuniciranje z zaposlenci in izmenjava znanj znotraj podjetja	54	0	0	46
Komuniciranje in izmenjava znanj z zunanjimi deležniki	42	0	0	58
Kazalci uspešnosti na področju ravnanja z okoljem	56	14	6	24

Nadaljevanje tabele 10: Porazdelitev obravnavanih slovenskih delniških družb pri posameznih indikatorjih glede na obseg razkritij pri poročanju o intelektualnem premoženju v letnih poročilih (za leto 2005)

Področja (indikatorji) poročanja o intelektualnem premoženju	Frekvenca (v %)*			
	0	1	2	3
<b>STRATEGIJA (15 indikatorjev)</b>				
Opis nove (proizvodne) tehnologije	62	32	6	0
Vključitev nove poslovne dejavnosti	82	14	4	0
Konsistentnost in skladnost strategije	92	0	0	8
Izjave o blagovni (storitveni) znamki	54	2	0	44
Ugled podjetja	64	0	0	36
Odlična poslovna praksa	64	0	0	36
Distribucijsko omrežje in omrežje dobaviteljev	52	0	0	48
Kakovost poslovnih učinkov	14	74	6	6
Cenovna politika	68	0	0	32
Tržne raziskave	74	22	4	0
Organizacijska struktura	64	0	0	36
Organizacijska kultura	60	0	0	40
Okoljske investicije, finančna sredstva za izvajanje okoljskih programov	70	22	2	6
Odnosi z lokalno skupnostjo	32	44	12	12
Mehanizmi prenosa tehnologij	48	36	14	2
<b>INFORMACIJSKA TEHNOLOGIJA (5 indikatorjev)</b>				
Opis informacijske tehnologije	74	0	0	26
Investicije v IT	42	36	18	4
Zmogljivost IT	96	2	0	2
Spletni portali podjetja	76	20	2	2
Transakcije preko spleta, e-poslovanje	82	12	4	2

\* Vrednotenje posameznega indikatorja poročanja o intelektualnem premoženju z vrednostmi 0, 1, 2, 3 je pojasnjeno na strani 25 v Prilogi 9.

Vir: Lastni izračuni.

**Priloga 11: Računalniški izpis rezultatov obdelav linearne multiple regresije s paketom SPSS za Windows**

**Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
ICD	,2287	,1146	50
EMV	,0000	1,0000	50
DOLG	,3587	,4271	50
ROE	,0411	,0660	50
PB	1,0066	,8591	50
DEJ	,1600	,3703	50
KONC	,5212	,1861	50

**Variables Entered/Removed<sup>a</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	KONC, DOLG, DEJ, ROE, EMV, PB	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: ICD

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,720 <sup>a</sup>	,519	,451	,0849074

a. Predictors: (Constant), KONC, DOLG, DEJ, ROE, EMV, PB

b. Dependent Variable: ICD

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,334	6	,056	7,720	,000 <sup>a</sup>
	Residual	,310	43	,007		
	Total	,644	49			

a. Predictors: (Constant), KONC, DOLG, DEJ, ROE, EMV, PB

b. Dependent Variable: ICD

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations		
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	,202	,046		4,354	,000			
	EMV	,049	,015	,429	3,349	,002	,592	,455	,354
	DOLG	,046	,031	,170	1,481	,146	,344	,220	,157
	ROE	-,394	,230	-,227	-1,713	,094	,087	-,253	-,181
	PB	,044	,019	,329	2,264	,029	,437	,326	,240
	DEJ	,064	,035	,208	1,825	,075	,277	,268	,193
	KONC	-,053	,073	-,087	-,736	,466	-,276	-,111	-,078

a. Dependent Variable: ICD

## Priloga 12: Preverjanje prisotnosti multikolinearnosti in heteroskedastičnosti

Prisotnost multikolinearnosti smo preverili s pomočjo variančno inflacijskega faktorja (VIF). Izračunane vrednosti VIF statistik so prikazane v Tabeli 11.

Tabela 11: Izračun vrednosti VIF statistik za preučevano regresijsko funkcijo

Spremenljivke	VIF <sub>i</sub>
Enotno merilo velikosti podjetja (EMV)	1,465
Delež dolga v strukturi kapitala (DOLG)	1,183
Razmerje med tržno in knjigovodsko vrednostjo delnic (PB)	1,891
ROE	1,562
Dejavnost (DEJ)	1,163
Koncentracija lastništva (KONC)	1,239

Vir: Lastni izračuni.

Prisotnost heteroskedastičnosti je preverjena s pomočjo **Breusch-Paganovega testa**.

a)  $\sigma_i^2 = \alpha_1 + \alpha_2 x_{2i} + \dots + \alpha_m x_{mi}$

b) Ocenimo regresijski model, ugotovimo ostanke  $e_i$ <sup>14</sup> ter izračunamo

$$\hat{\sigma}^2 = \frac{\sum e_i^2}{n} = \frac{3100,68}{50} = 62,0136$$

c) Oblikujemo novo spremenljivko  $p_i = \frac{e_i^2}{\hat{\sigma}^2}$  in ocenimo model

$$p_i = \alpha_i + \alpha_2 x_{2i} + \dots + \alpha_m x_{mi} + v_i$$

d)  $H_0 : \alpha_2 = \alpha_3 = \dots = \alpha_m = 0$   $H_1$  : vsaj ena  $\alpha$  je različna od 0

e)  $\theta = BP = \frac{PVK}{2} = \frac{12,055}{2} = 6,0275 \cong \chi_{(m-1)}^2$

PVK označuje pojasnjeno vsoto kvadratov odklonov z regresijskim modelom ocenjenih vrednosti odvisne spremenljivke od njene aritmetične sredine (Pfajfar, 1998, str. 85).

f)  $(\theta = 6,0275) < (\chi_{(df=6, \alpha=0,05)}^2 = 12,5916) \Rightarrow H_0$  ne zavrnemo

Na podlagi vzorčnih podatkov ne moremo zavrniti ničelne domneve, da so vsi parcialni regresijski koeficienti enaki 0, kar pomeni, da v modelu ni prisotna heteroskedastičnost, kakršno predpostavlja *Breusch-Paganov test*.

---

<sup>14</sup> Ostanek (ocena slučajne napake)  $e_i = y_i - y_i''$ ,  $i=1, 2, \dots, n$ .