

1. Wartość przedsiębiorstwa – istota, znaczenie i czynniki ją determinujące

1.1. Geneza koncepcji zarządzania wartością przedsiębiorstwa

Zarządzanie oznacza sposób postępowania. Jednak aby wiedzieć, jakie należy podejmować decyzje w tym zakresie, trzeba znać kierunek, w którym się zmierza. W związku z tym zarządzanie przedsiębiorstwem jest możliwe, gdy znany jest cel, dla którego istnieje przedsiębiorstwo. Kwestia celu przedsiębiorstwa jest jednym z najbardziej spornych problemów w teorii przedsiębiorstwa i teorii ekonomii¹⁶. Według teorii neoklasycznej celem przedsiębiorstwa jest maksymalizacja zysku¹⁷, warunkiem maksymalizacji zysku zaś zrównanie kosztów krańcowych z przychodem krańcowym. Jednak teoria neoklasyczna spotkała się z szeregiem zastrzeżeń. Posiada ona wiele teorii alternatywnych; np. menedżerskie teorie firmy czy też teorie behawioralne¹⁸. Teorie menedżerskie stawiają jako nadrzędny cel przedsiębiorstwa:

- maksymalizację sprzedaży,
- maksymalizację użyteczności dla menedżerów,
- maksymalizację wzrostu – powiększanie aktywów przedsiębiorstwa.

W teorii behawioralnej z punktu widzenia celu funkcjonowania przedsiębiorstwa można wyróżnić dwa nurty. Pierwszy z nich głosi, że celem przedsiębiorstwa jest osiągnięcie minimalnego zysku, jaki satysfakcjonowałby właścicieli, drugi zaś przyjmuje, że w związku z tym, iż w przedsiębiorstwie funkcjonuje wiele grup o różnych celach, których nie można

¹⁶ Szerzej na temat celu przedsiębiorstwa [w:] T. Gruszecki, *Współczesne teorie przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002, s. 155-250.

¹⁷ W praktyce cel ten jest rozumiany w sposób uproszczony, maksymalizowany jest bowiem zysk księgowy, a nie ekonomiczny.

¹⁸ Zbliżoną klasyfikację teorii przedsiębiorstwa z podziałem na teorie: menedżerskie i interesariuszy (*shareholders*) prezentuje Sz. Cyfert, *Kreowanie wartości przez organizację w perspektywie teorii firmy*, [w:] *Nowe kierunki w zarządzaniu przedsiębiorstwem – między teorią a praktyką*, pod. redakcją H. Jagody, J. Lichtarskiego. Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu nr 1014. Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 2004, s. 25-32.

maksymalizować równocześnie, należy zatem mówić o „wiąźce celów”, którą powinno realizować przedsiębiorstwo. Według Cyerta i Marcha do „wiąźki celów” należą¹⁹:

- realizacja zaplanowanego poziomu produkcji,
- utrzymanie poziomu zaopatrzenia zapewniającego płynność produkcji i bezpieczeństwo zapasów,
- realizacja założonego poziomu sprzedaży,
- utrzymanie i zwiększanie udziału w rynku,
- zysk.

Przedstawione powyżej rozważania teoretyczne nie muszą przekładać się na praktykę, tym bardziej że w praktyce gospodarczej funkcjonuje wiele typów przedsiębiorstw²⁰:

- przedsiębiorstwo prywatne bez najmnej siły roboczej (*family business*),
- przedsiębiorstwo prywatne jednoosobowe (*proprietorship*),
- przedsiębiorstwo prywatne jako własność na częściach ułamkowych (*partnership*),
- przedsiębiorstwo prywatne jako własność na częściach ułamkowych (*corporation*).

Dla przedsiębiorstw rodzinnych bez najmnej siły roboczej głównym celem funkcjonowania jest zwykle zapewnienie bezpieczeństwa finansowego członkom rodziny i utrzymanie kontroli nad firmą. W przedsiębiorstwach prywatnych jednoosobowych funkcje zarządzania sprawuje najczęściej właściciel. W związku z tym może on formułować cel przedsiębiorstwa w sposób dowolny. Praktyka pokazuje, że tego typu przedsiębiorstwa maksymalizują korzyści dla właściciela, jednocześnie minimalizując zyski podatkowe, o ile pozwalają na to przepisy podatkowe. Gros rozważań teoretycznych nad celem przedsiębiorstwa koncentruje się jednak na dwóch ostatnich typach przedsiębiorstw, w których często własność jest oddzielana od zarządzania.

W przedsiębiorstwach tych bardzo popularne stało się realizowanie interesów wszystkich interesariuszy. Tak definiowany cel przedsiębiorstwa jest jednak coraz częściej podważany. Do krytyki tej przyłącza się Drucker: „Dotychczas, twierdzenie, że przedsiębiorstwa, a w szczególności duże korporacje, powinny być zarządzane wyłącznie i przede wszystkim w interesie ich udziałowców nigdzie nie było zbyt popularne. W Stanach Zjednoczonych, od końca lat 20., przeważające (może przeważał pogląd, że), chociaż niejasno sprecyzowane twierdzenie mówiło, że przedsiębiorstwo powinno być zarządzane dla wspólnej korzyści

¹⁹ R.M. Cyert, J.G. March, *A Behavioural Theory of the Firm*, Blackwell Businss, Cambridge 1992. za: T. Gruszecki, *Współczesne teorie przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002, s. 187.

²⁰ *Podstawy nauki o przedsiębiorstwie*, praca zbiorowa pod redakcją J. Lichtarskiego, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 2003, s. 70.

klientów, pracowników, udziałowców itd. – co w rzeczywistości oznaczało, że nie powinno być ono komukolwiek podporządkowane. Podobne założenia przyjmowano w Wielkiej Brytanii. W Japonii, Niemczech i Skandynawii cel, jaki przyświeca działalności dużych przedsiębiorstw, był i nadal jest postrzegany w kategorii stworzenia i utrzymania społecznej harmonii, co faktycznie oznacza, że działalność przedsiębiorstwa prowadzona jest w interesie pracowników. Te tradycyjne poglądy nie są już dzisiaj aktualne i wymagają zweryfikowania.”²¹ Obecnie w świecie nauki przeważa teoria, iż celem istnienia przedsiębiorstw jest powiększanie jego wartości, a przez to zwiększanie wartości dla jego właścicieli.²² Cel ten jest głównym hasłem koncepcji zarządzania wartością przedsiębiorstwa – *VBM* (ang. *value based management*), która będzie przedmiotem dalszych rozważań.

1.1.1. Przesłanki pojawienia się koncepcji zarządzania wartością przedsiębiorstwa

Po okresie wczesnego kapitalizmu, który miał miejsce na przełomie XIX i XX w., nastąpiła era kapitalizmu menedżerskiego, charakteryzującego się daleko posuniętym oddzieleniem funkcji właścicielskiej od funkcji zarządczej. W związku z ścieraniem się różnych grup interesu w przedsiębiorstwie (właściciele, menedżerów, pracowników) oraz podmiotów zewnętrznych utrwaliło się przekonanie, że głównym celem przedsiębiorstwa jest przetrwanie, a w dalszej kolejności maksymalizacja zysku.²³ Próba pogodzenia wymienionych trzech grup interesu w przedsiębiorstwie wymaga realizacji przez przedsiębiorstwo zadań ekonomicznych i społecznych jednocześnie. W praktyce jest to bardzo trudne. Mnogość tych zadań poważnie ogranicza skuteczne zarządzanie przedsiębiorstwem, jednocześnie stając się podstawą do niekończących się dyskusji, czyje interesy powinny być realizowane w pierwszej kolejności. Przedsiębiorstwa funkcjonujące na podstawie tego modelu mają kłopoty m.in. z konstruowaniem planów i z rozliczaniem wyników. W efekcie mogą działać nie dość efektywnie, co może przynieść negatywne skutki ogólnospołeczne. Może bowiem prowadzić do marnowania zasobów i spowolnienia rozwoju gospodarki kraju. Nakładanie na przedsiębiorstwo realizacji tak rozbieżnych celów, jak: produkcyjne, pomnażania kapitału, wychowawcze, kulturalne,

²¹ P.F. Drucker, *Zarządzanie w XXI wieku*, Muza, Warszawa 2000, s. 60.

²² Zob.: T. Waśniewski, W. Skoczylas, *Teoria i praktyka analizy finansowej w przedsiębiorstwie*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 2002, s. 373; E.A. Helfert, *Techniki analizy finansowej*, PWE Warszawa 2004, s. 21; M. Siudak, *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, Oficyna Wydawnicza Politechniki Warszawskiej, Warszawa 2001, s. 5; M. Michalski, *Zarządzanie przez wartość. Firma z perspektywy interesów właścicielskich*, WIG-Press, Warszawa 2000; s. 15; E.F. Brigham, L.C. Gapenski, *Zarządzanie finansami*, PWE Warszawa 2000, t. 2, s. 44.

²³ Zob. *Podstawy nauki o ...* wyd. cyt., s. 52.

ekologiczne itp. prowadzi do tego, że przedsiębiorstwa, chcąc osiągnąć wiele celów, w praktyce żadnego nie realizują dobrze, a wielu nie realizują wcale. Mnogość celów stwarzała również poważne bariery dla skutecznego zarządzania, takie jak: niemożność tworzenia spójnych i długoterminowych planów strategicznych, rozmywanie systemów pomiaru efektywności, a co za tym idzie, powoduje trudności w budowaniu systemów motywacyjnych. Kwestie: czyje interesy powinny być uwzględniane w pierwszej kolejności i jak można godzić sprzeczności w tym zakresie, stanowią zawsze przedmiot burzliwych dyskusji. Natomiast w praktyce to siła przetargowa określonej grupy związanej z przedsiębiorstwem decyduje, czyj interes stoi na pierwszym miejscu, często ze szkodą lub całkowitym pominięciem interesu innych grup.

Największe problemy związane z ustaleniem hierarchii celów dotyczą przede wszystkim przedsiębiorstw średnich i dużych, w których nastąpiło rozdzielenie funkcji właścicielskich i zarządczych. W mniejszych przedsiębiorstwach, gdzie właściciele często jednocześnie zajmują się zarządzaniem, pełniąc tym samym jednocześnie funkcje właścicielskie i menedżerskie, problemy te występują w mniejszej skali.²⁴ Kwestia określenia podstawowego celu, jaki przyświeca istnieniu przedsiębiorstwa, oraz układ sił poszczególnych grup interesu zależą od przyjętego w danym kraju, przedsiębiorstwie, modelu nadzoru korporacyjnego – *CG* (*corporate governance*), który jest definiowany jako organizacja relacji między właścicielami i zarządem w procesie sprawowania kontroli nad przedsiębiorstwem.²⁵ W Europie funkcjonują dwa modele *CG*:²⁶

- kontynentalny i
- anglosaski.

Powstanie tych dwóch modeli ma głęboki kontekst historyczny. Przemiany społeczne, jakie następowały w kontynentalnej części Europy (wielkie rewolucje społeczne, poczynając od francuskiej), stały się podwaliną kontynentalnego modelu *CG*. Te doświadczenia społeczne

²⁴ Nie oznacza to, że sposobem na rozwiązanie problemu jest eliminowanie rozdziału funkcji właścicielskich i menedżerskich, gdyż mogło to być działanie nieefektywne z racji posiadanych kompetencji. Wiele jest jednak przykładów przedsiębiorstw, w których zarządzającym i pracownikom proponuje się udział we własności (zarządzanie partycypacyjne), aby ograniczyć konflikt interesów.

²⁵ Zob. J. Pioch, *Corporate governance w teorii i praktyce*, [w:] *Zarządzanie finansami. Cele – organizacja – narzędzia, materiały konferencyjne*, pod redakcją D. Zarzeckiego, Uniwersytet Szczeciński, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 2001, t. 1, s. 188.

²⁶ Można też spotkać się z klasyfikacją, według której wyróżnia się model zewnętrzny, będący odpowiednikiem modelu anglosaskiego, i wewnętrzny, odpowiadający modelowi kontynentalnemu. Zob.: A. Peszko, *Nadzór korporacyjny w procesie zarządzania wartością przedsiębiorstwa*. [w:] *Nowe tendencje w zarządzaniu wartością przedsiębiorstwa. Aktualny stan i perspektywy rozwoju*, materiały konferencyjne pod redakcją E. Urbańczyka. (Uniwersytet Szczeciński), Wydawnictwo Kreos, Szczecin 2003, s. 391-400.

w znacznym stopniu zostały oszczędzone Wielkiej Brytanii²⁷ i Stanom Zjednoczonym (to kalka z angielskiego), w których dominuje model anglosaski. Jedną z cech charakterystycznych modelu anglosaskiego *CG* jest koncentrowanie się na interesach właścicieli. W modelu kontynentalnym natomiast wpływ właścicieli na zarządzanie przedsiębiorstwem jest słabszy, a z kolei innych interesariuszy, zwłaszcza pracowników większy niż w modelu anglosaskim. Kolejną cechą charakterystyczną modelu kontynentalnego jest próba godzenia interesów właścicieli, menedżerów i pracowników.²⁸ Z badań przeprowadzonych przez Davis Global Advisors wynika, że spośród największych krajów o gospodarce rynkowej Wielka Brytania zajmuje pierwsze miejsce pod względem kreowania standardów nadzoru korporacyjnego. Na dalszych pozycjach są Stany Zjednoczone, Francja, Niemcy i Japonia. Badania te pokazują również, że akcjonariusze brytyjscy mają największy wpływ na decyzje strategiczne podejmowane w przedsiębiorstwie. Poza tym w Wielkiej Brytanii zauważalne jest odchodzenie od krótkoterminowych kryteriów oceny menedżerów przez pryzmat zysku na rzecz długoterminowego kryterium, jakim jest wartość dla właścicieli.²⁹ W wielu jednak przedsiębiorstwach system ten uległ wypaczeniu polegającym na tym, że to menedżerowie zdobyli dominującą pozycję i to ich interesy były głównie realizowane.

Odpowiedzią na taki stan rzeczy było pojawienie się w Stanach Zjednoczonych w połowie lat osiemdziesiątych XX w. koncepcji zarządzania wartością przedsiębiorstwa. Koncepcja ta zrodziła się po tym jak uznano, że z „wiązki celów” najważniejsza jest wartość dla właścicieli przedsiębiorstwa. Według Rappaporta koncepcja *VBM* w najbliższych latach stanie się światowym standardem pomiaru i oceny wyników przedsiębiorstw.³⁰ Wdrożenie tej koncepcji daje bowiem przedsiębiorstwu możliwość zmniejszenia „luki wartości” – czyli różnicy między wartością rynkową, jaką przedsiębiorstwo mogłoby osiągnąć, a jego bieżącą wartością rynkową.

Koncepcja *VBM* oznacza zarządzanie stawiające w centrum uwagi wartość przedsiębiorstwa.³¹ Inaczej można ją zdefiniować jako system zarządzania zawierający narzędzia i procedury podejmowania strategicznych i operacyjnych decyzji, mających na celu wzrost

²⁷ Rewolucja burżuazyjna w Anglii w latach 1640-60, zakończyła się sukcesem na długo przed rewolucją francuską; spowodowała przemiany społeczne oraz rozwój gospodarczy; zapoczątkowane zostały procesy kapitalistyczne w rolnictwie i przemyśle, rozwijał się handel, nastąpił wzrost liczebności i zamożności zwł. średniego ziemiaństwa. Zob. *Encyklopedia pwn.pl. Atlas historyczny*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002.

²⁸ Zob.: K. Lannoo: *A European Perspective on Corporate Governance*, *Journal of Common Market Studies*, t. 37, nr 2/1999, s. 269-94 za: J. Pioch, *Corporate governance ...*, wyd. cyt., s. 190.

²⁹ *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa a struktura akcjonariatu*, praca zbiorowa, CeDeWu, Warszawa 2001, s. 94.

³⁰ A. Rapapport, *Wartość dla akcjonariuszy. Poradnik menadżera i inwestora*, WIG-Press, Warszawa 2000, s. 3.

³¹ P. Haspeslagh, T. Nodo, F. Boulos, *Zarządzanie wartością firmy to nie tylko sprawa liczb*, „*Harvard Business Review Polska*” nr 7/2003, s. 103.

wartości przedsiębiorstwa i pomnażanie bogactwa jego właścicieli.³² W efekcie celem wszystkich decyzji podejmowanych w przedsiębiorstwie jest maksymalizacja jego wartości rynkowej, która ma prowadzić do zwiększenia stanu posiadania jego właścicieli.³³ Ta koncepcja popularyzuje jeden cel nadrzędny, co pozwala wyklarować pomiar efektywności funkcjonowania przedsiębiorstwa, budować na jego podstawie systemy motywacyjne zarówno dla zarządów, jak i pozostałych pracowników, integrując całą załogę wokół jednej idei. Koncepcja *VBM* sprawia, że wszystkie funkcje przedsiębiorstwa zostały skupione wokół procesu tworzenia wartości dla właścicieli przedsiębiorstwa.

W pierwszej fazie koncepcja ta upowszechniła się w Stanach Zjednoczonych, a następnie rozprzestrzeniła się na kraje europejskie. Także w polskiej literaturze coraz powszechniejszy staje się pogląd, że podstawowym celem przedsiębiorstwa jest powiększanie jego wartości, rozumianej jako pomnażanie zainwestowanego kapitału.³⁴ O popularności tej koncepcji decyduje szereg czynników. Według Blacka, Wrighta i Bachmana należą do nich przede wszystkim³⁵:

- przyrost i ekspansja prywatnego kapitału,
- globalizacja rynków,
- rewolucja informatyczna.

W ostatnim półwieczu nastąpił gwałtowny proces rozwoju zarówno w sferze gospodarczej, jak i w innych dziedzinach życia. W efekcie zmienił się styl życia, co z kolei prowadzi do przeobrażeń w sferze demograficznej. Społeczeństwa Europy starzeją się, co nie pozostaje bez wpływu na gospodarkę tych krajów. Coraz więcej państw przeprowadza reformy systemów emerytalnych i zdrowotnych. Niektóre z nich zaczęły wycofywać się z gwarantowanych emerytur i rent oraz z bezpłatnej służby zdrowia. W związku z tym obywatele zostali zmuszeni w coraz większym zakresie troszczyć się o swoje zdrowie i przyszłą emeryturę lub rentę. Konsekwencją tego jest wzrost zapotrzebowania na ubezpieczenia i fundusze emerytalne. Rozwój sektora ubezpieczeń i funduszy emerytalnych, w których dyspozycji znajduje się więcej środków finansowych niż w sektorze bankowym, spowodował napływ kapitału na rynek akcji w poszukiwaniu wysokich stóp zwrotu z inwestycji. Potwierdzają to statystyki, które pokazują, że udział inwestorów instytucjonalnych, w tym funduszy emerytalnych i ubezpieczeniowych w rynku akcji, stale rośnie (wykres 1.1). Ubezpieczeni oczekują od fun-

³² *Strategia wzrostu wartości firmy*, pod redakcją A. Szablewskiego, Poltex, Warszawa 2002, s. 15.

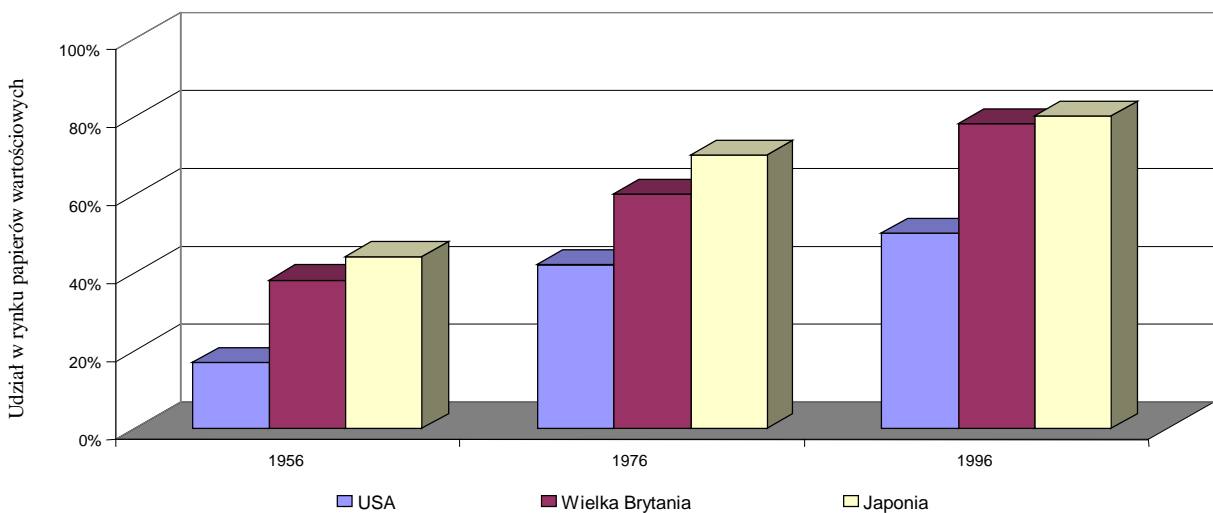
³³ J. Czekaj, Z. Dresler, *Podstawy zarządzania finansami firm*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1996, s. 14.

³⁴ Zob. *Strategie wzrostu ...* wyd. cyt., s. 23.

³⁵ Zob. A. Black, P. Wright, J. Bachman, *W poszukiwaniu wartości dla akcjonariuszy*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 2000, s. 18.

duszu maksymalizacji wartości jednostek uczestnictwa, fundusze z kolei domagają się od spółek, w które inwestują, stałego powiększania wartości. Gdy przedsiębiorstwa działają nieefektywnie, przekłada się to na ich mniejszą wartość, a to z kolei wpływa na wartość jednostek uczestnictwa w funduszach emerytalnych i niższe świadczenia emerytalne dla pracowników.³⁶

Drugim znaczącym czynnikiem leżącym u podstaw popularności koncepcji *VBM* jest globalizacja rynków. Począwszy od lat dziewięćdziesiątych, następuje stopniowa liberalizacja handlu międzynarodowego zarówno w sferze globalnej (WTO – Światowa Organizacja Handlu), jak i regionalnej (np. UE, NAFTA). Zmniejszeniu ograniczeń w handlu towarzyszy ograniczenie barier w zakresie transferu kapitału. Powoduje to wzrost transferów kapitału między poszczególnymi krajami i regionami świata. Przedsiębiorstwa w coraz większym stopniu konkurują na rynku międzynarodowym. Rywalizacja na rynku globalnym odbywa się nie tylko w sferze produktów i usług, ale jej przedmiotem jest także kapitał.



Wykres 1.1. Rozwój akcjonariatu instytucjonalnego. Źródło: A. Black, P. Wright, J. Bachman, *W poszukiwaniu wartości...* wyd. cyt., s. 19

Liberalizacja w zakresie transferu kapitału sprawia, że z jednej strony przedsiębiorstwa poszukują kapitału w różnych punktach globu. Wiele spółek jest jednocześnie notowanych na kilku giełdach papierów wartościowych (od 1990 do 1999 r. może w latach 1990-99 liczba europejskich firm notowanych na giełdzie nowojorskiej wzrosła czterokrotnie³⁷). Z drugiej strony inwestorzy poszukują nowych przedsięwzięć inwestycyjnych. O napływ

³⁶ Zob. T. Dudycz, P. Szymański: *Integracyjny charakter koncepcji zarządzania wartością przedsiębiorstwa*, Prace Naukowe AE we Wrocławiu nr 928: Nowe kierunki w zarządzaniu przedsiębiorstwem, Integracja i dezintegracja, pod redakcją H. Jagody, J. Lichtarskiego, Wrocław 2004.

³⁷ *Europe's New Capitalists*, "Fortune", luty 1999, s. 104.

kapitału rywalizują ze sobą poszczególne kraje. Szanse poszczególnych krajów na przyciągnięcie inwestorów są tym większe, im w sferze regulacji prawnych lepiej zabezpieczone są interesy właścicieli. Ważna jest również sfera pozaregulacyjna, wynikająca z obyczajów, wypracowanych norm postępowania w zakresie kontaktów między przedsiębiorstwem a inwestorami (np. „Kodeks dobrych praktyk” na GPW w Warszawie).

Trzecią przyczyną popularności *VBM* jest rozwój technologii informatycznych i telekomunikacyjnych. Technologie te z jednej strony wpływają na prowadzenie biznesu, a z drugiej ułatwiają operacjonalizację mierników kreacji wartości.³⁸ Zmiany zachodzące w telekomunikacji i informatyce ułatwiają proces zarządzania, umożliwiają zbieranie większej liczby informacji i szybszą ich analizę, jednocześnie zwiększając przepływ i szybkość informacji. Wpływa to na relacje przedsiębiorstwa z otoczeniem, zwiększa możliwości współpracy z dostawcami i klientami. Także inwestorzy mogą coraz łatwiej i coraz szybciej pozyskać szereg informacji o przedsiębiorstwach oraz o sytuacji makroekonomicznej. Zwiększa się także liczba informacji dostępnych dla inwestorów w trybie *on-line*. Wiele przedsiębiorstw na swoich stronach internetowych udostępnia potencjalnym inwestorom swoje dotychczasowe osiągnięcia i przyszłe plany.

Te trzy podstawowe przesłanki powodują, że koncepcja *VBM* zdobywa coraz większe grono zwolenników szczególnie wśród przedsiębiorstw giełdowych. Oprócz szeregu pozytywnych stron tej koncepcji są też negatywne. Jedną z nich jest silna presja właścicieli na kierownictwo przedsiębiorstw. Powoduje to, że w niektórych przedsiębiorstwach kadra zarządcza, aby nie utracić posady, próbuje poszukiwać dróg na skróty, fałszując sprawozdania finansowe. Efektem tego są afery księgowe, jak np. Enronu i firmy World.com w Stanach Zjednoczonych czy też Aholda i Parmalat w Europie. Oszustwa te nie podważają jednak idei koncepcji zarządzania wartością (jak można było przeczytać w prasie), lecz wręcz przeciwnie, pokazują słabość tradycyjnej księgowości, gdzie pole do subiektywnej oceny jest szerokie. Copeland, Koller i Murrin w powszechności koncepcji zarządzania wartością dla akcjonariuszy upatrują źródła przewagi gospodarki amerykańskiej nad europejską i japońską.³⁹ Udowadniają również, że dążenie do zwiększenia wartości przedsiębiorstwa nie jest sprzeczne z interesami innych stron. Najlepsze przedsiębiorstwa wytwarzają wyższą wartość dla klientów, pracowników, państwa oraz dla właścicieli kapitału. Dodatkowe argumenty za zwiększaniem wartości dla właścicieli są następujące:

³⁸ Np. w oprogramowaniu *SAP* ujęta została koncepcja *VBM*.

³⁹ T. Copeland, T. Koller, J. Murrin, *Wycena: mierzenie i kształtowanie wartości firm*, WIG-Press, Warszawa 1997, s. 7.

- wartość jest najlepszym miernikiem wyników przedsiębiorstwa,
- właściciele są jedyną stroną, dla której maksymalizacja własnych żądań jest jednoznaczna z maksymalizacją roszczeń innych zainteresowanych stron,
- z przedsiębiorstw, które nie mają dobrych wyników finansowych, odpływie kapitał do konkurencji.

W tych państwach, gdzie przedsiębiorstwa nie zapewniają odpowiednio wysokich stóp zwrotu nastąpi osłabienie pozycji konkurencyjnej w stosunku do innych krajów, to z kolei spowoduje odpływ kapitału, zmniejszenie lub zatrzymanie wzrostu i obniżenie poziomu życia ich mieszkańców.

Z punktu widzenia inwestora, jeżeli przedsiębiorstwo w danym okresie generuje stopę zwrotu z zainwestowanego kapitału niższą od zera i nie rokuje zmian tej sytuacji w przyszłości, oznacza to, że nie jest w stanie przetrwać. Jeżeli stopa zwrotu jest wyższa od zera, lecz niższa od średniego ważonego kosztu kapitału *WACC* (*weighted average cost of capital*), znaczy to, że osiągnany przez przedsiębiorstwo dochód nie jest wystarczający, a zainwestowany w nie kapitał traci na wartości. Dopiero gdy stopa zwrotu osiągniata przez przedsiębiorstwo jest równa lub wyższa od *WACC*, inwestor może być usatysfakcjonowany.

Jeżeli przedsiębiorstwo osiąga słabe wyniki, a potencjalni inwestorzy dostrzegają możliwość ich poprawy, może zostać przejęte. Taktykę polegającą na kupowaniu słabych przedsiębiorstw o kiepskich wynikach celem ich restrukturyzacji i sprzedaży z zyskiem stosują niektóre banki, fundusze *venture capitals*, a także fundusze emerytalne, np. w 1993 r. fundusz emerytalny Calpersa ogłosił, że zamierza wydać 1 mld USD na duże pakiety akcji w przedsiębiorstwach, których dyrektorzy nie dorastają do powierzonych im zadań, i wymóc na nich lepsze wyniki. Celami tego typu funduszy były m.in. General Motors, Westinghouse, Sears Roebuck, Kodak, McDonnell Douglas.

O korzyściach z realizacji tej koncepcji nie tylko dla właścicieli, lecz i dla całej gospodarki świadczą wyniki badań przeprowadzonych w ponad 2,7 tys. firm w ciągu ubiegłych 10 lat, z których wynika, że koncentracja na wartości dla właścicieli sprzyja wzrostowi wydajności i uwalnia zasoby, co na dłuższą metę jest korzystne dla wszystkich zainteresowanych. Na podstawie badań stwierdzono, że⁴⁰:

⁴⁰ J. Bughin, T.E. Copeland, *The virtuous cycle of shareholder value creation*, "McKinsey Quarterly", New York". nr 2/1997, s. 157-167.

- koncentrowanie się na wartości dla właścicieli przedsiębiorstw na poziomie krajowym zwiększa możliwości zatrudnienia, ponieważ dystrybucja wytworzonej wartości uwalnia więcej dochodu netto w gospodarce,
- prowadzi to zwykle do wytworzenia większego dochodu na cele konsumpcyjne, a przez to
- pojawiają się dodatkowe możliwości rozwoju firm oraz
- powstaje więcej wartości dla właścicieli przedsiębiorstw.

1.1.2. Zalety koncepcji zarządzania wartością przedsiębiorstwa

Koncepcja *VBM* powstała w odpowiedzi na pojawiające się w praktyce problemy związane z oddzieleniem własności od zarządzania i wiążącą się z tym zjawiskiem rozbieżnością celów kierownictwa przedsiębiorstwa i jej właścicieli.⁴¹

Jak już wcześniej wskazywano w każdym przedsiębiorstwie istnieje wiele grup interesu:

- właściciele,
- kadra zarządzająca,
- pracownicy,
- wierzyciele,
- klienci,
- dostawcy.

Jedną z najpopularniejszych teorii wyjaśniających relacje między menedżerami a właścicielami przedsiębiorstwa oraz między wierzycielami a właścicielami jest teoria agencji. Jednym z problemów omawianych przez tę teorię jest zachęcanie menedżerów do działania w interesie właścicieli. Realne oddziaływanie właścicieli na menedżerów jest skuteczne tylko wtedy, gdy właściciele mogą obserwować działania podjęte przez menedżerów. Stymulowanie menedżerów do maksymalizacji wartości przedsiębiorstwa wiąże się z pojawieniem kosztów agencji, które muszą ponieść właściciele. Koszty te można podzielić na:

- wydatki na monitorowanie działań menedżerów (koszty kontroli),
- wydatki na ustalenie takiej struktury organizacyjnej, która ograniczy niepożądane zachowanie menedżerów,
- koszty alternatywne, związane z ograniczeniem kompetencji menedżerów na rzecz np. rady nadzorczej czy też walnego zgromadzenia.

⁴¹ Od wydawcy. *Zarządzanie wartością ...* wyd. cyt., s. 7.

Działania i koszty agencji powinny być zwiększane dopóty, dopóki każde ich zwiększenie będzie przysparzać więcej wartości dla właścicieli.⁴²

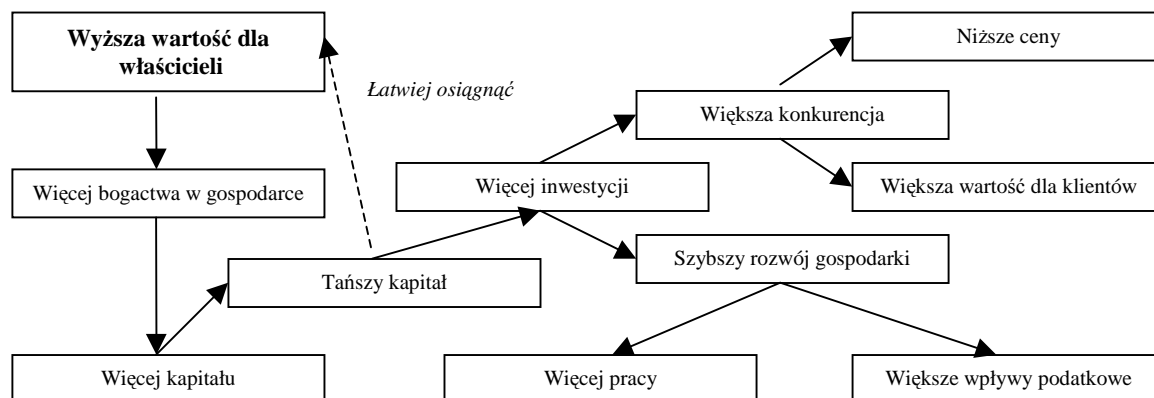
Dlaczego właściciele przedsiębiorstwa są tą grupą związaną z przedsiębiorstwem, której interesy należy maksymalizować? Otóż wynika to z dwóch zasadniczych powodów:

- 1) właściciele są grupą inicjatywną, dzięki której przedsiębiorstwa powstają oraz
- 2) są jedyną grupą, której korzyści uzależnione są od długoterminowych perspektyw przedsiębiorstwa, gdyż realizują swoje korzyści poprzez wzrost jego wartości, a ta uzależniona jest od długoterminowych perspektyw w zakresie generowania strumieni pieniężnych.

Istnieje pogląd, że jeżeli przedsiębiorstwo będzie koncentrowało się na wartości dla akcjonariuszy, to jedynie oni odniosą korzyści, a pozostali interesariusze na tym ucierpią. W związku z tym np. koncepcja przedsiębiorstwa, którego zarząd uwzględnia interesy wszystkich zainteresowanych, wydaje się sprawiedliwa. Problem polega na tym, że dbałość o interesy wszystkich interesariuszy nie jest w praktyce możliwa. Kiedy w dobie wolnego handlu jedno z przedsiębiorstw z powodzeniem godzi interesy wszystkich interesariuszy i pojawia się nowa technologia umożliwiająca produkcję wyrobów o lepszych parametrach technicznych oraz jakościowych przy jednocześnie niższych kosztach, przedsiębiorstwo stoi przed dylematem, czy starać się o środki na sfinansowanie inwestycji rozwojowej, która spowoduje ograniczenie miejsc pracy, czy zachować *status quo*. Jeżeli przedsiębiorstwo nie zmieni technologii, jego produkty wyprze z rynku konkurencja, przedsiębiorstwo upadnie, a cała jego załoga straci pracę. Jeżeli natomiast podejmie decyzję o realizacji inwestycji, musi zastanowić się nad źródłem jej sfinansowania. Możliwości są co najmniej dwie: kapitał obcy (np. kredyt bankowy) lub nowy inwestor. W pierwszym przypadku bank wyegzekwuje wynagrodzenie za udostępniony kapitał (odsetki) bez względu na efekty inwestycji, w drugim inwestor zaangażuje swoje środki tylko wtedy, gdy oceni, że istnieje prawdopodobieństwo osiągnięcia wyższej od przeciętnej stopy zwrotu. Nowy współwłaściciel przedsiębiorstwa ponosi jednocześnie ryzyko niepowodzenia inwestycji, a to może grozić utratą części lub całości zainwestowanych środków. Należy też pamiętać, że zgodnie z „Kodeksem spółek handlowych” jeżeli przedsiębiorstwo nie spełnia oczekiwań właścicieli (inwestorów), może zostać przez nich zlikwidowane. Jeżeli zarząd będzie się starał godzić wszystkie interesy, to będzie podejmował błędne decyzje, co może skutkować zmniejszeniem konkurencyjności, spadkiem bezpieczeństwa zatrudnienia i niszczeniem wartości oraz, jak mówi Giouzeta - były

⁴² E.F. Brigham, L.C. Gapenski, *Zarządzanie ...* wyd. cyt. t.2, s. 45.

szef zarządu Coca-Cola Company: „O ile zdrowe przedsiębiorstwo może mieć pozytywny i ewidentny nieograniczony wpływ na otoczenie, to przedsiębiorstwo chore jest kulą u nogi dla społecznego porządku rzeczy. Nie może utrzymać miejsc zatrudnienia, a tym bardziej nie jest w stanie zwiększyć możliwości dla swych pracowników. Nie może służyć klientom.”⁴³ Pogląd ten upoważnia do wysnucia wniosku, że maksymalizowanie przez przedsiębiorstwo wartości dla właścicieli (akcjonariuszy, udziałowców) leży w interesie pozostałych interesariuszy (rysunek 1.1).



Rysunek 1.1. Konsekwencje dla gospodarki zwiększania wartości dla właścicieli przedsiębiorstw. Źródło: opracowanie własne

Koncepcja maksymalizacji wartości dla właścicieli postrzegana jest często jako nieefektywna, krótkowzroczna, uproszczona, a nawet antyspołeczna. Istnieje jednak wiele argumentów na rzecz przeciwnego stwierdzenia, np. jeżeli rozważymy dwa kraje (dwie firmy) i w pierwszym właściciele otrzymują stopę zwrotu na poziomie wyższym niż koszt kapitału, a w drugim niższą niż koszt kapitału własnego, to na skutek postępującej globalizacji i przepływu informacji kapitał odpłynie tam, gdzie stopy zwrotu są wyższe. Można więc postawić tezę, że **przedsiębiorstwo, które chce istnieć i mieć zdolność do pozyskiwania kapitału, musi dbać o wzrost swojej wartości**, przy czym wzrost wartości przedsiębiorstwa musi przekładać się na zwiększenie bogactwa właścicieli. Aby udowodnić tę tezę, należy odpowiedzieć w pierwszej kolejności na pytanie: Kiedy następuje wzrost wartości przedsiębiorstwa? Przedsiębiorstwo zwiększa swoją wartość, gdy wypracowane przez niego nadwyżki gotówkowe z prowadzonej działalności przekraczają koszt zaangażowanego kapitału. Należy jednak zaznaczyć, że koszt zaangażowanego kapitału obejmuje, poza ujmowanymi w księgach rachunkowych kosztami kapitału obcego, również koszt kapitału własnego.⁴⁴ Dopiero przy

⁴³ Raport roczny Coca-Cola Company za 1996 r., za: A. Black, P. Wright, J. Bachman, *W poszukiwaniu wartości ...* wyd. cyt., s. 25.

⁴⁴ Koszt kapitału własnego odpowiada sumie oprocentowania bezpiecznych lokat i premii za ryzyko. Szerzej na ten temat w rozdziale 3.

spełnieniu tego warunku można mówić o zwiększeniu wartości przedsiębiorstwa. Potwierdza to Drucker: „Dopóki przedsiębiorstwo nie zarobi kwoty przewyższającej koszt kapitału, dopóty przynosi stratę. Nieważne, że płaci podatki, jakby osiągało zysk. Przedsiębiorstwo wciąż oddaje gospodarce mniej niż od niej bierze w postaci zasobów (...). Nie dodaje bogactwa, ale je niszczy.”⁴⁵ Przedsiębiorstwo, aby istnieć, musi konkurować z innymi przedsiębiorstwami oraz innymi organizacjami na wielu polach, w wielu obszarach. Jednym z takich pól jest konkrowanie o dostarczycieli kapitału.⁴⁶ Dostarczyciele kapitału będą usatysfakcjonowani, jeżeli powiększać się będzie wartość przedsiębiorstwa, gdyż to oznacza, że:

- pokryty jest koszt kapitału zaangażowanego w finansowanie przedsiębiorstwa,
- zwiększa się rynkowa wartość akcji, udziałów będących w dyspozycji właścicieli przedsiębiorstwa.

Konsekwencją wzrostu wartości przedsiębiorstwa jest też:

- dla właścicieli – zmniejszenie ryzyka inwestowania (ryzyko niezyskania oczekiwanej stopy zwrotu) w przedsiębiorstwo,
- dla kadry kierowniczej – poczucie sukcesu, potwierdzenie kompetencji, uznanie inwestorów, zwiększenie szans na kontynuację zatrudnienia, gratyfikacje finansowe,
- dla pracowników – poczucie sukcesu, potwierdzenie kompetencji, uznanie kierownictwa, zwiększenie szans na kontynuację zatrudnienia, gratyfikacje finansowe,
- dla wierzycieli – zmniejszenie ryzyka pożyczania pieniędzy przedsiębiorstwu,
- dla kontrahentów – zwiększenie pewności, co do dalszego funkcjonowania partnera i kontynuowania współpracy,
- dla konkurentów – trudniejsza walka konkurencyjna z rosnącym w siłę rywalem,
- dla przedsiębiorstwa – wzrost wiarygodności, sens kontynuowania działalności.

Przedsiębiorstwo, które w perspektywie dłuższego czasu nie zwiększa swojej wartości lub nie uprawdopodobni zwiększenia jej w przyszłości, stawia pod znakiem zapytania sens kontynuowania działalności. Zmniejszanie się wartości przedsiębiorstwa oznacza, że zainwestowany w nie kapitał jest marnotrawiony.

Przedsiębiorstwa dbające o powiększanie swojej wartości są atrakcyjne dla inwestorów, gdyż inwestowanie w nie oznacza większe bezpieczeństwo dla środków im powierzonych. To z kolei może się przekładać na mniejszą premię za ryzyko i w konsekwencji tańszy

⁴⁵ Harvard Business Review za: A. Szablewski, *Istota zarządzania wartością firmy*, Podyplomowe Studium Zarządzania Wartością Firmy – VI Edycja, maszynopis powielony, Warszawa 2001.

⁴⁶ Szerzej na temat konkurencyjności przedsiębiorstw: M.J. Stankiewicz, *Konkurencyjność przedsiębiorstwa. Budowanie konkurencyjności przedsiębiorstwa w warunkach globalizacji*, Dom Organizatora, Toruń 2002.

kapitał. Większe zaufanie inwestorów może oznaczać dla przedsiębiorstwa łatwiejszy dostęp do kapitału. Przedsiębiorstwa, które nie dbają o zwiększenie swojej wartości, muszą liczyć się z:

- trudniejszym dostępem do kapitału,
- droższym kapitałem,
- przejęciem lub
- likwidacją.

Trudniejszy dostęp do kapitału jest związany z mniejszym zaufaniem inwestorów do przedsiębiorstwa. Droższy kapitał wiąże się z wyższym ryzykiem inwestowania w przedsiębiorstwo nie dbające o zwiększanie swojej wartości. Inną konsekwencją może być spadek cen akcji przedsiębiorstwa (w przypadku przedsiębiorstw giełdowych), co z kolei może skończyć się skupowaniem akcji, a następnie przejęciem kontroli nad przedsiębiorstwem przez nowych właścicieli, którzy dostrzegają „lukę wartości”. Mogą oni doprowadzić do zmiany kadry zarządzającej, która nie spełnia ich oczekiwań. W skrajnym przypadku przedsiębiorstwo może zostać zlikwidowane, gdy właściciele dojdą do przekonania, że dalsze funkcjonowanie przedsiębiorstwa będzie marnotrawieniem powierzonych mu zasobów. W efekcie może wystąpić sytuacja, kiedy to kapitał będzie odpływał od przedsiębiorstw nie tworzących wartości dla właścicieli do przedsiębiorstw, które tę wartość tworzą. W dalszej perspektywie przedsiębiorstwa realizujące koncepcję równoważenia interesów wszystkich interesariuszy mogą zostać wyparte przez przedsiębiorstwa realizujące koncepcję *VBM* (rysunek 1.2.).

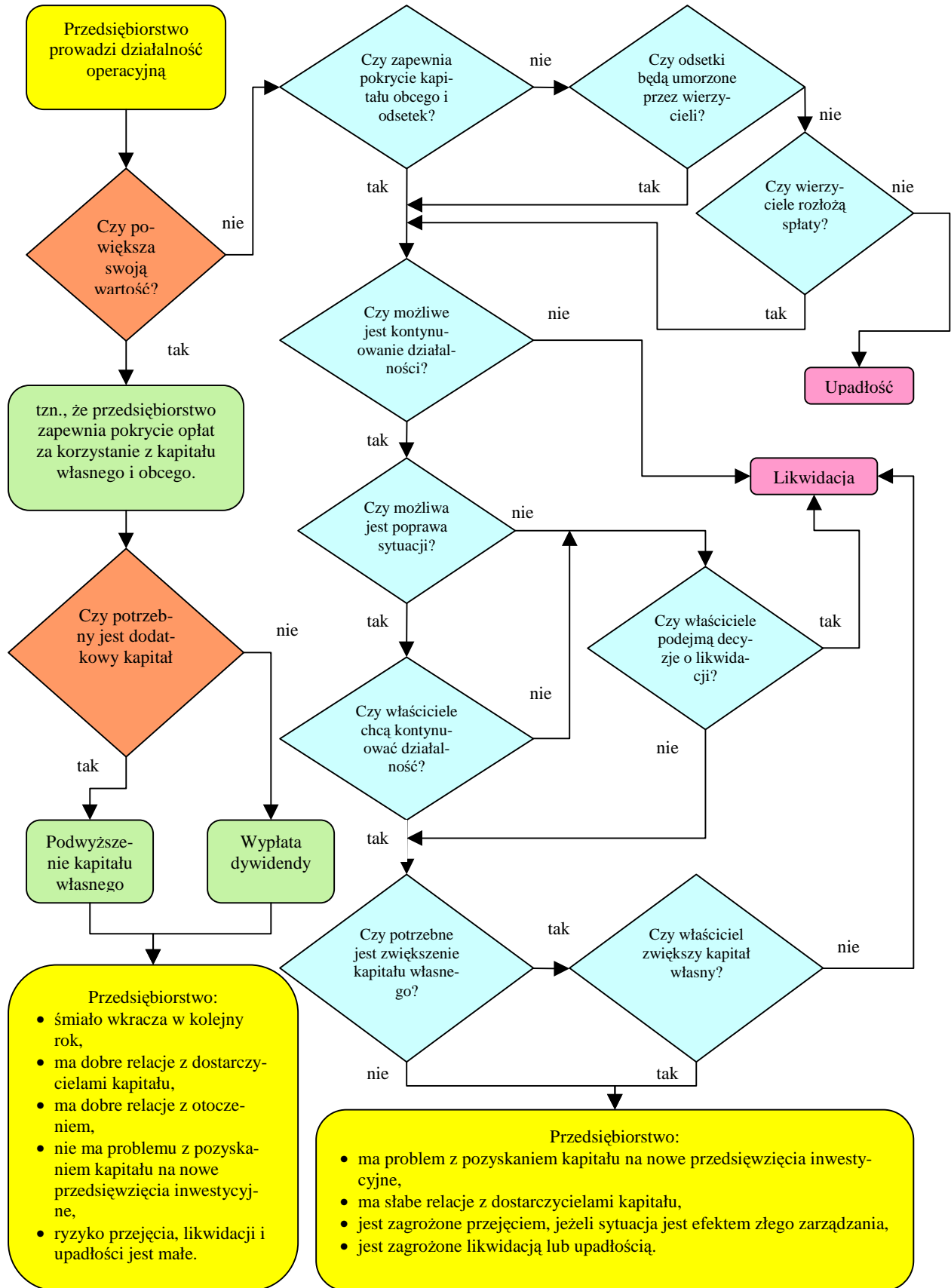
Przedsiębiorstwa tworzące wartość dla właścicieli	Przedsiębiorstwa nie tworzące wartość dla właścicieli
Konsekwencje dla właścicieli: <ul style="list-style-type: none"> • niższe ryzyko, • lepsze relacje korzyść – ryzyko. Konsekwencje dla przedsiębiorstwa: <ul style="list-style-type: none"> • tańszy kapitał dla przedsiębiorstwa, • łatwiejszy dostęp do kapitału. 	Konsekwencje dla właścicieli: <ul style="list-style-type: none"> • wyższe ryzyko dla inwestorów, • gorsze relacje korzyść – ryzyko. Konsekwencje dla przedsiębiorstwa: <ul style="list-style-type: none"> • droższy kapitał dla przedsiębiorstwa, • trudniejszy dostęp do kapitału

Rysunek 1.2. Porównanie konsekwencji w przedsiębiorstwach, które tworzą i nie tworzą wartości dla właścicieli. Źródło: opracowanie własne

W związku z tym zarząd przedsiębiorstwa musi mieć jeden priorytet: maksymalizację wartości dla właścicieli. Nie oznacza to ignorowania potrzeb pozostałych interesariuszy, ponieważ dbałość o interes nadrzędny wymaga również uwzględniania interesów pozostałych interesariuszy: np. personel może się zwolnić, jeżeli będzie zbyt mało zarabiał lub nie będzie miał szans na indywidualny rozwój, klienci odejdą, jeżeli nie zostaną zaspokojone ich potrzeby, także kontakty z dostawcami muszą być satysfakcjonujące dla obu stron.

Potrzebę realizacji koncepcji *VBM* rozumie wiele przedsiębiorstw, m.in. Goizeta, były szef zarządu Coca-Cola Company: „Stwierdzenie, że pracujemy dla właścicieli naszych akcji, może być postrzegane jako banał, ale często widuje się spółki, które zapomniały o powodzie swego istnienia. Mogą nawet, choć na próżno, starać się być wszystkim dla wszystkich i służyć wielu panom na wiele sposobów. W każdym razie rozmijają się ze swoim zasadniczym powołaniem, którym jest ciągle tworzenie wartości dla właścicieli.”⁴⁷ Podstawowe konsekwencje zmian w wartości przedsiębiorstwa na jego dalsze funkcjonowanie przedstawia rysunek 1.3.

⁴⁷ Raport roczny Coca-Cola Company za 1996 r. za: A. Black, P. Wright, J. Bachman, *W poszukiwaniu wartości...*, wyd. cyt., s. 25.



Rysunek 1.3. Podstawowe konsekwencje zmian w wartości przedsiębiorstwa na jego dalsze funkcjonowanie.
Źródło: opracowanie własne

Podsumowując za prawdziwością tezy (II) mówiącej iż: *przedsiębiorstwo, które chce istnieć i mieć zdolność do pozyskiwania kapitału, musi dbać o wzrost swojej wartości*, przemawiają następujące argumenty:⁴⁸

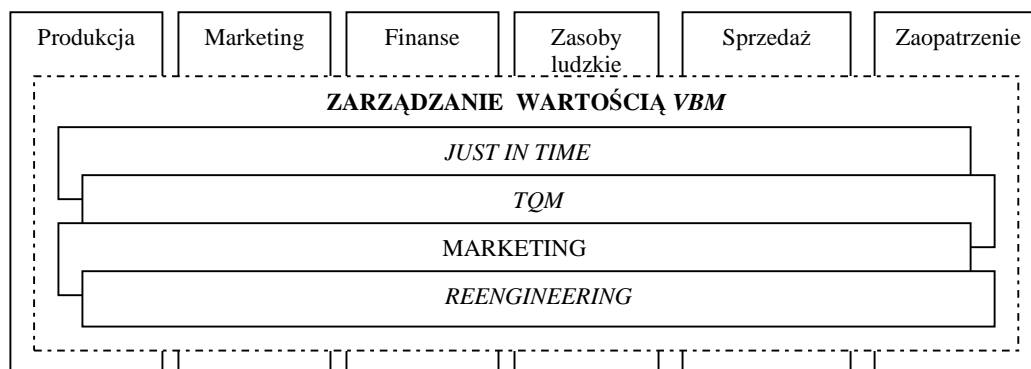
1. powiększanie wartości przedsiębiorstwa jest ekonomicznym sensem istnienia przedsiębiorstwa, gdyż oznacza, że można pokryć koszt obsługi wszystkich źródeł finansowania,
2. przedsiębiorstwa, które zwiększają swoją wartość dobrze wykorzystują powierzone im zasoby,
3. przedsiębiorstwa, które w dłuższej perspektywie nie zwiększają swojej wartości i nie rokują na zmianę tej sytuacji marnotrawią powierzone im zasoby (nie zapewniają odpowiedniego zwrotu z zainwestowanego kapitału, a w skrajnych przypadkach zmniejsza wartość zainwestowanego kapitału), i w konsekwencji czeka ich likwidacja lub upadłość,
4. przedsiębiorstwa zwiększające swoją wartość są mniej podatne na przejęcia, gdyż lepiej wykorzystują swój potencjał w zakresie kreowania wartości w związku z czym premia za przejęcie, jeśli wystąpi, będzie minimalna (głównie dotyczy to przedsiębiorstw giełdowych),
5. przedsiębiorstwa zwiększające swoją wartość i wynagradzające właścicieli za powierzony im kapitał, mogą łatwiej i taniej pozyskać dodatkowy kapitał na rozwój, zarówno od właścicieli, jak i wierzycieli,
6. przedsiębiorstwa, które w dłuższej perspektywie nie zwiększają swojej wartości są bardziej narażone na likwidację lub upadłość.

1.1.3. Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa a inne koncepcje zarządzania

W wieku XX pojawiło się szereg koncepcji zarządzania przedsiębiorstwem. Część z nich jednak się nie przyjęła. Wiele z nowych koncepcji zarządzania okazało się jedynie chwilową modą lansowaną przez firmy konsultingowe. Czy podobny los grozi koncepcji VBM? Idea koncepcji VBM jest prosta i logiczna, co sprawia, że jej przyszłość można widzieć optymistycznie. Natomiast w sferze narzędziowej z pewnością będą zachodzić jeszcze spore zmiany, których przejawem jest pojawienie się szeregu miar mających określić efekt kreacji wartości przedsiębiorstwa. Podstawową zaletą tej koncepcji jest jej kompleksowe ujęcie

⁴⁸ Przy czym chodzi tutaj o wzrost wartości przedsiębiorstwa w związku z prowadzoną działalnością operacyjną, a nie wzrost wartości przez np. emisję nowych akcji czy udziałów.

przedsiębiorstwa, co pozwala na łączenie jej z innymi koncepcjami zarządzania przedsiębiorstwem, pod warunkiem, że celem wyznaczonym przedsiębiorstwu będzie powiększanie jego wartości.



Rysunek 1.4. Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa na tle układu funkcji w przedsiębiorstwie i innych przekrojowych koncepcji zarządzania. Źródło: opracowanie własne

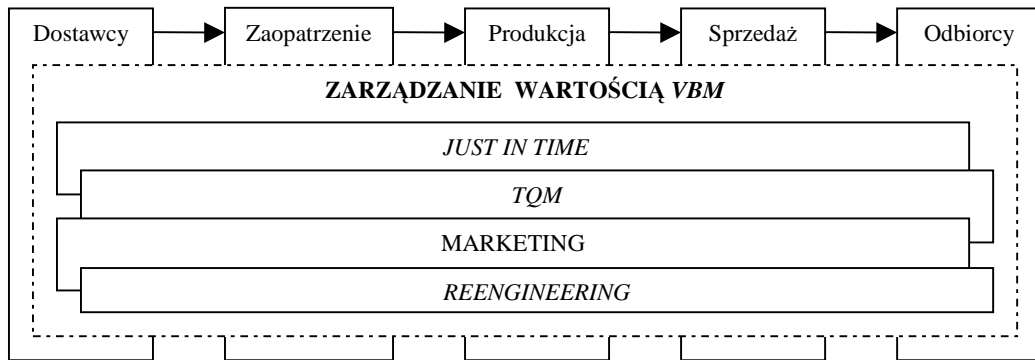
Koncepcja VBM nie stoi w opozycji do innych koncepcji zarządzania, a wręcz przeciwnie, jej uniwersalny charakter umożliwia wykorzystanie dorobku innych koncepcji i co więcej, umożliwia łączenie ich w zwartą całość (zob.: rysunki 1.4 i 1.5).

W zarządzaniu przez wartość nie ma miejsca dla marnotrawstwa, co jest cechą wspólną dla koncepcji *just in time*, *reengineering* i *total quality management (TQM)*. Redefiniując zatem procesy zachodzące w przedsiębiorstwie w celu realizacji VBM, należy zapewnić współdziałanie wymienionych koncepcji w celu eliminacji tych obszarów, które nie tworzą wartości. W koncepcji marketingowej poszczególne komórki organizacyjne są jednocześnie dostawcami i odbiorcami produktów i usług wewnętrznych. Realizacja jej również nie stoi w opozycji do VBM, gdyż wszyscy pracownicy muszą sobie uzmysłwić, że efekty ich pracy składają się na produkt, od którego powodzenia uzależniona jest wartość przedsiębiorstwa. Podejmowaniu decyzji w każdej komórce organizacyjnej powinna towarzyszyć refleksja, jaki mają one wpływ na wartość przedsiębiorstwa.

Istotną rolę w ograniczeniu potrzeb kapitałowych może mieć koncepcja *just in time*; jej realizacja umożliwia zmniejszenie wielkości zapasów (materiałów, produktów i wyrobów w toku). W efekcie ograniczona zostaje wielkość majątku obrotowego przedsiębiorstwa, co skutkuje zmniejszeniem zapotrzebowania na kapitał oraz obniżeniem kosztów (kapitałowych, magazynowych itd.), a to z kolei przyczynia się do wzrostu wartości przedsiębiorstwa.

Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa jest filozofią myślenia łączącą wszystkie funkcje i procesy przedsiębiorstwa w jedną całość i skoncentrowaną na osiągnięciu jednego nadrzędnego celu, jakim jest wartość. Takie funkcje zarządzania jak zaopatrzenie, produkcja,

marketing, finanse czy kierowanie zasobami ludzkimi powinny być zogniskowane na procesie kreowania wartości przedsiębiorstwa.



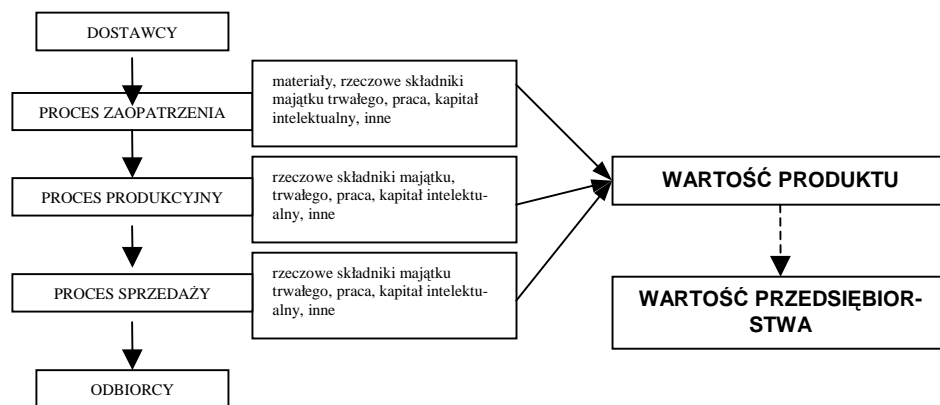
Rysunek 1.5. Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa na tle zarządzania procesowego w przedsiębiorstwie i innych przekrojowych koncepcji zarządzania. Źródło: opracowanie własne

Koncepcja *VBM* powinna być realizowana na wszystkich szczeblach zarządzania przedsiębiorstwem, poczynając od poziomu strategicznego, a kończąc na procesach poziomu operacyjnego. Na poziomie strategicznym decyzje muszą prowadzić do zwiększania wartości przedsiębiorstwa (powinna być rozpatrywana z wykorzystaniem metod oceny projektów inwestycyjnych). Na poziomie operacyjnym uwaga winna być koncentrowana na tych procesach, które kreują oraz zmniejszają wartość. Wynika z tego, że koncepcja musi się skupiać na trzech głównych procesach przedsiębiorstwa: zaopatrzeniu, produkcji i sprzedaży (rysunek 1.6). Efektem tych procesów jest produkt (w postaci wyrobu finalnego, towaru lub usługi), na którego wartość składają się zarówno materiały zużyte w produkcji, nakłady pracy żywej i ekonomiczne zużycie majątku trwałego (częśćka wartości składników majątku trwałego), jak i kapitał intelektualny - czyli zarówno kapitał strukturalny (oprogramowanie, sieci dystrybucji, systemy zaopatrzenia, architektura przedsiębiorstwa), jak i kapitał ludzki (zasoby ludzkie, wiedza, doświadczenie, struktury nieformalne i zasoby zewnętrzne: klienci, dostawcy). Zarządzanie wymienionymi procesami związane jest z następującymi problemami, które mogą prowadzić do zakłóceń i nieprawidłowości w ich funkcjonowaniu:

- brak koordynacji elementów procesu lub procesów następujących po sobie i wzajemnie zależnych,
- procesy przebiegają w odpowiednim czasie i miejscu, ale są zbyt kosztowne,
- procesy są zbędne.

Jako kryterium poprawności przebiegu procesów można uznać ich wkład do wzrostu wartości produktu, a tym samym pośrednio do wzrostu wartości przedsiębiorstw. Z tego wynika, że *VBM* warunkuje prawidłowość zarządzania procesowego w przedsiębiorstwie.

Wymusza racjonalizację procesów, ogranicza ich liczbę do niezbędnego minimum oraz nakłada obowiązek stałego ich usprawniania, tak aby angażowały jak najmniej zasobów. Realizacja tej koncepcji wywiera nacisk na usprawnienie współpracy między procesami oraz skracanie ich cykli. Stosowanie jej wymaga permanentnego zadawania pytania: w jaki sposób konkretny proces oddziałuje na wartość przedsiębiorstwa.



Rysunek 1.6. Miejsce podstawowych procesów operacyjnych na podstawie łańcucha wartości Portera.
Źródło: Opracowanie własne na podstawie: M. Siudak, Zarządzanie wartością ... wyd. cyt., s. 45

Zwiększanie wartości przedsiębiorstwa wymaga pełnego zaangażowania wszystkich pracowników przedsiębiorstwa, zarówno kierownictwa najwyższego szczebla, jak pracowników najniższego poziomu. Pracownicy muszą mieć na uwadze wartość we wszystkich swoich działaniach, niezależnie od tego, czym się zajmują. Świadomość kreowania wartości powinna przyświecać wszystkim decyzjom podejmowanym w ramach procesów zachodzących w przedsiębiorstwie. Wartość przedsiębiorstwa zdeterminowana jest decyzjami zarówno w zakresie przygotowania produkcji, przygotowania konstrukcyjnego i technologicznego, jak również w zakresie rozmieszczenia substancji materialnej przedsiębiorstwa, tzn. lokalizacji zakładów względem odbiorców, położenia budynków, rozmieszczenia maszyn i urządzeń, usytuowania pracowników. Istotny jest również czas i miejsce poszczególnych czynności. Z punktu widzenia kreowania wartości przedsiębiorstwa każdy niezbędny proces musi zaistnieć w określonym czasie i miejscu. Wszelkie odchylenia od warunków optymalnych (proces nastąpił za wcześnie lub za późno) powodują uszczuplenie wartości.