

ANDRZEJ JAKI

SYSTEM ZARZĄDZANIA WARTOŚCIĄ PRZEDSIĘBIORSTWA

Wprowadzenie

Nowy paradygmat zarządzania przedsiębiorstwem, zrodzony w latach 80. i 90. XX wieku, opierający się na podporządkowaniu systemu zarządzania wymogom efektywnego kreowania wartości, sprawił, że maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa stała się wyznacznikiem koncepcji prowadzenia biznesu i gwarantem długoterminowego istnienia przedsiębiorstwa na rynku¹. Rozwój teorii finansów przedsiębiorstwa oraz coraz szersze wykorzystywanie narzędzi finansowych w procesie zarządzania nim, poparte gruntownym studium uwarunkowań kreowania wartości dla akcjonariuszy, opracowanym przez A. Rappaporta², doprowadziło do powstania zarządzania wartością (*value based management*) jako nową koncepcją zarządzania, dającą także możliwość sprawowania skutecznej i efektywnej kontroli właścicielskiej nad przedsiębiorstwem. Pionierski wkład w powstanie, konceptualizację, rozwój i upowszechnienie zarządzania wartością wniosły przede wszystkim prace T. Copelanda, T. Kollera i J. Murrina³, jak również J.M. McTaggart, P.W. Kontesa i M.C. Mankisa⁴. Od tego czasu myślenie i działanie w kategorii wartości dla akcjonariuszy stało się integralnym składnikiem strategii biznesowej przedsiębiorstwa, a realizacja interesu jego właścicieli stała się ponownie kluczowym wyznacznikiem dla podejmowanych decyzji. Samo zaś pojawienie się i stopniowe upowszechnianie koncepcji zarządzania wartością stanowi w swojej istocie znaczącą reorientację w logice działania systemów zarządzania współczesnymi przedsiębiorstwami. Oparcie zarządzania przedsiębiorstwem na „twardych” finansowych realiach dążenia do maksymalizacji jego wartości rynkowej stanowi bowiem odejście od dominującego dotychczas podejścia – w dużym stopniu technokratycznego – odziedziczonego po twórcach naukowego zarządzania na rzecz podejścia

¹ Por. T. Dudycz: *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2005, s. 31; *Determinanty i modele wartości przedsiębiorstw*, red. W. Skoczylas, PWE, Warszawa 2007, s. 16 oraz E. Maćkowiak: *Ekonomiczna wartość dodana*, PWE, Warszawa 2009, s. 13.

² Zob. A. Rappaport: *Shareholder Value. Wertsteigerung als Maßstab für die Unternehmensführung*, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart 1995.

³ Zob. T. Copeland, T. Koller, J. Murrin: *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, 1st Edition, John Wiley&Sons Inc., New York 1990; T. Koller: *What is value-based management?* McKinsey Quarterly, 1994, vol. 3 oraz T. Copeland: *Why value value?*, McKinsey Quarterly, 1994, vol. 4.

⁴ J.M. McTaggart, P.W. Kontes, M.C. Mankis: *The Value Imperative. Managing for Superior Shareholder Returns*, The Free Press, New York 1994.

opartego na ścisłej integracji strategii przedsiębiorstwa ze sferą jego finansów. Koncepcję zarządzania wartością przedsiębiorstwa można w związku z tym postrzegać jako wyznacznik kolejnego etapu w rozwoju teorii oraz praktyki zarówno finansów, jak i zarządzania. Rozszerzenie wykorzystania narzędzi finansowych w procesie zarządzania strategicznego, implikowane przez rozwój i wzrost znaczenia zarządzania finansami przedsiębiorstwa jako wyspecjalizowanej dziedziny zarządzania, tworzy kolejne etapy determinujące rozwój prowartościowej orientacji w zarządzaniu przedsiębiorstwem i powstanie koncepcji zarządzania jego wartością.

Kreowanie wartości jako podstawa strategii przedsiębiorstwa

Maksymalizacja wartości rynkowej przedsiębiorstwa, będąca jego celem o charakterze długoterminowym, stanowi również podstawę dla formułowania strategii zarządzania przedsiębiorstwem. Strategia oznacza bowiem naczelną orientację wskazującą na kierunek działania przedsiębiorstwa i stanowiącą wytyczną postępowania dla jego kierownictwa. Strategia zarządzania przedsiębiorstwem koncentruje się w związku z tym na ukazaniu tych jego celów, które mają charakter rozstrzygający dla funkcjonowania i rozwoju przedsiębiorstwa⁵. Tym sposobem dążenie do maksymalizacji wartości przedsiębiorstwa staje się dominującym wyznacznikiem całego systemu zarządzania nim i centralnym elementem strategii opartej na kreowaniu wartości przedsiębiorstwa (*value based strategy*)⁶.

Efektywna maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa staje się możliwa dzięki powiązaniu ze sobą trzech kluczowych jej wyznaczników, a mianowicie: strategii przedsiębiorstwa, sfery jego finansów oraz systemu zarządzania nim. Podstawą koncepcyjną dla sformułowania nowego prowartościowego paradygmatu w zarządzaniu przedsiębiorstwem stają się zatem:

- ukierunkowanie zarządzania strategicznego na implementację strategii kreowania wartości, która uważana jest za strategię najpełniej odzwierciedlającą interes przedsiębiorstwa⁷,
- ścisłe powiązanie zarządzania strategicznego ze sferą finansów przedsiębiorstwa⁸.

W zaprezentowanym ujęciu strategia przedsiębiorstwa jest rozumiana jako dynamiczny proces ukierunkowany na kreowanie wartości i zapewnienie przedsiębiorstwu trwałej

⁵ A. Stabryła: *Zarządzanie strategiczne w teorii i praktyce firmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005, s. 39.

⁶ J. Polowczyk: *Kreowanie wartości przedsiębiorstwa jako kluczowy element strategii biznesowej*, [w:] *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania nr 6, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2008, s. 377–383.

⁷ Stwierdzenie takie stanowi między innymi konsekwencję eksponowania celów i misji przedsiębiorstwa jako wyznaczników dla zdefiniowania istoty zarządzania strategicznego i strategii przedsiębiorstwa. Zob. J. Rokita: *Zarządzanie strategiczne. Tworzenie i utrzymywanie przewagi konkurencyjnej*, PWE, Warszawa 2005, s. 27–54.

⁸ *Podstawy nauki o organizacji. Przedsiębiorstwo jako organizacja gospodarcza*, red. S. Marek, M. Białasiewicz, PWE, Warszawa 2008, s. 41.

przewagi konkurencyjnej na rynku⁹. Rozpatrując ten problem z perspektywy finansów przedsiębiorstwa, można mówić o ukierunkowaniu jego strategii finansowej na zwiększanie atrakcyjności przedsiębiorstwa jako formy inwestycji gwarantującej efektywne pomnażanie zaangażowanego w nie kapitału¹⁰.

Koncepcja zarządzania wartością zakłada świadome inspirowanie, podejmowanie i wdrażanie działań zorientowanych na zwiększanie wartości przedsiębiorstwa. Tym samym nadrzędny cel, jakim jest maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa, wyznaczać winien działania oraz decyzje podejmowane na wszystkich szczeblach zarządzania. Implikuje to potrzebę skoncentrowania wszystkich zasobów przedsiębiorstwa wokół realizacji strategii zarządzania wyznaczonej przez kryterium maksymalizacji jego wartości. Kreowanie wartości ma bowiem miejsce na wszystkich poziomach i we wszystkich jednostkach organizacyjnych przedsiębiorstwa. Stąd celowi temu winna zostać podporządkowana realizacja wszystkich funkcji zarządzania – od planowania i organizowania, poprzez motywowanie, aż po kontrolę uzyskanych efektów zarządzania¹¹.

Założenia i składniki systemu zarządzania wartością

Efektywne pomnażanie wartości przedsiębiorstwa, a tym samym skuteczna realizacja strategii kreowania wartości, wymaga kompleksowego podejścia poprzez stworzenie systemowej struktury zarządzania ukierunkowanego na pomnażanie wartości przedsiębiorstwa. Z tego też powodu kluczowe znaczenie dla efektywnego wdrażania strategii kreowania wartości ma system zarządzania wartością przedsiębiorstwa (system VBM). Negatywne dla przedsiębiorstwa i jego właścicieli konsekwencje występowania problemu agencji, wynikające z oddzielenia własności od zarządzania, sprawiają, że od systemu VBM oczekuje się w takiej sytuacji przede wszystkim nadania procesowi zarządzania przedsiębiorstwem cech zbliżonych do zarządzania właścicielskiego, przy którym właściciele przedsiębiorstwa za pomocą dostępnych instrumentów wywierają wpływ na jego funkcjonowanie oraz realizację zamierzonych celów. Implementacja takiego systemu ma zatem także w swoim założeniu za zadanie stworzenie warunków, w których menedżerowie myślą i działają jak właściciele¹².

⁹ J. Polowczyk: *op.cit.*, s. 379.

¹⁰ F. Mallette: *A Framework for Developing Your Financial Strategy*, L.E.K. Consulting Executive Insights, Vol. VI, Issue 3, Boston 2004, s. 1.

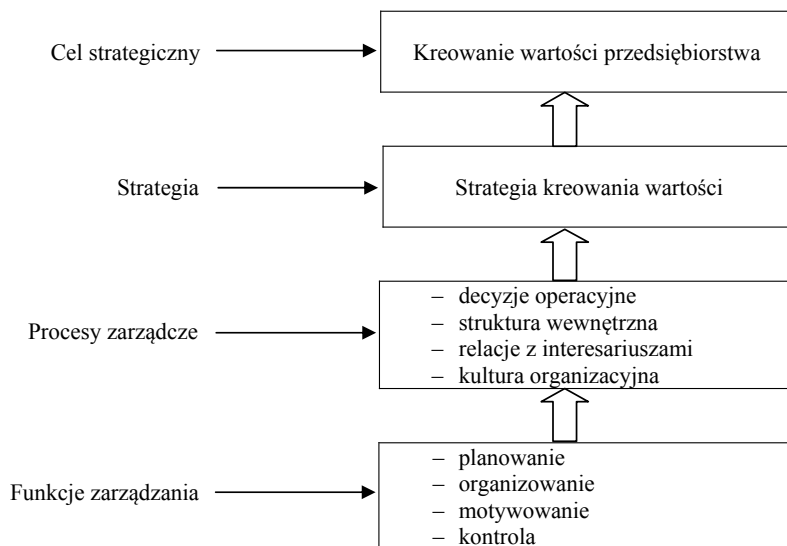
¹¹ B. Woźniak-Sobczak: *Funkcje kapitału w strategicznym zarządzaniu przedsiębiorstwem*, Wyd. AE w Katowicach, Katowice 2005, s. 102.

¹² E. Olsen: *New Directions in Value Management*, The Boston Consulting Group, Inc. 2002 – http://www.bcg.com/impact_expertise/publications/files/New_Directions_Value_Management_Dec2002.pdf [8.02.2009].

Skuteczność i efektywność systemu zarządzania wartością przedsiębiorstwa opiera się na przyjęciu następujących założeń, będących koncepcyjną podstawą dla jego tworzenia¹³:

- strategicznym celem przedsiębiorstwa jest pomnażanie wartości kapitału zainwestowanego przez jego właścicieli i zapewnienie im poprzez to uzyskanie wymaganego poziomu stopy zwrotu z inwestycji,
- strategia wzrostu wartości przedsiębiorstwa, służąca realizacji tak zdefiniowanego celu, winna być w sposób czytelny i zrozumiały komunikowana właścicielom, menedżerom i pracownikom przedsiębiorstwa,
- procesy zarządcze, kreujące wartość przedsiębiorstwa, winny zostać zorientowane na transformowanie celów i strategii wzrostu wartości na decyzje operacyjne oraz dostosowanie struktury przedsiębiorstwa i jego relacji z interesariuszami do nowych wymogów funkcjonowania,
- realizacja funkcji zarządzania winna zostać ukierunkowana na wymogi wynikające z imperatywu kreowania wartości przedsiębiorstwa.

Rezultatem uwzględniania wymienionych założeń jest ramowa struktura systemu zarządzania wartością przedsiębiorstwa, którą ukazuje rysunek 1.



Rys. 1. Ramowa struktura systemu zarządzania wartością przedsiębiorstwa

Źródło: opracowanie własne

¹³ D. Starovic, S. Cooper, M. Davis: *Maximising Shareholder Value. Achieving clarity in decision-making*, CIMA, London 2004, s. 2 oraz *Value Based Management. Koncepcje, narzędzia, przykłady*, red. A. Szablewski, K. Pniewski, B. Bartoszewicz, Poltext, Warszawa 2008, s. 56.

Wewnętrzna logika systemu zarządzania wartością opiera się w swojej istocie na podporządkowaniu wszystkich funkcji zarządzania dążeniu do maksymalizacji wartości przedsiębiorstwa. Stąd też w ramowej strukturze takiego systemu wskazuje się na składniki cząstkowe, które z jednej strony ukazują zadania poszczególnych funkcji zarządzania w procesie kreowania wartości, z drugiej zaś uwzględniają elementy zabezpieczające realizację tak zdefiniowanej strategii przedsiębiorstwa. W tabeli 1 zaprezentowano składniki systemu zarządzania wartością oraz wskazano na ich role w procesie jej kreowania.

Tabela 1

System zarządzania wartością przedsiębiorstwa

Lp.	Składniki systemu	Rola w procesie kreowania wartości
1.	System planowania strategicznego	– formułowanie strategii wzrostu wartości, – formułowanie celów cząstkowych, – poszukiwanie usprawnień podporządkowanych wymogom kreowania wartości.
2.	System budżetowania	– integracja strategii z procesami zarządzania efektywnością, – tworzenie warunków do kontroli i weryfikacji realizacji przyjętych celów.
3.	System motywacyjny	– stworzenie systemu wynagradzania i premiowania powiązanego z efektywnością kreowania wartości przedsiębiorstwa.
4.	System sprawozdawczości finansowej	– stworzenie ujednoczonych szablonów wyceny i wzorców raportów, – raportowanie cząstkowych i syntetycznych efektów kreowania wartości – stworzenie dostępu do informacji.
5.	System pomiaru i oceny efektywności	– pomiar efektywności procesów kreowania wartości, – ocena realizacji przyjętych celów.
6.	System zarządzania zmianami	– stworzenie efektywnej komunikacji z interesariuszami, – realizacja prowartościowej restrukturyzacji.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: T. Copeland, T. Koller, J. Murrin: *Wycena: mierzenie i kształtowanie wartości firm*, WIG Press, Warszawa 1997, s. 101–108; A. Cwynar, W. Cwynar: *Zarządzanie wartością spółki kapitałowej. Koncepcje-systemy-narzędzia*, FRRwP, Warszawa 2002, s. 357–383 oraz *Value Based...*, s. 58.

Uwarunkowania wdrażania systemu zarządzania wartością

Implementacja systemu VBM prowadzi w efekcie do istotnej redefinicji celów przedsiębiorstwa, przekształcenia jego struktury wewnętrznej, odnowienia procesów strategicznych i operacyjnych, a także wprowadzenia zmian w zakresie praktyk zarządzania zasobami ludzkimi. W rezultacie mamy tutaj do czynienia z wszechstronną i wielokierunkową zmianą w organizacji działalności przedsiębiorstwa¹⁴. Skuteczne wdrożenie tak daleko posuniętej zmiany w całym systemie zarządzania napotykać może szereg różnorodnych

¹⁴ D. Starovic, S. Cooper, M. Davis: *op.cit.*, s. 23.

przeszkód. Doświadczenia wyniesione z praktyki tworzenia i implementowania systemów VBM przez szeroko znane światowe firmy doradcze pozwalają na wskazanie zasadniczych przeszkód utrudniających wdrażanie nowej filozofii zarządzania oraz obniżających efektywność opartych na niej systemów zarządzania. Przeszkody te wraz z wyjaśnieniem zakresu ich potencjalnego negatywnego oddziaływania prezentuje tabela 2.

Tabela 2

Podstawowe przeszkody skutecznego wdrażania systemu zarządzania wartością

Lp.	Rodzaj przeszkody	Komentarz
1.	Brak jasnego zdefiniowania celów wdrażania koncepcji	Skuteczne wdrożenie koncepcji wymaga zrozumienia, czym w swojej istocie jest pomnażanie wartości dla akcjonariuszy i jakie korzyści przynieść to może zarówno na szczeblu pracowników jednostek operacyjnych i ich kierownictwa, jak i na szczeblu zarządu przedsiębiorstwa.
2.	Traktowanie koncepcji jako prostej inicjatywy działań planowania lub finansów	Powodzenie koncepcji wymaga zarówno wsparcia ze strony właścicieli i zarządu, jak i zrozumienia jej istoty oraz korzyści z niej płynących przez menedżerów operacyjnych.
3.	Traktowanie koncepcji jako projektu, a nie procesu	Reorientacja przedsiębiorstwa na nową koncepcję zarządzania nie odbywa się z dnia na dzień – obok zrozumienia jej istoty, konieczne jest systematyczne dokonywanie rzeczywistych zmian.
4.	Zaniedbywanie analizy na poziomie operacyjnym	Zarządzanie wartością jest zbyt często traktowane jako narzędzie odnoszące się wyłącznie do najwyższych szczebli zarządzania, podczas gdy tak naprawdę wartość tworzona jest na poziomie operacyjnym. Efektywne kreowanie wartości wymaga właściwego skorelowania umiejętności operacyjnych z doświadczeniami menedżerów najwyższych szczebli zarządzania.
5.	Problemy z miernikami oceny efektów	Żaden z mierników odzwierciedlających krótkookresowe efekty kreacji wartości nie może być traktowany jako jedynie obiektywne odzwierciedlenie procesu pomnażania wartości przedsiębiorstwa, gdyż wartość ta wynika przede wszystkim z oczekiwań inwestorów co do przyszłego kształtowania się stopy zwrotu. Konieczne jest zatem właściwe powiązanie mierników krótkookresowych z sumarycznym efektem kreacji wartości, odzwierciedlanym pod postacią zmian wartości rynkowej przedsiębiorstwa.
6.	Wdrażanie koncepcji w warunkach niedostosowanego do jej potrzeb systemu informacyjnego	Menedżerowie różnych szczebli otrzymują całą masę różnych informacji i raportów. Przy braku właściwego ich uporządkowania wg ustalonych priorytetów, sprawia to, że pojawiają się problemy zarówno z właściwym wykorzystaniem posiadanych informacji, jak i ze zdefiniowaniem potrzeb informacyjnych.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: P. Smith: *Shareholder Value Implementation: Turning Promise into Reality*, L.E.K. Consulting LLC – <http://www.lek.com/UserFiles/File/svi-14.pdf> [18.02.2009].

Wdrażanie w przedsiębiorstwie systemu zarządzania wartością ma na celu zaangażowanie wszystkich jego zasobów oraz koncentrowanie wszystkich wysiłków na efektywnym kreowaniu wartości. Sprawia to, że wraz z implementacją takiego systemu przedsiębiorstwo uzyskuje szereg różnorodnych bezpośrednich i pośrednich korzyści. Równocześnie pojawić się mogą pewne negatywne skutki, wynikające zarówno z istniejących mankamentów samej koncepcji VBM i opartego na niej systemu zarządzania przedsiębiorstwem, jak i z potencjalnych zagrożeń wiążących się z obiektywnymi trudnościami w zakresie skutecznego i efektywnego reorientowania systemu zarządzania przedsiębiorstwem, co ukazuje tabela 3.

Tabela 3

Zalety i wady związane z wdrażaniem systemu VBM w przedsiębiorstwie

Zalety	Wady
<ul style="list-style-type: none"> – wprowadzenie jednolitego, czytelnego języka w komunikacji wewnętrznej i zewnętrznej, – narzędzie umożliwiające pełną porównywalność z alternatywnymi osiągnięciami, – przydatność w procesie alokacji zasobów: lepsze rozróżnienie pomiędzy inwestycjami kreującymi i niekreującymi wartości, – pozytywne oddziaływanie na wyniki finansowe, które uzyskiwane jest poprzez redukcję podstawy kapitałowej, – skuteczne narzędzie strategiczne, – użyteczne narzędzie orientowania zarządzania wokół nośników wartości, – możliwość efektywniejszego kreowania wartości dla akcjonariuszy przez zwiększenie odpowiedzialności poszczególnych jednostek biznesowych. 	<ul style="list-style-type: none"> – komplikacje wynikające z wielości form i metod zarządzania wartością, – niezadawalająca użyteczność w przypadku niższych poziomów zarządzania z powodu trudności z prognozowaniem wartości, – konieczność poniesienia kosztów zarządzania związanych z wdrażaniem systemu, – ograniczenia wynikające ze złożoności prowadzonego rachunku kreowania wartości, – trudności z transformacją miar finansowych na operacyjne miary klientów, – trudności techniczne i niejednoznaczność w pomiarze efektów, np. w odniesieniu do szacowania kosztu kapitału, w szczególności kosztu kapitału własnego.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: D. Starovic, S. Cooper, M. Davis: *op.cit.*, s. 22.

Przytoczone zalety system zarządzania wartością, wynikające z nich bezpośrednie i pośrednie korzyści dla przedsiębiorstwa i jego właścicieli, jak również ograniczenia i zagrożenia, jakie wdrażanie tego systemu wraz z sobą niesie, sprawiają, że strategia zarządzania zorientowana na pomnażanie wartości przedsiębiorstwa winna zostać wsparta przez narzędzie planistyczno-kontrolno-koordynacyjne, wspomagające proces tak ukierunkowanego zarządzania.

Podsumowanie

Skuteczne i efektywne funkcjonowanie systemu zarządzania wartością, umożliwiające zarazem realizację strategii zarządzania ukierunkowanej na wzrost wartości przedsię-

biorstwa, wymaga zidentyfikowania obszarów niezbędnych zmian, a w ich obrębie wskazania zakresu pożądanych działań inicjujących i stymulujących procesy kreowania wartości. Użytecznym w tym zakresie narzędziem – dającym możliwości nie tylko identyfikacji niezbędnych usprawnień, ale także koordynacji podejmowanych działań i monitorowania ich efektywności – staje się w tej sytuacji controlling, jako system sterowania całokształtem działalności przedsiębiorstwa i element wspomagający proces zarządzania nim¹⁵. Wyrosły na tej podstawie controlling wartości (*value controlling*) staje się narzędziem umożliwiającym integrację łańcucha wartości przedsiębiorstwa z rachunkiem kreowania wartości oraz nośnikami wartości, wraz ze wskazaniem wykorzystania w tym celu zróżnicowanych opcji strategicznych służących wzrostowi wartości przedsiębiorstwa. Implementacja tego rodzaju koncepcji wymaga często przeprowadzenia w przedsiębiorstwie radykalnych zmian wewnętrznych oraz zmian w jego relacjach z otoczeniem. Stąd obok controllingu rodzi się tutaj także potrzeba wykorzystania działań restrukturyzacyjnych jako narzędzia wzrostu efektywności kreowania wartości przedsiębiorstwa.

Literatura

- Controlling funkcyjny w przedsiębiorstwie*, red. M. Sierpińska, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2004.
- Copeland T., Koller T., Murrin J.: *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, 1st Edition, John Wiley&Sons Inc., New York 1990.
- Copeland T., Koller T., Murrin J.: *Wycena: mierzenie i kształtowanie wartości firm*, WIG Press, Warszawa 1997.
- Copeland T.: *Why value value?*, McKinsey Quarterly, 1994, vol. 4.
- Cwynar A., Cwynar W.: *Zarządzanie wartością spółki kapitałowej. Koncepcje – systemy – narzędzia*, FRRwP, Warszawa 2002.
- Determinanty i modele wartości przedsiębiorstw*, red. W. Skoczylas, PWE, Warszawa 2007.
- Dudycz T.: *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2005.
- Koller T.: *What is value-based management?* McKinsey Quarterly, 1994, vol. 3.
- Maćkowiak E.: *Ekonomiczna wartość dodana*, PWE, Warszawa 2009.
- Mallette F.: *A Framework for Developing Your Financial Strategy*, L.E.K. Consulting Executive Insights, Vol. VI, Issue 3, Boston 2004.
- McTaggart J.M., Kontes P.W., Mankis M.C.: *The Value Imperative. Managing for Superior Shareholder Returns*, The Free Press, New York 1994.
- Olsen E.: *New Directions in Value Management*, The Boston Consulting Group, Inc. 2002 – http://www.bcg.com/impact_expertise/publications/files/New_Directions_Value_Management_Dec2002.pdf [8.02.2009].

¹⁵ *Controlling funkcyjny w przedsiębiorstwie*, red. M. Sierpińska, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2004, s. 11–12.

- Podstawy nauki o organizacji. Przedsiębiorstwo jako organizacja gospodarcza, red. S. Marek, M. Białasiewicz, PWE, Warszawa 2008.
- Polowczyk J.: *Kreowanie wartości przedsiębiorstwa jako kluczowy element strategii biznesowej*, [w:] *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania nr 6, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2008.
- Rappaport A.: *Shareholder Value. Wertsteigerung als Maßstab für die Unternehmensführung*, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart 1995.
- Rokita J.: *Zarządzanie strategiczne. Tworzenie i utrzymywanie przewagi konkurencyjnej*, PWE, Warszawa 2005.
- Smith P.: *Shareholder Value Implementation: Turning Promise into Reality*, L.E.K. Consulting LLC – <http://www.lek.com/UserFiles/File/svi-14.pdf> [18.02.2009].
- Stabryła A.: *Zarządzanie strategiczne w teorii i praktyce firmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005.
- Starovic D., Cooper S., Davis M.: *Maximising Shareholder Value. Achieving clarity in decision-making*, CIMA, London 2004.
- Value Based Management. Koncepcje, narzędzia, przykłady*, red. A. Szablewski, K. Pniewski, B. Bartoszewicz, Poltext, Warszawa 2008.
- Woźniak-Sobczak B.: *Funkcje kapitału w strategicznym zarządzaniu przedsiębiorstwem*, Wyd. AE w Katowicach, Katowice 2005.

dr Andrzej Jaki

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw

Streszczenie

Rozwój teorii finansów przedsiębiorstwa oraz coraz szersze wykorzystywanie narzędzi finansowych w procesie zarządzania nim doprowadziło do powstania zarządzania wartością jako nową koncepcji zarządzania, dającą także możliwość sprawowania skutecznej i efektywnej kontroli właścicielskiej nad przedsiębiorstwem. Koncepcję zarządzania wartością przedsiębiorstwa można w związku z tym postrzegać jako wyznacznik kolejnego etapu w rozwoju teorii oraz praktyki zarówno finansów, jak i zarządzania. Efektywne pomnażanie wartości przedsiębiorstwa wymaga kompleksowego podejścia poprzez stworzenie systemowej struktury zarządzania ukierunkowanego na pomnażanie wartości przedsiębiorstwa. Z tego też powodu kluczowe znaczenie dla efektywnego kreowania wartości ma system zarządzania wartością przedsiębiorstwa (system VBM). Skuteczne wdrożenie systemu VBM napotykać może szereg różnorodnych przeszkód utrudniających wdrażanie nowej filozofii zarządzania oraz obniżających efektywność opartych na niej systemów zarządzania. Implementacja takiego systemu przynosi zarazem szereg różnorodnych korzyści. Równocześnie pojawiać się mogą pewne negatywne skutki wynikające zarówno z istniejących mankamentów samej koncepcji VBM i opartego na niej systemu zarządzania przedsiębiorstwem, jak i z potencjalnych zagrożeń wiążących się z obiektywnymi trudnościami w zakresie reorientowania systemu zarządzania

przedsiębiorstwem. W artykule zaprezentowano wymienione uwarunkowania związane z tworzeniem i wdrażaniem systemu VBM w przedsiębiorstwie.

THE VALUE BASED MANAGEMENT SYSTEM

Summary

The development of corporate finance theory, and broader and broader use of financial tools in the process of managing an enterprise led to the creation of a new management concept which gives a possibility to exercise efficient and effective owner's control over the enterprise. Therefore, the concept of enterprise value management may be perceived as a determinant of another stage in the development of theory and practice of both finance and management. Effective value creation requires a comprehensive approach through the creation of structured system structure of management directed at the multiplication of enterprise value. Due to it, the value based management system (the VBM system) has the key significance for the effective value creation. The efficient implementation of the VBM system may encounter a number of various obstacles hindering the implementation of the new philosophy of management and decreasing the effectiveness of management systems based on it. The implementation of such a system gives a number of various benefits. At the same time, some negative effects may also appear, resulting both from the existing shortcomings of the VBM concept itself and the enterprise management system based on it, and from the potential threats related to objective difficulties in the scope of reorienting the enterprise management system. The paper presents above mentioned determinants connecting to the creation and implementation of the VBM system in an enterprise.