

## Wartość jako kategoria łącząca teorie wzrostu gospodarczego z teoriami przedsiębiorstw

Anna Gondek\*

**Streszczenie:** *Cel* – Zestawienie makroekonomicznych teorii rozwoju i wzrostu gospodarczego z teoriami przedsiębiorstw w celu znalezienia powiązań między gospodarką narodową a przedsiębiorstwami, a także znalezienie uzasadnienia dla badania aspektów makroekonomicznych w kontekście zarządzania wartością przedsiębiorstwa. Wskazanie czynników makroekonomicznych wpływających na wartość przedsiębiorstwa. *Metodologia* – Analiza literatury z zakresu makroekonomii, polityki gospodarczej, historii myśli ekonomicznej, a także z teorii przedsiębiorstw i zarządzania wartością przedsiębiorstwa.

*Wynik* – Syntetyczne zestawienie czynników makroekonomicznych, wskazanych w literaturze polskiej i zagranicznej, uznanych za istotne ze względu na ich możliwość wpływu na wartość przedsiębiorstwa.

*Oryginalność/wartość* – Makroekonomiczne teorie rozwoju i wzrostu gospodarczego oraz teorie przedsiębiorstw rozwijają się odrębnie, natomiast koncepcja zarządzania wartością przedsiębiorstwa jest łącznikiem pomiędzy podejmowanymi w tych dziedzinach zagadnieniami, co dotychczas w literaturze nie zostało dostrzeżone. Nieliczni autorzy wskazują na różne pojedyncze zmienne makroekonomiczne wpływające na wartość przedsiębiorstw, które to zostały zebrane łącznie w niniejszym opracowaniu.

**Słowa kluczowe:** wzrost gospodarczy, teorie przedsiębiorstw, wartość przedsiębiorstwa

### Wprowadzenie

Dzisiejsza rzeczywistość gospodarcza wymusza na przedsiębiorstwach podejmowanie działań mających na celu zwiększenie jego wartości. Wśród koncepcji wskazujących jak to uczynić, od ponad trzydziestu lat istotne miejsce w tym obszarze zajmuje zarządzanie wartością przedsiębiorstwa (*Value Based Management*). Rzecznicy tej koncepcji uznają, że dążenie do wzrostu bogactwa będące głównym motywem ekonomicznych działań człowieka jako niezależne od formy podejmowanych działań (Kuczowicz 2013: 229).

W latach osiemdziesiątych ubiegłego wieku w USA pojawiła się koncepcja kreowania wartości przedsiębiorstwa w aspekcie wartości dla akcjonariuszy (*Creating Shareholder Value*)<sup>1</sup>, co znalazło przełożenie w podejściu do zarządzania poprzez wprowadzenie zarządzania zorientowanego na wzrost wartości rynkowej przedsiębiorstwa i weryfikacji

---

\* dr inż. Anna Gondek, Uniwersytet Zielonogórski, Zakład Zarządzania Wartością, e-mail: a.gondek@wez.uz.zgora.pl.

<sup>1</sup> Termin ten pierwszy raz został użyty w 1980 r. przez N. Kurlanda, o czym w: Dudycz (2005: 30). W Europie zaś pojawił się w połowie lat 90. XX w. (Herman, Szablewski 1999: 9).

wyników tak prowadzonej działalności w oparciu o nowo powstałe mierniki oparte na wartości dodanej (*Market Value Added, Economic Value Added*). Orientacja na wzrost wartości rynkowej przedsiębiorstw ma bardzo istotne znaczenie z punktu widzenia perspektyw rozwojowych polskiej gospodarki, wzrostu pozycji konkurencyjnej polskich przedsiębiorstw, a także poziomu zamożności gospodarstw domowych (Herman, Szablewski 1999: 9).

Z tego powodu warto zatem podjąć rozważania dotyczące wartości w odniesieniu do uczestników życia gospodarczego. Rozważania te zostały przeprowadzone w oparciu o teorie ekonomiczne dotyczące gospodarki, przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. Wydaje się bowiem, że pojęcie wartości jest łącznikiem między tymi teoriami, a koncepcja *Value Based Management* stosunkowo nowym pomysłem na rozwiązanie starych problemów.

Inspiracją do podjętych rozważań były studia literatury z zakresu historii myśli ekonomicznej, makroekonomii ze szczególnym uwzględnieniem teorii wzrostu gospodarczego, a także polityki gospodarczej z jednej strony, a z drugiej zaś lektura teorii rozwoju przedsiębiorstwa i zagadnienia związane z zarządzaniem wartością przedsiębiorstwa, właśnie w celu znalezienia powiązań między tymi teoriami.

## 1. Teorie rozwoju i wzrostu gospodarczego

Od zarania dziejów ludzie zadają sobie pytania: dlaczego jedne państwa i ich gospodarki rozwijają się, tworzą wartości, a inne nie lub też rozwijają się wolniej; dlaczego jedne przedsięwzięcia kończą się sukcesem, a inne nie; dlaczego jedne przedsiębiorstwa rozwijają się, ich wartość rośnie, dlaczego rozwijają się szybciej niż inne i wreszcie dlaczego jeden człowiek jest zamożniejszy od drugiego (Landes 2005). To właśnie różnice ekonomiczne skłoniły A. Smitha do napisania *Bogactwa narodów* (Lucas 2010: 125).

Wprawdzie od początku działalności gospodarczej ludzie podejmują refleksje nad nią, jednak dopiero rozwój gospodarki towarowo-pieniężnej skłonił badaczy do analizy tego procesu (Eckert, Nadolny, Stobrawa 1993: 12). W II poł. XVIII wieku powstał pierwszy zwarty system teoretyczny zwany ekonomią klasyczną (A. Smith, D. Ricardo) (Jabłońska 2004: 37). Kolejne teorie (ze względu na ograniczenia wydawnicze zostały jedynie wymienione) od J.B. Saya, T.R. Malthusa, poprzez ekonomistów neoklasycznych, J.M. Keynesa i jego następców, monetarystów, przedstawicieli nowej ekonomii klasycznej, szkoły neoaustriackiej, teorii wyboru publicznego czy też ekonomicznej teorii polityki, następnie instytucjonalistów i marksistów są nie tylko próbą wyjaśnienia przyczyn rozwoju i wzrostu gospodarek i analizą ich hamulców, ale nierzadko także pewną analizą bodźców skłaniających do zachowań przedsiębiorczych, a przedsiębiorstwa do działań prorozwojowych i wzrostowych.

Teorie te powstały w oparciu o różne założenia co do roli przedsiębiorstw w gospodarce, od zupełnego jej niedostrzegania (K. Marks) lub marginalizowania (D. Ricardo) po uznanie roli przedsiębiorstw jako kluczowej siły napędowej gospodarki (J. Schumpeter) (Piecuch

2013: 15, 16). Jednak żadna z tych teorii nie istnieje w zupełnym oderwaniu od rozważań nad przedsiębiorczością, przedsiębiorstwami i polityką gospodarczą.

Część z tych teorii pojawiła się w postaci modeli wzrostu gospodarczego. W modelowaniu tym istnieją dwa rodzaje problemów – pierwszy związany z określeniem czynników wpływających na wzrost PKB długookresowo i drugi związany z określeniem warunków sprzyjających równomiernemu wzrostowi gospodarki czyli warunków równowagi dynamicznej i ukształtowaniem mechanizmów przystosowujących gospodarke do równowagi (Noga 2000: 49).

Z punktu widzenia podejmowanej problematyki, a także zgodnie z ogólnie przyjętą konwencją podziału modeli wzrostu gospodarczego, warto przyjąć podział na modele egzogeniczne i endogeniczne<sup>2</sup>. Egzogeniczne modele wzrostu gospodarczego, nazywane również neoklasycznymi, podałowymi, bądź długookresowymi dominowały przez okres 40 lat, tj. w latach 1945–1985. Teoria egzogenicznego wzrostu zakłada, że wzrost gospodarczy jest wynikiem oddziaływania trzech czynników, tj. wzrostu liczby pracujących, wzrostu nakładów kapitału (maszyn i budynków), osiąganemu dzięki wysokiej relacji inwestycji do PKB, postępu naukowo-technicznego, któremu przypisywano charakter egzogeniczny. Ze względu na krytykę tych modeli w wyniku ujawnienia się ich słabości<sup>3</sup> – zauważono m.in. brak tendencji do realnej konwergencji między krajami zamożnymi a ubogimi (Przesławska 2007: 16) – powstały modele endogeniczne.

Teoria endogenicznego wzrostu to teoria wyjaśniająca procesy i mechanizmy rozwoju gospodarczego; powstała w II poł. lat 80. XX wieku<sup>4</sup>. W modelu endogenicznego wzrostu uwzględniono trzy zjawiska stojące w sprzeczności z teorią egzogenicznego wzrostu, tj. postęp techniczno-organizacyjny nie jest egzogeniczny; polityka państwa ma wpływ na tempo rozwoju technologii; konkurencja i rozwój rynku kapitałowego ułatwia przedsiębiorstwom finansowanie ryzykownych inwestycji; nie liczba pracujących, ale jakość kapitału ludzkiego wpływa na wzrost gospodarczy. Wnioski z tej teorii na gruncie empirycznym sprowadziły się do consensusu waszyngtońskiego (Przesławska 2007: 17).

W teorii endogenicznego wzrostu uwypuklono rolę przedsiębiorstw w tworzeniu wzrostu gospodarczego. Szeroko opisane w literaturze modele Romera, Lucasa czy Robelo, noszące miano modeli B + R, to modele ze zwiększającą się liczbą i jakością dóbr, a długookresowy wzrost jest możliwy dzięki endogenizacji postępu technicznego, który jest możliwy poprzez działalność badawczo-rozwojową (Próchniak 2016). Z jednej strony przedsiębiorstwa wpływają na wzrost gospodarczy w kraju poprzez np. inwestycje w kapitał obrotowy, ale także na jakość kapitału ludzkiego, poprzez inwestycje w ten rodzaj kapitału (Przesławska 2007: 16). Z drugiej strony w przedsiębiorstwach też następuje wzrost i ich rozwój. Wzrost

<sup>2</sup> Inne podziały modeli wzrostu opisał Fiedor (1991): 114–117.

<sup>3</sup> Modele egzogeniczne mają tę wspólną wadę, że nie wyjaśniają dobrze długookresowego wzrostu gospodarczego. Krytykę tej teorii przedstawił Lucas (2010): 43–47.

<sup>4</sup> W 1986 r. P. Romer napisał artykuł, którym zainicjował erę endogenicznych modeli wzrostu gospodarczego, ale już w latach sześćdziesiątych pojawiły się pierwsze prace zawierające elementy modeli endogenicznych.

i rozwój pojedynczego przedsiębiorstwa, a także przedsiębiorstw jako grupy uczestników w ruchu okrężnym skutkuje, o czym w dalszej części, wzrostem PKB.

Zatem w teoriach rozwoju i wzrostu gospodarczego uwzględnia się rolę przedsiębiorstw w tworzeniu rozwoju i wzrostu gospodarczego, a to oznacza w szerokim rozumieniu wzrost wartości.

## 2. Teorie przedsiębiorstw

Równolegle do powyższych teorii i koncepcji rozwijały się teorie przedsiębiorstw. T. Piecuch trafnie zauważa, że „przedsiębiorczość istnieje, od kiedy istnieje człowiek”, ale dopiero pierwsze manufaktury i gospodarka rynkowa stworzyły możliwości do rozwoju zachowań przedsiębiorczych, natomiast pojęcie „przedsiębiorcy” prawdopodobnie zostało po raz pierwszy użyte w 1755 roku przez R. Cantillona (Piecuch 2013: 15, 17). Warto zapytać, w jakim celu tworzone teorie przedsiębiorstwa. Ogólnie rzecz ujmując ich celem jest odpowiedź na, zdaniem A. Nogi, osiem pytań, z których najistotniejsze z punktu widzenia prowadzonych rozważań są pytania o istotę przedsiębiorstwa, jego cele, granice, wpływ na gospodarkę i możliwości wzrostu i rozwoju (Noga 2009: 42).

Jakie zatem istnieją teorie przedsiębiorstwa? Zmieniały się one na przestrzeni dziejów, od starożytności i średniowiecza, w których nie istniały wprawdzie przedsiębiorstwa w sensie, jaki dziś obowiązuje, ale rozwiązywano problemy związane z prowadzeniem działalności rolniczej, poprzez osiemnastowieczną klasyczną teorię przedsiębiorstwa, następnie dziewiętnastowieczne teorie neoklasyczne, a kończąc na koncepcjach rozwijanych we współczesnym nurcie strategicznym (szczególnie istotnym z punktu widzenia podjętych rozważań).

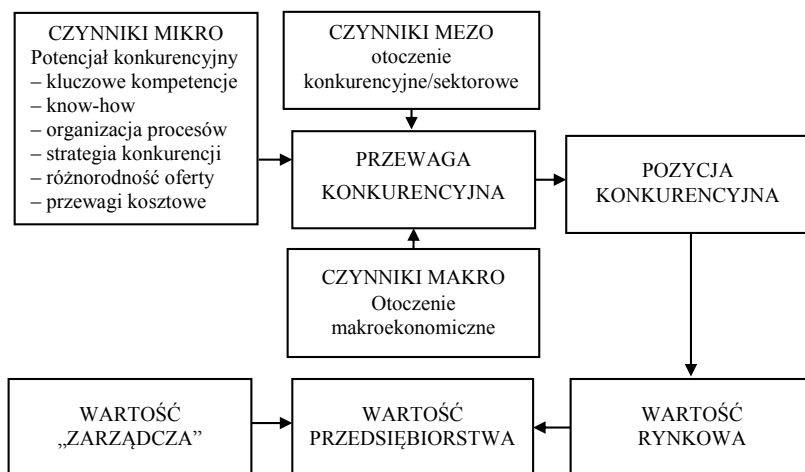
I tak od teorii przedsiębiorczości stworzonej przez R. Cantillona, poprzez ekonomię klasyczną, ujęcie J.B. Sayera, T. Veblena, F. Knighta, J. Schumpetera, J. Schmoocklera, teorię agencyjną, K. Arrowa, teorię przedsiębiorstwa jako organizacji działań podobnych i komplementarnych, teorię kognitywną, informacyjną, kooperacyjną, teorię dominacji, konwencyjną, teorię zasobów i kompetencji, ewolucyjną, finansową, inwestycyjną, opcji realnych, wynikającą z teorii praw własności, fordowsko-marksowską, menedżerską, behawioralną, ekologiczną, kosztów transakcji specyficznymi aktywami, także teorię przedsiębiorstwa jako decydenta w niekompletnych kontraktach i wreszcie zdeterminowanego przez kapitał intelektualny (Noga 2009: 121–206), mamy całe spektrum podejść do zagadnień związanych z rozwojem i wzrostem przedsiębiorstwa. Każda z teorii wskazuje na determinanty rozwoju przedsiębiorstwa, a co za tym idzie, możliwości tworzenia wartości.

Z punktu widzenia problematyki niniejszego opracowania, właśnie nurt strategiczny wydaje się być szczególnie przydatny. Nurt ten powstał na styku teorii ekonomii i zarządzania. Istotny wpływ na rozwój nurtu strategicznego miały prace I. Ansoffa, szczególnie wydana w 1965 roku książka *Corporate strategy*. Kluczowe pojęcia w nurcie strategicznym

w teorii przedsiębiorstwa to: wizja, misja, cele, wartości czy interesariusze. Proces strategiczny podzielić można na dwa główne etapy: formułowania strategii i jej wdrażania. Etap pierwszy obejmuje określenie działań podejmowanych przez przedsiębiorstwo dzięki określeniu szans i zagrożeń, potencjału firmy w obszarze zasobów materiałowych, technicznych, finansowych i menedżerskich, a ponadto uwzględnienie wartości i aspiracji zarządu. Etap drugi polega na wdrażaniu strategii by osiągnąć zaplanowane wyniki, co wymagać będzie odpowiedniej struktury organizacyjnej, procesów i zachowań organizacyjnych, a także wysokiej jakości zarządzania (Łobos 1998: 82). W tym właśnie nurcie w latach osiemdziesiątych ubiegłego wieku pojawiła się koncepcja zarządzania zorientowanego na wartość przedsiębiorstwa, tj. *Value Based Management*.

### 3. Pojęcie wartości jako wspólny mianownik między teoriami wzrostu i rozwoju gospodarczego a teoriami przedsiębiorstw

W wyniku szeregu procesów zachodzących w otoczeniu międzynarodowym i globalnym sprzężonych i spotęgowanych w makrootoczeniu przedsiębiorstwa, a w szczególności dotyczących zmian w otoczeniu technologicznym, przedsiębiorstwa stanęły przed koniecznością albo nadążania za konkurencją, albo jej wyprzedzania w celu tworzenia przewagi konkurencyjnej, która to wpływa na tworzenie wartości w przedsiębiorstwie z jednej strony, a z drugiej zwiększania wartości samego przedsiębiorstwa, co zaprezentowano na rysunku 1. Przewaga ta zależy od trzech głównych rodzajów czynników, tj. czynników mikro, mezo i makro.

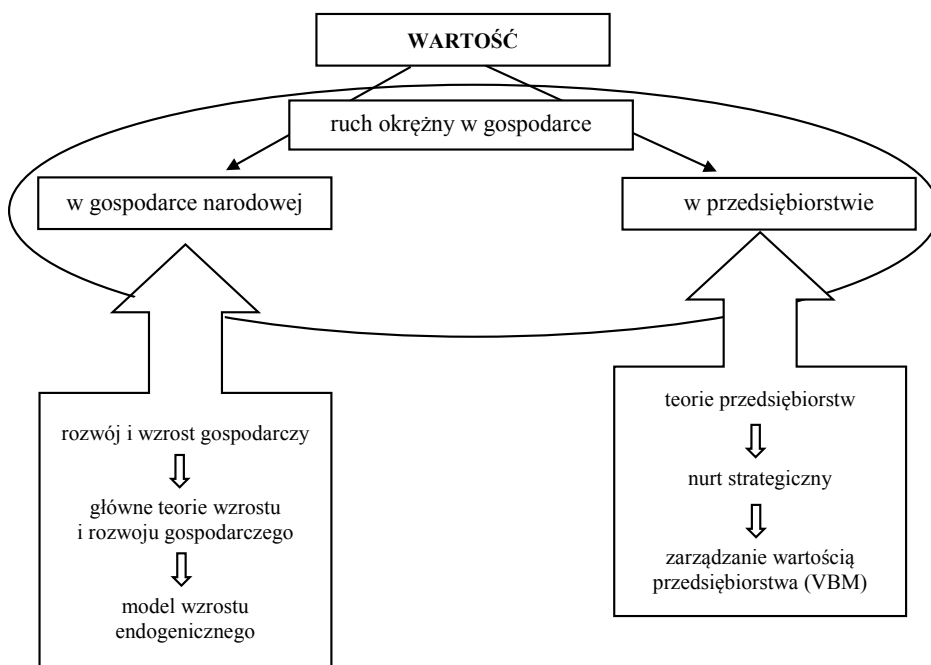


**Rysunek 1.** Wartość a konkurencyjność przedsiębiorstwa

Źródło: Krzepicka, Tarapata (2015).

Pojęcie wartości przedsiębiorstwa jest szeroko opisane w literaturze (Jaki 2008: 21–27; Matschke, Brosel 2011: 5; Maćkowiak 2011: 513, 514; Nita 2007: 21–25; Panfil 2009: 14; Panfil, Szablewski 2011: 19–27; Zarzecki 1999: 21–38), dlatego zrezygnowano z jego analizy. Podobnie, nie będą w tym miejscu szczegółowo opisane składowe otoczenia wpływające na przedsiębiorstwo, bowiem są również szeroko opisane (Koćwin 2006: 13 i n.), a zmienne opisujące te składowe mogą mieć zarówno charakter mierzalny, jak i niemierzalny.

Reasumując, turbulentnie zmieniające się otoczenie, zarówno bliższe, dalsze jak i międzynarodowe i globalne wpływa na wartość przedsiębiorstwa. Tworzenie wartości jest celem działalności gospodarczej w skali makro i mikro. A zatem wartość, a zwłaszcza presja na wzrost wartości, jest wspólnym mianownikiem łączącym teorie wzrostu gospodarczego z teoriami przedsiębiorstw (rys. 2).



**Rysunek 2.** Wartość jako łącznik między teoriami wzrostu i rozwoju gospodarczego a teoriami rozwoju przedsiębiorstwa

Źródło: opracowanie własne na podstawie Begg, Fischer, Dornbusch (2000): 23, 31, 35; Noga (2009): 121–206; Próchniak (2016).

Z jednej strony modele wzrostu endogenicznego ukazują, od jakich czynników uzależniony jest wzrost gospodarczy, przy czym ze względu na endogenizację postępu technicznego jednocześnie podnoszą one rolę przedsiębiorstw we tworzeniu wzrostu gospodarczego. Modele te wpisują się w teorie wzrostu i rozwoju gospodarczego, czyli należą do dorobku

makroekonomii. Teorie te ukazują, jak powstaje wartość w gospodarce. Z drugiej strony zaś mamy do czynienia z nurtem zarządzania wartością przedsiębiorstwa, który to wpisuje się w nurt strategiczny zarządzania przedsiębiorstwem. Teorie przedsiębiorstw obejmują liczne zagadnienia dotyczące przedsiębiorstw, w tym zarządzanie. Ostatecznie jednak traktują one o tworzeniu wartości przedsiębiorstwa i w przedsiębiorstwie. Zatem pojęcie wartości jest łącznikiem pomiędzy tymi teoriami, dodatkowo w makroekonomii znana jest koncepcja ruchu okrężnego pieniądza w gospodarce, który ukazuje powiązania między podmiotami.

Zamieszczona na rysunku 3 koncepcja ruchu okrężnego obrazuje powiązania pomiędzy gospodarstwami domowymi, przedsiębiorstwami i jednostkami organizacyjnymi państwa (Begg, Fischer, Dornbusch 2000: 23, 31, 35). Na gospodarce składają się bowiem podmioty gospodarcze, takie jak gospodarstwa domowe, przedsiębiorstwa oraz jednostki państwowe (Begg, Fischer, Dornbusch 1995: 19). Podmioty te podejmują indywidualnie decyzje gospodarcze, ale jednak w powiązaniu z wcześniejszymi decyzjami własnymi i decyzjami pozostałych uczestników życia gospodarczego, a także w reakcji na bieżącą sytuację gospodarczą. Powiązania te są bezpośrednie i sprzężone zwrotnie, o czym poniżej. Ze względu na nie, rozwój i wzrost u jednego z uczestników życia gospodarczego powoduje zmiany u innego uczestnika. Z tej przyczyny autorka uznaje, że badanie wpływu czynników makroekonomicznych na wartość przedsiębiorstwa jest uzasadniona.

Gospodarstwa domowe posiadają czynniki produkcji, które gotowe są dostarczać przedsiębiorstwom – w skrócie jest to kapitał finansowy, rzeczowy i ludzki. W zamian z nie otrzymują od przedsiębiorstw dochody, które mogą ponownie wydać na dobra i usługi wytwarzane przez przedsiębiorstwa lub też zaoszczędzić część środków pieniężnych (Hall, Taylor 1995: 71). *De facto* to gospodarstwa domowe są właścicielami przedsiębiorstw jako np. indywidualni przedsiębiorcy, posiadacze udziałów w spółkach czy akcjonariusze. Przedsiębiorstwa zaś wykorzystują potrzebne im czynniki produkcji oferowane przez gospodarstwa domowe, płacąc im za nie, by wytwarzać dobra i usługi, które następnie sprzedają gospodarstwom domowym.

Procesowi wymiany towarzyszą więc płatności, z jednej strony gospodarstwa uzyskują dochody z tytułu płac za pracę, czynszów dzierżawnych i zysków, a z drugiej przedsiębiorstwa uzyskują dochody z tytułu sprzedaży swoich dóbr i usług gospodarstwom domowym (C), pozyskując w ten sposób środki na czynniki produkcji. Na uwagę zasługuje fakt, iż odpływem pieniężnym z ruchu okrężnego będą oszczędności gospodarstw domowych (S), a dopływem będą inwestycje dokonywane przez przedsiębiorstwa (I). Wydatki gospodarstw domowych na konsumpcję wrócą z powrotem do gospodarstw domowych w postaci dochodów przedsiębiorstw. Koncepcja ruchu okrężnego ma wyjaśniać przede wszystkim, od czego zależy rozmiar działalności gospodarczej i jakie są powiązania między podmiotami, zatem im większe inwestycje przedsiębiorstw, tym większy rozmiar działalności gospodarczej. Ponadto, co oczywiste, im większe inwestycje przedsiębiorstw, tym większe PKB. Inwestycje przedsiębiorstw tożsamościowo równe są oszczędnościom gospodarstw domowych. Zatem powiązania między przedsiębiorstwami a gospodarstwami są bezpośrednie

i sprzężone zwrotnie. Kluczowym zagadnieniem z punktu widzenia podejmowanej w artykule problematyki jest zagadnienie wielkości inwestycji przedsiębiorstw i ich przełożenie na wartość przedsiębiorstwa. Czy dodatkowo warto badać zależność między państwem a przedsiębiorstwami także w kontekście tworzenia wartości? Odpowiedź również jest twierdząca, bowiem powiązania między państwem a przedsiębiorstwami także są bezpośrednie i sprzężone zwrotnie, co zostanie wykazane poniżej, a wynika z ruchu okrężnego.

Państwo uzyskuje dochody opodatkowując gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa (jak wspomniano, gospodarstwa domowe są właścicielami przedsiębiorstw) w postaci podatków bezpośrednich ( $T_d$ ) i pośrednich ( $T_e$ )<sup>5</sup>, które to ponownie wracają do gospodarstw domowych i przedsiębiorstw poprzez zakup przez państwo dóbr i usług ( $G$ ) oraz wypłat transferowych i zasiłków ( $B$ ). Prowadzona przez państwo polityka podatkowa ma zatem bardzo istotne znaczenia z punktu widzenia przedsiębiorstw. Polityka może skłaniać poprzez bodźce, takie jak np. wysokość stopy procentowej lub zniechęcać do podejmowania inwestycji przez przedsiębiorstwa (Borowiec 2004: 428).

Powiązania z zagranicą w postaci działalności eksportowej i importowej również są brane pod uwagę w ruchu okrężnym, co jest uzasadnione, bowiem współczesne gospodarki są gospodarkami otwartymi. Gospodarstwa domowe, przedsiębiorstwa i państwo dokonują zakupów dóbr i usług za granicą – jest to import ( $Z$ ); jednocześnie w kraju wytworzono dobra i usługi sprzedawane za granicą – jest to eksport ( $X$ ). Import jest odpływem pieniądza z ruchu okrężnego (i nie zostanie ujęty w PKB mierzonym cenach czynników produkcji), a eksport dopływem. Prowadzona przez państwo polityka gospodarcza wpływa na poziom eksportu i importu, czyli na dopływ i odpływ pieniądza w gospodarce, tym samym wpływa na przedsiębiorstwa i ich skłonność do inwestowania. Rysunek 3 jest graficzną prezentacją ruchu okrężnego.

Zagadnienia zawarte w koncepcji ruchu okrężnego objęte są rachunkami narodowymi i opisane odpowiednimi formułami. Powiązanie między gospodarstwami domowymi, przedsiębiorstwami i państwem ukazane jest za pomocą wzorów (Begg, Fischer, Dornbusch 1995: 33):

PKB w cenach rynkowych  $\equiv C + I + G$ , jeśli  $C$ ,  $I$ ,  $G$  są wyrażone w cenach rynkowych,

PKB w cenach czynników produkcji  $\equiv C + I + G - T_e$ ,

PKB w cenach czynników produkcji  $\equiv C + S - B + T_d$ ,

$S + T_d + T_e \equiv I + G + B$  oraz  $S - I \equiv G + B - T_d + T_e$ , a po włączeniu transakcji z zagranicą:

PKB w cenach czynników produkcji  $\equiv C + I + G + X - Z - T_e \equiv C + I + G + NX - T_e$ , gdzie:

PKB  $\equiv Y$ ,

$C$  – konsumpcja,

$S$  – oszczędności gospodarstw domowych,

$T_d$  – podatki bezpośrednie, nakładane na dochody (płace, czynsze, odsetki i zyski),

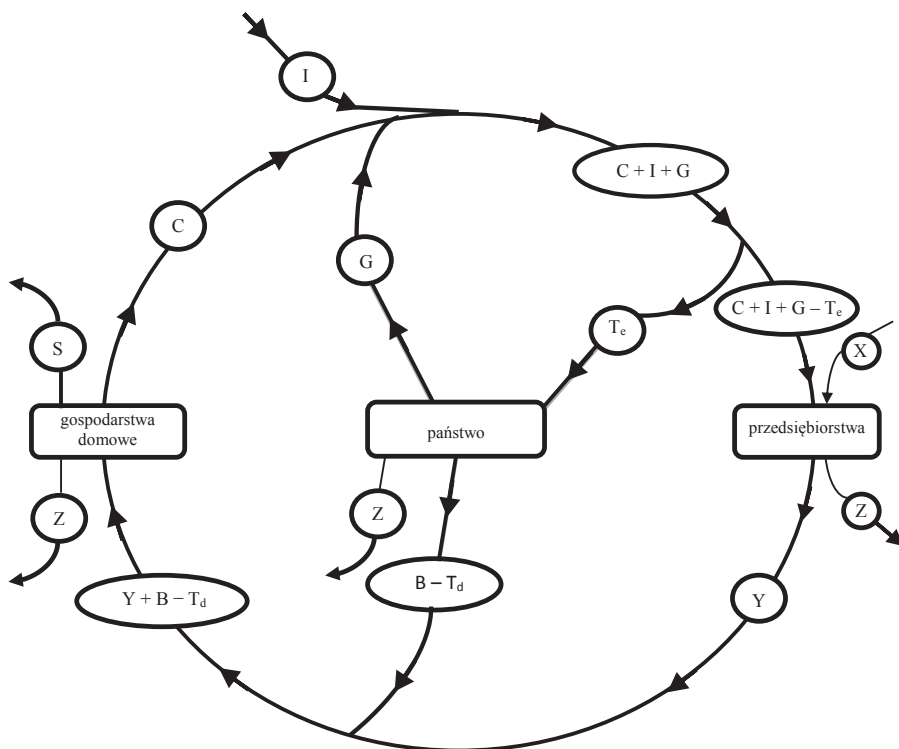
$T_e$  – podatki pośrednie, inaczej podatki od wydatków (np. VAT czy akcyza),

<sup>5</sup> Interesujące rozważania nt. istoty i konsekwencji płacenia podatków przedstawił Epstein (2012: 511–539).



- I – inwestycje przedsiębiorstw,
- G – wydatki państwa na dobra i usługi (np. płace urzędników państwowych i żołnierzy, funkcjonowanie urzędów, szpitali, szkół czy inwestycje infrastrukturalne),
- B – płatności transferowe i zasiłki,
- X – eksport,
- Z – import,
- NX – eksport netto czyli eksport minus import.

Powyższe równania tożsamościowe dowodzą bezpośredniego związku między główną miarą wzrostu gospodarczego, czyli PKB, a przedsiębiorstwami, ponadto pokazują związek między państwem a przedsiębiorstwami. Bowiem państwo właśnie prowadzi politykę gospodarczą wobec przedsiębiorstw, tworzy lepsze lub gorsze warunki do prowadzenia przedsiębiorstwa, tym samym skłaniając lub też zniechęcając do podejmowania działalności inwestycyjnej (I).



**Rysunek 3.** Ruch okrężny w gospodarce

Źródło: Begg, Fischer, Dornbusch (1995): 32.

#### 4. Czynniki makroekonomiczne wpływające na wartość przedsiębiorstwa

Należy zadać pytanie, czy w literaturze odnośnie zarządzania wartością przedsiębiorstwa dostrzeżono wpływ czynników makroekonomicznych na wartość przedsiębiorstwa i czy zbadano obszary wpływu i jego siłę.

Na podstawie analizy literatury polskiej i zagranicznej można stwierdzić, że problem wpływu czynników makroekonomicznych bądź powiązanych z makroekonomicznymi został dostrzeżony (tab. 1), jednak autorzy nie poświęcają temu zagadnieniu wiele uwagi, jedynie wskazują, że czynniki takie mogą wpływać na wartość przedsiębiorstwa. Nie odnaleziono w literaturze polskiej i zagranicznej publikacji, która byłaby poświęcona temu zagadnieniu lub zawierała choćby częściowe badania. Autorzy koncentrują się na zmiennych pochodzących z otoczenia bliższego przedsiębiorstwa lub zmiennych wewnętrznych.

**Tabela 1**

Wskazania autorów na czynniki o charakterze makroekonomicznym wpływające na wartość przedsiębiorstw

Czynnik makroekonomiczny lub powiązany z makroekonomicznym	Autor
PKB, wzrost gospodarczy, inflacja, poziom deficytu budżetowego	Rojek 2011; Dudycz 2005; Gołębiowski 2001; Kazlauskienė, Christauskas 2008; Ittner 2001; Kaplan, Norton 2010; Mills 2005; Krasniqi 2007; Skoczylas 2007; Spremann 2002
Koniunktura	Rojek 2011; Skoczylas 2007; Spremann 2002; Dudycz 2005; Gołębiowski 2001; Kazlauskienė, Christauskas 2008; Ittner 2001; Kaplan, Norton 2010; Mills 2005; Kowal 2004; Serrasqueiro i in. 2010.
Stopa procentowa	Skoczylas 2007; Spremann 2002
Kurs akcji i jego trend w relacji do innych przedsiębiorstw sektora lub całego rynku	Skoczylas 2007; Spremann 2002
Kursy walut	Skoczylas 2007; Spremann 2002
Rynek pracy	Marcinkowska 2000
Ustrój ekonomiczny, poziom swobody prowadzenia działalności	Marcinkowska 2000; Skoczylas 2007; Spremann 2002
Regulacje prawno-podatkowe, polityka podatkowa, stopa podatkowa	Marcinkowska 2000; Martyniuk, Stańczak-Strumiłło 2012; Skoczylas 2007; Spremann 2002; Rappaport 1999; Mills 2005; Kowal 2004
Służba publiczna, subwencje	Skoczylas 2007; Spremann 2002
Stabilność i ryzyko kraju	Gołębiowski 2001; Marcinkowska 2000; Mills 2005; Skoczylas 2007; Spremann 2002; Rappaport 1999
Rozwój rynków finansowych	Mills 2005; Skoczylas 2007; Spremann 2002; Piecuch 2010; Giruca Vasilescu; Popa 2012

Źródło: opracowanie własne na podstawie wskazanej literatury.

Również siła wpływu tych czynników na wartość przedsiębiorstwa, a w szczególności siła wpływu wybranych zmiennych ekonomicznych na zmienne wykorzystywane do

określenia wartości przedsiębiorstwa nie zostały zbadane, co stwarza interesującą przestrzeń do dalszych badań naukowych.

## Uwagi końcowe

Jak ukazano, w naukach ekonomicznych szczególne miejsce zajmują z jednej strony teorie związane ze wzrostem i rozwojem gospodarczym, a z drugiej – teorie rozwoju przedsiębiorstw, które to teorie łączy pojęcie wartości. Szeregując te teorie chronologicznie i w oparciu o dorobek historii myśli ekonomicznej, a także w powiązaniu z koncepcjami polityki gospodarczej, można dojść do przekonania, że niemożliwe jest zrozumienie przyczyn wzrostu przedsiębiorstwa bez analizy jego otoczenia dalszego, szczególnie makroekonomicznego, a także w odniesieniu do przeszłej i aktualnej polityki gospodarczej. Modne dziś koncepcje i pojęcia nie powstałyby, gdyby gospodarka światowa i gospodarki narodowe nie podlegały ciągłym dynamicznym zmianom, również zmianom powstałym w odpowiedzi na inne zmiany czy nieuchronne procesy tkwiące immanentnie w gospodarce wolnorynkowej. Turbulentnie zmieniające się otoczenie zatem istotnie wpływa na przedsiębiorstwo, co zostało zauważone przez badaczy, jednak siła wpływu tych czynników, w szczególności makroekonomicznych nie została zbadana tym samym stwarzając przestrzeń do dalszych dociekań naukowych i stawiania hipotez odnośnie powiązania czynników makroekonomicznych z wartością przedsiębiorstwa.

## Literatura

- Begg D., Fischer S., Dornbusch R. (1995), *Ekonomia. Makroekonomia*, PWE, Warszawa.
- Begg D., Fischer S., Dornbusch R. (2000), *Ekonomia. Makroekonomia*, PWE, Warszawa.
- Borowiec J. (2004), *Polityka pieniężna*, w: *Polityka gospodarcza*, red. B. Winiarski, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Dudycz T. (2005), *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa.
- Eckert M., Nadolny A., Stobrawa W. (1993), *Historia gospodarcza i społeczna świata w XIX i XX wieku*, Wydawnictwo „Kanion”, Zielona Góra.
- Epstein R.A. (2012), *Opodatkowanie, regulacja, konfiskata*, w: *Odkrywając wolność. Przeciwno zniewoleniu umysłów*, wybór tekstów L. Balcerowicz, Wydawnictwo Zysk i S-ka, Warszawa, s. 511–539.
- Fiedor B. (1991), *Współczesne teorie wzrostu gospodarczego*, w: *Kierunki rozwoju współczesnej ekonomii*, red. B. Fiedor, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław, s. 114–117.
- Giruca Vasilescu L., Popa A. (2012), *Venture capital – opportunities and limits in financing the SME*, „Agricultural Management, Lucrari Stiintifice Seria I, Management Agricol” no. 3.
- Gołębiewski T. (2001), *Zarządzanie strategiczne. Planowanie i kontrola*, Difin, Warszawa.
- Hall R.E., Taylor J.B. (1995), *Makroekonomia. Teoria, funkcjonowanie i polityka*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Herman A., Szablewski A. red.(1999), *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, Poltext, Warszawa 1999, s. 9.
- Ittner Ch.D. (2001), *Assesing Empirical Research in Managerial Accounting: a Value Based Management Perspective*, „Journal of Accounting & Economics” vol. 32.
- Jablońska A. (2004), *Z historii myśli ekonomicznej. Główne nurty i przedmiot badań współczesnej ekonomii*, w: *Elementarne zagadnienia ekonomii*, red. R. Milewski, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Jaki A. (2008), *Wycena i kształtowanie wartości przedsiębiorstw*, Wolters Kluwer, Kraków.

- Kaplan R.S., Norton D.P. (2010), *Wdrażanie strategii dla osiągnięcia przewagi konkurencyjnej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Kazlauskienė V., Christauskas C. (2008), *Business Valuation Model on the Analysis of Business Value Drivers. Economics of Engineering Decisions*, „Engineering Economics” vol. 2, no. 57.
- Koćwin L. (2006), *Wprowadzenie. Makroocenienie międzynarodowe przedsiębiorstwa jako czynnik rozwoju*, w: *Przedsiębiorstwo w otoczeniu międzynarodowym*, Oficyna Wydawnicza Uniwersytetu Zielonogórskiego, Zielona Góra.
- Kowal D. (2004), *Kluczowe czynniki tworzenia wartości przedsiębiorstwa*, w: *Strategie wzrostu wartości przedsiębiorstw. Teoria i praktyka gospodarcza*, red. E. Urbańczyk, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 378.
- Krzepicka A., Tarapata J. (2015), *Innowacje jako czynnik budowania wzrostu wartości przedsiębiorstwa*, [http://www.humanitas.edu.pl/resources/upload/dokumenty/Wydawnictwo/Zarzadzanie\\_zeszyty/Zarz%202012%202012%20podzielone/krzepicka%20tarapata.pdf](http://www.humanitas.edu.pl/resources/upload/dokumenty/Wydawnictwo/Zarzadzanie_zeszyty/Zarz%202012%202012%20podzielone/krzepicka%20tarapata.pdf) (10.10.2015).
- Kuczowicz J. (2013), *Kreowanie wartości w zarządzaniu małym przedsiębiorstwem – przyszłość czy ślepa uliczka?*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 761, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 60, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
- Landes D.S. (2005), *Bogactwo i nędza narodów. Dlaczego jedni są tak bogaci, a inni tak ubodzy*, Warszawskie Wydawnictwo Literackie Muza SA, Warszawa.
- Lucas R. E. Jr. (2010), *Wykłady z teorii wzrostu gospodarczego*, C. H. Beck, Warszawa.
- Lobos K. (1998), *Rynkowe uwarunkowania strategii*, w: *Zarządzanie strategiczne. Koncepcje. Metody*, red. R. Krupski, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław.
- Maćkowiak E. (2011), *Wartość przedsiębiorstwa w świetle mierników księgowych i opartych na wartości*, Zeszyty Naukowe nr 635, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 35, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
- Marcinkowska M. (2000), *Kształtowanie wartości firmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Martyniuk O., Stańczak-Strumiłło K. (2012), *Determinanty wartości przedsiębiorstwa rodzinnego*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 737, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 56, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
- Matschke M.J., Brosel G. (2011), *Wycena przedsiębiorstwa*, Wolters Kluwer, Kraków.
- Mills R.W. (2005), *Dynamika wartości przedsiębiorstwa dla udziałowców, zasady i praktyka analizy wartości strategicznej*, Wydawnictwa ODiDK, Gdańsk.
- Nita B. (2007), *Metody wyceny i kształtowania wartości przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa.
- Noga A. (2009), *Teorie przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa.
- Noga M. (2000), *Makroekonomia*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław.
- Panfil M. (2009), *Wyceny przedsiębiorstw w polskich realiach*, w: *Wycena biznesu w praktyce, metody, przykłady*, red. M. Panfil, Wydawnictwo Poltext, Warszawa.
- Panfil M., Szablewski A. (2011), *Historia, standardy i techniki wyceny przedsiębiorstwa*, w: *Wycena przedsiębiorstwa. Od teorii do praktyki*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa.
- Piecuch T. (2010), *Funkcjonowanie małych i średnich przedsiębiorstw w gospodarce*, w: *Wyzwania i perspektywy zarządzania w małych i średnich przedsiębiorstwach*, red. M. Matejun, C.H. Beck, Warszawa.
- Piecuch T. (2013), *Przedsiębiorczość. Podstawy teoretyczne*. C.H. Beck, Warszawa.
- Próchniak M. (2016), *Modele wzrostu gospodarczego. Materiał do zajęć z przedmiotu „Teoria wzrostu”*, [http://akson.sgh.waw.pl/~mproch/strona\\_glowna.htm](http://akson.sgh.waw.pl/~mproch/strona_glowna.htm) (13.02.2016).
- Przesławska G. (2007), *Rola państwa w gospodarce w ujęciu szkół ekonomicznych*, w: *Regulowana gospodarka rynkowa. Wybór materiałów do studiowania polityki gospodarczej*, red. U. Kalina-Prasznic, Wolters Kluwer.
- Rappaport A. (1999), *Wartość dla akcjonariuszy. Poradnik menedżera i inwestora*, WIG-Press, Warszawa.
- Rojek T. (2011), *Stymulanty procesów zmian wartości przedsiębiorstw*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 685, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 46, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
- Serrasqueiro Z., Nunes P., Leitao J., Armada M. (2010), *Are there non-linearities between SME growth and its determinants? A quantile approach*, „Industrial and Corporate Change” no. 4.
- Skoczylas W. (2007), *Ogólne założenia konstrukcji modeli wykorzystywanych w badaniu determinant wartości przedsiębiorstwa*, w: *Determinanty i modele wartości przedsiębiorstw*, red. W. Skoczylas, PWE, Warszawa.
- Spremann K. (2002), *Finanzanalyse und Unternehmensbewertung*, R. Oldenbourg Verlag, München–Wien.
- Zarzecki D. (1999), *Metody wyceny przedsiębiorstw*, Fundacja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa.

### THE VALUE AS THE CATEGORY LINKING THEORIES OF THE GROWTH IN THE ECONOMY WITH THEORIES OF ENTERPRISE

**Abstract:** *Purpose* – Connection macroeconomic theories of the development and the growth in the economy with theories of enterprises in order to find links between the national economy and enterprises, as well as finding grounds for studying macroeconomic aspects in the context of value based management. Showing macroeconomic factors influencing the goodwill.

*Methodology* – Critical analysis of literature in macroeconomics, economic policy, history of economics, as well as from the theory of enterprises and managing the goodwill.

*Findings* – Synthetic connection of macroeconomic factors, indicated in Polish and foreign literature, regarded significant on account of their possibility of the influence on the goodwill.

*Originality* – Macroeconomic theories of the development and the growth in the economy as well as theories of enterprises develop separately, however concept of value based management is a link between issues taken in these fields what so far in literature was not noticed. Few authors points at different single macroeconomic variables influencing the value of enterprises, which were gathered together in this paper.

**Keywords:** growth in the economy, theories of enterprises, a value of the enterprise

### Cytowanie

Gondek A. (2016). Wartość jako kategoria łącząca teorie wzrostu gospodarczego z teoriami przedsiębiorstw. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia, 1* (79), 213–225; [www.wneiz.pl/frfu](http://www.wneiz.pl/frfu).

