

Kategoria wartości biznesu w zarządzaniu małym przedsiębiorstwem

Jacek Kuczowic*

Streszczenie: *Cel* – Celem artykułu jest próba odpowiedzi na pytanie o potrzebę i możliwości wdrażania systemu zarządzania wartością w małych przedsiębiorstwach.

Metodologia badania – Badania ankietowe prowadzone w trzech etapach, w latach 2008–2014, objęły prawie 600 przedsiębiorców – właścicieli małych firm z terenu województwa śląskiego. Badania dotyczyły miejsca kategorii wartości w zarządzaniu działalnością biznesową i otwarciem przedsiębiorców na rynek kapitałowy. Wyniki ankiety odniesiono do teoretycznych zasad wdrażania systemu VBM formułowanych w literaturze.

Wynik – Skuteczność wdrażania systemu VBM w małych przedsiębiorstwach może być osiągnięta jedynie przy inwestycyjnym podejściu właścicieli do działalności biznesowej oraz po dostosowaniu narzędzi VBM do specyfiki małych przedsiębiorstw. Zarówno wyniki badań ankietowych, jak i analiza literatury wskazują, że w dającej się przewidzieć przyszłości warunki takie nie będą spełnione.

Oryginalność/wartość – Teoria zarządzania wartością i jej narzędzia są ukierunkowane na duże przedsiębiorstwa. Obecnie brak jest zarówno badań nad sensem wdrażania systemów VBM w małych przedsiębiorstwach, jak i narzędzi to umożliwiających. W tym kontekście prezentowane przez autora badania stanowią niezagospodarowany obszar wiedzy i przyczynek do dyskusji nad problemem kształtowania wartości najmniejszych firm.

Słowa kluczowe: małe przedsiębiorstwo, VBM, kapitał udziałowy

Wprowadzenie

Kreowanie wartości dla właścicieli weszło już do kanonu działań menedżerów firm w rozwiniętych gospodarkach świata. Wartość stała się miernikiem efektywności działalności przedsiębiorstw, a zarazem skuteczności działań menedżerów. Wzrost wartości dla właścicieli jest uznawany za główny cel działalności biznesowej, wskutek czego stanowi dziś podstawowe kryterium wyborów menedżerskich¹. Przyjmując za prawdziwe twierdzenia zwolenników, że wdrożenie systemu zarządzania wartością (VBM) przyczynia się do poprawnego rozwoju przedsiębiorstwa, otwarte pozostaje pytanie, czy system ten jest skuteczny we wszystkich podmiotach gospodarczych. W szczególności wątpliwości powstają co do zastosowania systemu VBM w małych przedsiębiorstwach.

* dr Jacek Kuczowic, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, e-mail: jacek.kuczowic@ue.katowice.pl.

¹ Stwierdzenia te są wynikiem analizy literatury, występują również w sferze deklaratywnej w raportach niemal wszystkich dużych spółek. Faktyczny stan zastosowania systemów zarządzania wartością nie jest znany.

Geneza zarządzania przez wartość wiąże się z gwałtownym rozwojem światowego rynku kapitałowego, co było możliwe wskutek rosnącej globalizacji nie tylko w sferze gospodarczej. Powszechny dostęp do rynków giełdowych doprowadził do wzrostu znaczenia inwestorów (akcjonariuszy). Powstał rynek kapitałodawcy, w kontraktach zawieranych pomiędzy spółką a inwestorem, właśnie dawca kapitału uzyskał przewagę. K. Pniewski i B. Bartoszewicz opisują te zmiany: „Historycznie, głównym oczekiwaniem właścicieli był zysk firmy [...]. W spółce nienotowanej na giełdzie wymagania właściciela mogły być zatem jasno określone, komunikowane menedżerom i przekładane na cele, plany i budżety dla całej organizacji. Wycena giełdowa zaburzyła ten porządek. Akcjonariusze firmy nie byli zainteresowani już tylko zyskiem, ale przede wszystkim wyceną akcji oraz wypłatami dywidendy. Wartość akcji stała się dla nich kompleksową miarą przyszłego sukcesu firmy” (Szablewski 2008: 51).

Nie przypadkiem autorzy książek tworzących teoretyczne fundamenty systemu VBM uznają akcjonariuszy za docelowych beneficjentów działań menedżerów (Rapaport 1986; Copeland 1996). Czy zatem małe przedsiębiorstwa, których drogi rozwoju z natury rzeczy nie przebiegają przez giełdę, mogą być zainteresowane systemem VBM, będącym odpowiedzią na wymagania giełdowych inwestorów?

Celem dalszych rozważań jest odpowiedź na pytanie o przydatność systemu VBM dla małych przedsiębiorstw. Analizie poddano przesłanki przemawiające za wprowadzeniem narzędzi VBM w małych firmach w oparciu o literaturę przedmiotu oraz badania prowadzone przez autora wśród małych przedsiębiorstw w latach 2008–2014.

1. Przesłanki wdrażania systemu VBM w małym przedsiębiorstwie

Wdrożenie nowego systemu zarządzania musi być uzasadnione konkretnymi korzyściami dla przedsiębiorstwa, jego właścicieli lub menedżerów. Argumentacja zwolenników systemu zarządzania przez wartość przedstawia się następująco:

1. Tworzenie wartości dla akcjonariuszy sprzyja pozyskiwaniu inwestorów, zapobiega odpływowi kapitału do konkurencji. Przedsiębiorstwa niekreujące wartości mają utrudniony dostęp do kapitału, co ujemnie wpływa na ich potencjał wzrostu i rozwoju (Copeland 1997: 26; Szablewski 2008: 50; *Przedsiębiorstwo...* 2007: 97; Dudycz 2005: 11).
2. Wartość stanowi najlepszy miernik działań przedsiębiorstwa (Copeland 1997: 21; Szablewski 2008: 51).
3. System VBM zapobiega powstawaniu „luki wartości” umożliwiającej wrogie przejęcia (Rappaport 1999: 2).
4. System VBM pełni rolę systemu kontroli menedżerskiej, likwidując rozbieżności celów właścicieli i menedżerów (Rappaport 1999: 3–4; *Systemy VBM...* 2010: 40).
5. Skupienie się na wartości dla akcjonariuszy zapewnia wzrost wartości dla wszystkich grup interesariuszy przedsiębiorstwa, zapewniając wzrost gospodarczy i poprawę

jakości życia społeczeństwa (Copeland 1997: 26; Szablewski 2008: 50; *Przedsiębiorstwo...* 2007: 97; *Zarządzanie wartością...* 2015: 31).

U źródeł powstania systemu zarządzania przez wartość leży konieczność konkurowania z innymi przedsiębiorstwami o kapitał niezbędny do funkcjonowania i rozwoju. „Wymienione przemiany – pisze T. Dudycz (2005: 11) – które przyczyniły się do powstania VBM, skłaniają do wniosku, że przedsiębiorstwo chcące odnosić sukcesy musi przyciągać inwestorów. [...] Maksymalizowanie wartości przedsiębiorstwa coraz częściej będzie nadrzędnym celem funkcjonowania przedsiębiorstwa, gdyż tylko realizując ten cel, będzie ono w stanie pozyskać kapitał niezbędny do jego funkcjonowania”. W obszernym wywodzie na temat genezy koncepcji VBM M. Michalski konstatuje: „Amerykańskie firmy szybko zrozumiały, iż aby przetrwać na rynku, aby zapewnić warunki rozwoju i dostępu do wymaganego kapitału, muszą objąć interesy inwestorów szczególną troską. Stąd większość z nich zaczęła poszukiwać i adoptować nowe metody i systemy zarządzania, które pozwalają na wspomaganie ich w realizacji celu polegającego na maksymalizacji wartości dla właścicieli” (Michalski 2001).

Jeśli zarządzanie przez wartość ma służyć głównie pozyskaniu kapitału, to czy ten argument przekona właścicieli małych przedsiębiorstw do wdrażania systemu? Małe przedsiębiorstwo, jak każde inne, potrzebuje kapitału do rozwoju. Powszechnie wiadomo jednak, że właściciele małych firm korzystają w pierwszym rzędzie z własnych zasobów finansowych, a w ich braku sięgają po kapitał obcy. Jedną z podstawowych zalet prowadzenia własnego przedsiębiorstwa jest niezależność właściciela. Przyjmując kapitał udziałowy od inwestorów², tracą poczucie niezależności. Większość małych przedsiębiorstw jest traktowana przez właścicieli jako element osobistego życia, w którym granice spraw biznesowych i prywatnych są zatarte. Życie prywatne i działalność gospodarcza stanowią nierozdzielną całość. W tej sytuacji, wprowadzenie do biznesu osób spoza grona rodziny czy znajomych oznaczałoby ingerencję w sferę prywatności. Stąd rodzi się tendencja małych przedsiębiorstw do zasilania kapitałowego poprzez dług.

W powyższej sytuacji argument przemawiający za wdrażaniem systemu VBM w małym przedsiębiorstwie może być przekonujący wyłącznie dla przedsiębiorców, którzy postrzegają swój biznes w sposób nietradycyjny. Jeśli małe przedsiębiorstwo potraktuje się jako inwestycję, optyka właściciela w odniesieniu do zewnętrznych inwestorów zmienia się. Inwestorzy nie są postrzegani wówczas jako zagrożenie, lecz jako szansa. W dobie rozwiniętego rynku kapitałowego i kapitalizacji taka zmiana koncepcji małego przedsiębiorstwa wydaje się być realna. Nowi, młodzi przedsiębiorcy, wychowani w wolnorynkowym otoczeniu i poznający na uczelniach współczesne systemy zarządzania biznesem, powinni być otwarci na inwestycyjną koncepcję małego przedsiębiorstwa. Prowadzone od wielu lat badania wśród właścicieli małych przedsiębiorstw zmierzają do weryfikacji tezy o zmianie koncepcji małego przedsiębiorstwa. Badania skupiają się na analizie stopnia otwartości

² Mowa o inwestorach spoza kręgu osób znanych właścicielowi.

małych przedsiębiorstw na rynek kapitałowy w jego różnych obszarach. Częściowe wyniki tych badań zaprezentowano w dalszej części artykułu.

Kolejnym argumentem przemawiającym za wdrożeniem systemu VBM w przedsiębiorstwie są walory wartości, jako wszechstronnego miernika działań biznesowych. Copeland, Koller i Murrin (1997: 20) piszą: „Wartość firmy (czyli zdyskontowane przepływy gotówkowe) jest najlepszym miernikiem, ponieważ jej oszacowanie wymaga pełnych informacji. [...] Prawie niemożliwe jest podejmowanie trafnych decyzji, gdy nie ma się dostępu do pełnych informacji, a żaden inny miernik efektywności nie uwzględnia wszystkich danych.

Niewątpliwie wartość, uwzględniająca nie tylko dane historyczne, ale też wielkości prognozowane oraz ryzyko, może być uznawana za miernik zawierający najszersze spektrum danych, a zatem posiadający największą pojemność informacyjną. Jako taki, może być przydatny w każdym przedsiębiorstwie, bez względu na wielkość czy formę prawną. Z drugiej strony tak złożony miernik wymaga posiadania odpowiedniego zakresu informacji o stanie obecnym i przyszłym przedsiębiorstwa oraz potencjału (narzędzi, ludzi, czasu) do przetworzenia tych danych. O ile duże przedsiębiorstwo nie napotka istotnych barier w tym obszarze, to mała firma zazwyczaj nie dysponuje ani odpowiednią informacją, ani potencjałem. Można co prawda argumentować, że przy szacowaniu mierników wartości w małym przedsiębiorstwie, o nieskomplikowanej strukturze, niewielkim majątku oraz ograniczonym zakresie i skali działalności, zakres niezbędnych danych i nakład pracy na ich przetworzenie jest odpowiednio mniejszy. W odniesieniu do większości małych przedsiębiorstw stwierdzenie takie nie jest jednak prawdziwe. Zakres danych i nakład niezbędnej pracy nie zmniejszają się bowiem proporcjonalnie do wielkości i potencjału przedsiębiorstwa. Przykładem może być choćby niezbędna do wyceny analiza rynku, której zakres jest w niewielkim stopniu zależny od wielkości wycenianego przedsiębiorstwa. Co do potencjału niezbędnego do przeprowadzania okresowych analiz wartości, to w małym przedsiębiorstwie zazwyczaj nie ma osoby, która może się tego podjąć. Koszty zatrudnienia w tym celu dodatkowej osoby zapewne przekroczą dodatnie efekty takiego działania. W rezultacie, wdrażanie systemu VBM w małej firmie, nawet gdyby było przydatne, to traktowane kompleksowo, byłoby nieefektywne.

Pozostałe z wymienionych wyżej argumentów w żadnym przypadku nie przekonają właściciela małego przedsiębiorstwa. Nawet jeśli powstanie „luka wartości” przedsiębiorstwa, to nie będzie to zauważalne dla przedsiębiorstwa nienotowanego na giełdzie. W przedsiębiorstwie kierowanym przez właściciela nie występuje konflikt własności i zarządzania, zatem system kontroli menedżerskiej w takiej firmie jest zbędny. Wreszcie wpływ małego przedsiębiorstwa na otoczenie jest na tyle niewielki, że ostatni argument, dotyczący kreowania wartości dla interesariuszy, w szczególności dla otoczenia przedsiębiorstwa, pozostaje poza obszarem zainteresowania drobnych przedsiębiorców.

2. Specyfika wartości dla właściciela w małym przedsiębiorstwie

Ewentualne wdrożenie systemu zarządzania przez wartość w małym przedsiębiorstwie napotyka na problem o charakterze metodologicznym. Postulowane w literaturze narzędzia oceny kreowania wartości są niedostosowane do specyfiki małych przedsiębiorstw³. Nie chodzi tu o metodykę wyceny przedsiębiorstwa, bo w tym względzie można stosować powszechnie używane metody pod warunkiem umiejętnego uwzględnienia specyfiki małego biznesu (Kuczowicz 2012). W systemie zarządzania przez wartość, proces kreowania wartości mierzy się bowiem raczej za pomocą mierników kreowania wartości niż przez permanentną wycenę przedsiębiorstwa. Problemem jest natomiast księgowo ujęcie dochodu i przepływów z działalności, które w przypadku małych przedsiębiorstw nie odzwierciedla faktycznych korzyści przedsiębiorcy z działalności biznesowej.

Różnice między dochodami akcjonariuszy⁴ dużych przedsiębiorstw a korzyściami z biznesu właścicieli małych firm występują w trzech obszarach:

- dochody właścicieli ukryte w kosztach i wydatki nieujęte w kosztach firmy,
- korzyści niefinansowe,
- korzyści bądź straty wynikające z nierynkowych uwarunkowań zarządzania małym biznesem.

Różnice te powodują, że właściciele małych przedsiębiorstw uzyskują korzyści niedostępne akcjonariuszom dużych podmiotów, ale też ponoszą straty nieobciążające akcjonariuszy. Traktowanie działalności biznesowej jako jednego z elementów życia codziennego skutkuje też ujmowaniem w kosztach szeregu prywatnych wydatków przedsiębiorcy i jego rodziny. Z drugiej strony przedsiębiorcy niejednokrotnie wspomagają finansowo swoje przedsiębiorstwo w sposób niegenerujący kosztów. Wszelkiego rodzaju interwencyjne dopłaty do kapitału, wydatki firmowe realizowane z prywatnych środków są ukrytą stratą przedsiębiorcy. Ponadto nierynkowe kształtowanie wynagrodzeń przedsiębiorcy i członków jego rodziny czy kontrakty z firmami i osobami powiązаныmi z przedsiębiorcą, realizowane na nierynkowych zasadach, zaburzają rynkową efektywność działalności. Wszystkie te okoliczności powodują, że ustalenie faktycznego (rynkowego) dochodu właściciela jest znacznie utrudnione⁵.

Niebagatelnyymi korzyściami z prowadzenia własnego przedsiębiorstwa jest całkowita swoboda działalności, możliwość osobistego kierowania ludźmi, prestiż, zadowolenie z faktu posiadania firmy. Wbrew teoriiom neoklasycznym, przedsiębiorcy nie zawsze dążą do maksymalizacji korzyści finansowych, a korzyści niefinansowe mogą zrekompensować im „lukę wartości”, której powstawaniu ma zapobiegać m.in. system VBM.

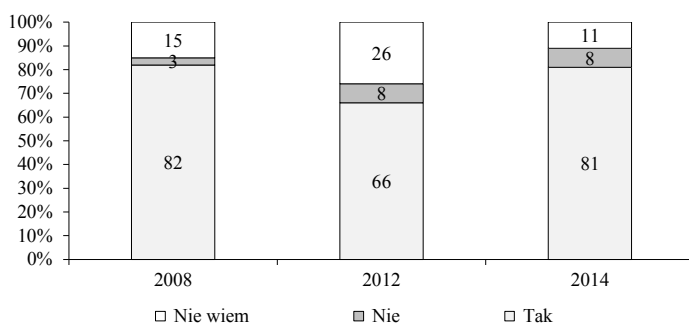
³ Próbę zastosowania systemu VBM w małym przedsiębiorstwach podjęto w pracy (Pluta 2009).

⁴ Pomijamy w tym miejscu kwestie różnicy między rzeczywistymi (zrealizowanymi) a potencjalnymi (wynikającymi z zysku wygenerowanego przez spółkę) dochodami akcjonariuszy.

⁵ Warto zwrócić uwagę, że tego rodzaju korzyści są niedostępne większości akcjonariuszy spółek, ale istnieje grupa dominujących właścicieli (np. w dużych spółkach o charakterze rodzinnym), którzy *de facto* zarządzają spółką jak prywatną własnością. W ich przypadku ustalanie rynkowego dochodu powinno przebiegać tak, jak to ma miejsce w małym biznesie.

3. Wartość małych przedsiębiorstw w opinii właścicieli

Potrzeba i skuteczność wdrażania systemu zarządzania wartością w małych przedsiębiorstwach w zasadniczej mierze zależy od nastawienia samych przedsiębiorców. Jak wspomniano, rola systemu VBM w małych firmach powinna wzrastać wraz z otwarciem ich właścicieli na rynek kapitałowy i rozwojem inwestycyjnej koncepcji małego przedsiębiorstwa. Poszukiwaniu takich zmian przedsiębiorców w podejściu do biznesu służyły badania ankietowe przeprowadzone wśród właścicieli małych firm. W dalszej części analizy poddane zostaną wyniki trzech etapów badań, z lat 2008, 2012 i 2014. Wszystkie badania prowadzone były na terenie województwa śląskiego, przy czym zakres badań był zróżnicowany. W kolejnych badaniach uczestniczyło odpowiednio 355, 146 i 88 zarządzających (głównie właścicieli) firmami o zatrudnieniu nieprzekraczającym 100 osób. Należy dodać, że mediana zatrudnienia w każdym przypadku oscylowała wokół 10 osób, były to więc w przeważającej części małe i mikrofirmy. Większość badanych zarządzała firmami rejestrowanymi jako działalność osób fizycznych lub ich spółki (w kolejnych badaniach od 64 do 84%) co oznacza, że występuje w nich pewna nadreprezentacja spółek kapitałowych⁶.



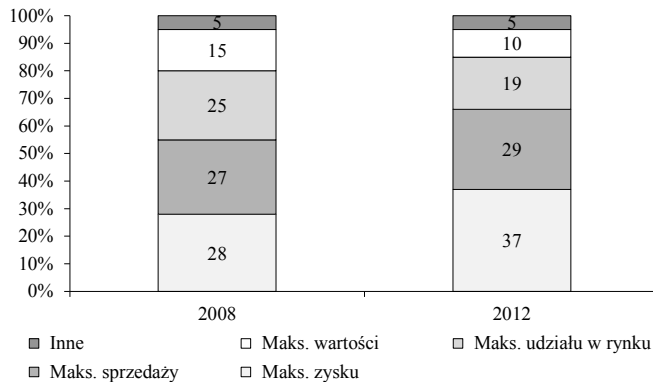
Rysunek 1. Rozkład odpowiedzi ankietowanych przedsiębiorców na pytanie o przydatność kategorii wartości przedsiębiorstwa w zarządzaniu firmą

Źródło: opracowanie własne.

Odpowiedzi ankietowanych przedsiębiorców przedstawione na rysunku 1 wydają się wskazywać na istotną rolę kategorii wartości przedsiębiorstwa w decyzjach podejmowanych przez właścicieli. Od 66 do 82% badanych uznało, że wartość przedsiębiorstwa może być uwzględniana w zarządzaniu biznesem. Nie oznacza to jednak, że w praktyce kategoria wartości przedsiębiorstwa jest uwzględniana w decyzjach przedsiębiorców, albo też że przedsiębiorcy uznają jej rolę w zarządzaniu za istotną. W rozszerzonej wersji badań prowadzonej w 2014 roku okazało się, że co prawda 81% ankietowanych wskazało wartość przedsiębiorstwa jako użyteczną kategorię, ale aż 43% z nich uznało, że użyteczność ta jest

⁶ W skali kraju osobowość prawną posiada ok. 8% przedsiębiorstw (por: Wyżnikiewicz 2014: 9)

niska. W rezultacie tylko 46% badanych przedsiębiorców, zatem niecała połowa, wskazuje na istotną rolę wartości przedsiębiorstwa w zarządzaniu biznesem. Rozbieżność pomiędzy odsetkiem wskazań wartości jako potencjalnie przydatnej kategorii w zarządzaniu małym biznesem a odsetkiem wskazań istotnej roli tej kategorii świadczy o tym, że stopień popularyzacji idei zarządzania wartością przedsiębiorstw wśród przedsiębiorców jest już znaczny, ale jej aplikacyjny wymiar jest przez nich słabo znany albo też narzędzia wdrażania tego systemu nie przekonują właścicieli małych przedsiębiorstw.



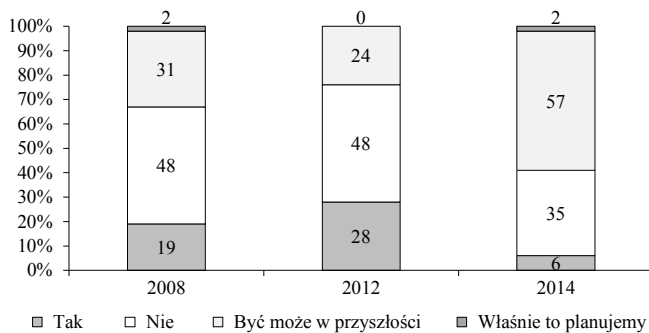
Rysunek 2. Cele działalności według ankietowanych przedsiębiorców

Źródło: opracowanie własne.

Wiedza o możliwościach wykorzystania wartości biznesu w procesach zarządczych nie przekłada się na chęć wykorzystania tych możliwości. Koncepcja zarządzania wartością nie jest akceptowana przez właścicieli małych przedsiębiorstw, co ma swój wyraz m.in. w formułowaniu celów działalności biznesowej (rys. 2). Dominują tradycyjne cele (maksymalizacja zysku, sprzedaży, udziału w rynku), stanowiąc ponad 80% wskazań ankietowanych. Maksymalizacja wartości stanowi cel dla zaledwie 10–15% respondentów. Ponieważ pytanie ankiety dotyczyło głównego celu działalności, nie można wykluczyć, że wartość może być traktowana przez część przedsiębiorców jako cel drugorzędny (pomocniczy), co jednak byłoby niespójne z zaleceniami koncepcji zarządzania przez wartość. Pytanie o cele nie zostało postawione w badaniach prowadzonych w 2014 roku, więc nie można wskazywać na jakiegokolwiek trendy, niewątpliwie jednak wzrost wartości jako cel działalności nie znajduje uznania u przeważającej części właścicieli małych przedsiębiorstw.

Ukierunkowanie działań menedżerskich na wzrost wartości biznesu ma uzasadnienie, jeśli właściciel zamierza w bliższej bądź dalszej przyszłości skapitalizować przedsiębiorstwo. Dlatego zapytano przedsiębiorców o dopuszczenie możliwości sprzedaży biznesu lub jego części albo też wprowadzenie do biznesu kapitału w formie *private equity*. Zdecydowana większość badanych przedsiębiorców (93% w badaniach z 2008 i 2012 r.) nie planuje ani

nie przewiduje w najbliższym czasie sprzedaży przedsiębiorstwa. Co prawda pewna część ankietowanych dopuszcza taką możliwość w bliższej nieokreślonej przyszłości, ale od 50 do 60% zdecydowanie ją odrzuca.



Rysunek 3. Możliwość zasilenia przedsiębiorstwa kapitałem udziałowym pochodzącym od obcych inwestorów w opinii ankietowanych przedsiębiorców

Źródło: opracowanie własne.

Podobnie przedstawia się struktura odpowiedzi na pytanie o możliwość otwarcia badanych firm na kapitał udziałowy pochodzący od zewnętrznych inwestorów, choć w tym względzie przedsiębiorcy są przychylniej nastawieni do obcych inwestorów (rys. 3). Sytuacja zmieniała się jednak w kolejnych latach, co może mieć związek z kondycją polskich przedsiębiorstw. W okresie pokryzysowym ponad 1/4 ankietowanych była skłonna zasilić biznes kapitałem udziałowym pochodzącym od profesjonalnych inwestorów. Jednocześnie połowa badanych zdecydowanie odrzucała taką możliwość. W miarę stabilizacji stanu gospodarki liczba przedsiębiorców skłonnych do przyjęcia obcych inwestorów spadła do zaledwie 6%. Zarazem spadła liczba przedsiębiorców jednoznacznie deklarujących swój stosunek do kapitału *private equity*. Niemal 60% badanych pozostawia sobie otwartą furtkę do podjęcia tego rodzaju decyzji w przyszłości. Jeśli taka tendencja zostałaby potwierdzona w kolejnych etapach badań, można to potraktować jako przesłankę możliwości wykorzystania idei zarządzania ukierunkowanego na wartość również w małych przedsiębiorstwach. Wymaga to jednak potwierdzenia w dalszych badaniach.

Uwagi końcowe

Przesłanki wdrażania systemów zarządzania wartością w małych przedsiębiorstwach są mocno ograniczone. Koncepcja VBM może być w pełni wykorzystana jedynie w przedsiębiorstwach otwartych na rynek kapitałowy, których właściciele traktują firmę jako inwestycję. Taka przemiana jest potencjalnie możliwa w większym zakresie po zmianie pokoleniowej, której jesteśmy świadkami. Właściciele przedsiębiorstw powstałych w chwili

ustrojowych i gospodarczych przemian dokonanych w Polsce w początkach lat 90. XX wieku właśnie oddają stery zarządzania nowemu pokoleniu. Przeprowadzone badania nie wskazują jednak na istotną zmianę koncepcji prowadzenia małego biznesu. Wciąż dominuje tradycyjne podejście do małego przedsiębiorstwa, jako prywatnej sfery działalności biznesowej. Nowe spojrzenie na biznes jest widoczne w deklaracjach dotyczących pewnych działań w przyszłości. Przedsiębiorcy są świadomi możliwości, jakie daje rozwinięty rynek kapitałowy, ale ze skorzystaniem z tych możliwości czekają na bliżej nieokreśloną przyszłość. Być może więc samodzielność i niezależność są również dla młodej generacji przedsiębiorców nie mniej ważne niż finansowe korzyści z biznesu.

Istotnym ograniczeniem we wdrażaniu systemów zarządzania wartością w małym przedsiębiorstwie jest brak odpowiednich narzędzi dostosowanych do specyfiki małego biznesu. Podręczniki VBM w przeważającej części nie zajmują się małym przedsiębiorstwami, a te nieliczne podejmujące problem zarządzania wartością małych firm oferują jedynie uproszczone wersje narzędzi stosowanych w dużych korporacjach. Tym samym prawdopodobieństwo skutecznego ich zastosowania w małych przedsiębiorstwach jest obecnie znikome.

Literatura

- Dudycz T. (2005), *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa.
- Copeland T., Koller T., Murrin J. (1994), *Measuring and Managing the Value of Companies*. McKinsey & Company, New York.
- Copeland T., Koller T., Murrin J., (1997), *Wycena: Mierzenie i kształtowanie wartości firmy*, WIG-Press, Warszawa.
- Kuczowicz J. (2012), *Wycena małego przedsiębiorstwa*, CeDeWu, Warszawa.
- Pluta W. (2009), *Zarządzanie wartością w małych i średnich przedsiębiorstwach*, PWE, Warszawa.
- Rappaport A. (1986), *Creating Shareholder Value. A Guide for Managers and Investors*, The Free Press, New York.
- Rappaport A. (1999), *Wartość dla akcjonariuszy*, WIG-Press, Warszawa.
- Przedsiębiorstwo. Wartość. Zarządzanie* (2007), red. C. Suszyński, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Systemy VBM i zysk ekonomiczny. Projektowanie, wdrażanie, stosowanie* (2010), red. A. Cwynar, P. Dzurak, Poltext, Warszawa.
- Wyżnikiewicz B. (2014), *Polskie przedsiębiorstwa w drodze ku nowoczesności*, Lewiatan, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową.
- Value Based Management. Koncepcje, narzędzia, przykłady* (2008), red. A. Szablewski, K. Pniewski, B. Bartoszewicz, Poltext, Warszawa.
- Zarządzanie wartością spółki kapitałowej* (2015), red. J.K. Bielecki, L. Pawłowicz, CeDeWu, Warszawa.

BUSINESS VALUE CATEGORY IN THE MANAGEMENT OF A SMALL BUSINESS

Abstract: *Purpose* – The paper attempts to answer the question on the need to and opportunities for implementing the system of value-based management in small businesses.

Design/methodology/approach – Surveys that were carried out in three stages, in 2008–2014, involved almost 600 entrepreneurs – owners of small businesses from within the Silesia voivodship. The surveys addressed the issue of where to place the category of value in business management and to what extent the entrepreneurs are open to capital markets. The findings of the survey were referred to theoretical rules for the implementation of value-based management systems presented in the literature.

Findings – Effective implementation of the value-based management system in small businesses may only be achieved both with an investment approach of the owners to business activities and after having adjusted

VBM tools to small business specificity. Both the findings of the surveys and the analysis of the literature indicate that such conditions will not be met in the foreseeable future.

Originality/value – Value-based management theory and its tools are aimed at large enterprises. Currently, there are neither studies discussing the advisability of implementing value-based management systems nor tools allowing their implementation. In this context, the author's study provides an untapped area of knowledge and is a contribution to the discussion on how to manage the value in the smallest businesses.

Keywords: small business, value-based management (VBM), equity capital

Cytowanie

Kuczowic, J. (2016). Kategoria wartości biznesu w zarządzaniu małym przedsiębiorstwem. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 1 (79), 267–276; www.wneiz.pl/frfu.