

Agnieszka Opalka

Koncepcja zarządzania wartością przedsiębiorstwa jako nowoczesna strategia prowadzenia działalności gospodarczej

Ekonomiczne Problemy Usług nr 44, cz. 2, 85-94

2009

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

*Agnieszka Opałka*¹

KONCEPCJA ZARZĄDZANIA WARTOŚCIĄ PRZEDSIĘBIORSTWA JAKO NOWOCZESNA STRATEGIA PROWADZENIA DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ

Uwagi wstępne

Najbardziej ogólnym celem funkcjonowania przedsiębiorstwa w gospodarce jest przetrwanie i rozwój. To od przetrwania zależy będzie realizacja innych pochodnych celów. Jednakże przedsiębiorstwo, mające za cel tylko przetrwanie, skazane będzie w określonym czasie na upadek. Rosnąca konkurencja, zmiany rynkowe spowodują, że takie przedsiębiorstwo nie dopasuje się do nowych warunków funkcjonowania. Niezaprzeczalny jest więc fakt, że przedsiębiorstwo mające za cel przetrwanie musi realizować go poprzez własny rozwój zarówno ilościowy, jak i jakościowy. W taki właśnie sposób przetrwanie przez rozwój będzie gwarantowało wzrost przedsiębiorstwa.

Innym celem działania przedsiębiorstwa, spotykanym w literaturze ekonomicznej, jest generowanie zysków. Cel ten jest jednak pochodną przetrwania i rozwoju przedsiębiorstwa, ponieważ zysk może osiągnąć tylko takie przedsiębiorstwo, które istnieje i rozwija się.

Zmieniające się otoczenie wymusza również zmiany przedsiębiorstwa, które – funkcjonując w warunkach globalizacji, wzrostu gospodarczego, postępu technicznego – rywalizuje o pozycję rynkową. Jednak zadanie to nie ogranicza się tylko do utrzymywania właściwych relacji z klientami, ale także z innymi podmiotami związanymi z przedsiębiorstwem, tj. z dostawcami, pracownikami, akcjonariuszami. Niewątpliwie rozwój rynków kapitałowych spowodował, że przedsiębiorstwo postrzegane jest jako szczególna forma inwestycji, a właściciel, który inwestuje w takie przedsiębiorstwo własne zasoby kapitałowe i czerpie określone korzyści z pomnażania kapitału, będzie bezpośrednio zainteresowany bieżącym oraz przyszłym efektywnym funkcjonowaniem przedsiębiorstwa na rynku. Fakt ten przyczynił się do uznania maksymalizacji wartości przedsiębiorstwa za podstawowy strategiczny cel jego działalności, który – szczególnie podkreślany w ostatnich latach – jest kolejną pochodną pierwotnego celu funkcjonowania.

Maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa jest celem konkretnym, zorientowanym na przyszłość, pragmatycznym, którego realizacja w sposób najwyższy motywuje kierownictwo do podejmowania lepszych decyzji strategicznych. Jest to jednocześnie najbardziej wymagający cel, jaki może być obrany przez zarządzających. Fakt

¹ Mgr, Uniwersytet Szczeciński.

obronia takiego celu nie jest jednoznaczny z naruszeniem czy zaniedbaniem interesów innych grup środowiskowych: istnieje bowiem możliwość pomnażania wartości przedsiębiorstwa poprzez równoważenie potrzeb różnych grup interesów². Takie podejście do sprawnego i skutecznego zarządzania przedsiębiorstwem zostało nazwane **zarządzaniem wartością przedsiębiorstwa – VBM** (ang. *Value Based Management*). Koncepcja ta zapewnia ocenę efektywności działania zarządu oraz sprawności gospodarowania posiadanym zasobami kapitałowym, majątkowymi i ludzkimi.

Celem artykułu będzie wskazanie na podstawowe cechy koncepcji zarządzania wartością przedsiębiorstwa, przede wszystkim zaś na jej korzyści dla właścicieli i pracowników z punktu widzenia czynników determinujących wartość przedsiębiorstwa. Charakterystyka ta stanie się bazą do próby oceny wykorzystania koncepcji VBM w przedsiębiorstwach polskich na podstawie wybranych mierników wartości, stosowanych w analizie wartości przedsiębiorstwa.

Czynniki determinujące wartość przedsiębiorstwa

Nadrzędnym celem zarządów przedsiębiorstw, dążących do maksymalizowania wartości dla akcjonariuszy, powinno być określenie czynników kreujących wartość firmy.

W literaturze przedmiotu znaleźć można wiele spojrzeń na klasyfikację źródeł wartości przedsiębiorstwa.

Jednym z pierwszych, który zajął się identyfikacją czynników kształtujących wartość przedsiębiorstwa był A. Rappaport. Do trzech głównych komponentów wartości zaliczył³:

- przepływy pieniężne z działalności operacyjnej,
- stopę dyskontową,
- zadłużenie.

Następnie zidentyfikował siedem głównych czynników kształtujących wartość:

- okres wzrostu wartości,
- stopę wzrostu sprzedaży,
- marżę zysku operacyjnego,
- inwestycje w majątek trwały,
- inwestycje w kapitał obrotowy,
- stopę podatku dochodowego,
- koszt kapitału.

Do czynników wpływających na wartość, oprócz wymienionych przez Rappaporta, D. Walters uważa, że trzeba zaliczyć także⁴:

- zarządzanie lojalnością klientów,
- „koprodukcję”, czyli włączenie dostawców i klientów w proces tworzenia wartości,
- dźwignię operacyjną,

² M. Marcinkowska., *Kształtowanie wartości firmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000, s. 21–22.

³ A. Rappaport, *Wartość dla akcjonariuszy – poradnik menadżera i inwestora*, WIG Press, Warszawa 1999, s. 65.

⁴ T. Dudyecz, *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2005, s. 24, za: D. Walters, *Developing and Implementing Value – Based Strategy*, „Management Decision” 1997, nr 35/10.

- dźwignię finansową i kontrolę przedsiębiorstwa,
- strategiczne i operacyjne przepływy gotówki,
- zarządzanie zdolnościami wytwórczymi dostępnymi i wykorzystywanymi.

Zdaniem D. Waltersa ich rola w procesie tworzenia wartości jest duża i słuszne jest umieszczenie ich w pierwszej podstawowej grupie czynników. Choć mogłoby się wydawać, że czynniki te wpływają na wymienione wyżej i powinny być rozpatrywane jako ich uszczegółowienie.

Dalej D. Walters dzieli wymienione czynniki wartości na operacyjne i strategiczne. Do operacyjnych czynników należą te, którymi mogą zarządzać kierownicy szczebla operacyjnego, realizując jednak strategię przedsiębiorstwa w kreowaniu wartości. Na przykład niewielka modyfikacja opakowania nie jest decyzją strategiczną, a może wpłynąć na wielkość sprzedaży i otrzymywaną marżę. Czynniki strategiczne mają bezpośredni związek z podstawowymi czynnikami wartości dla akcjonariuszy, takich jak wypłata dywidend, zyski kapitałowe czy wolne strumienie gotówki i należy je obserwować w długich okresach⁵.

Andrew Black, Philip Wright i John Bachman dzielą czynniki wartości na strategiczne, finansowe i operacyjne. Do czynników strategicznych zaliczają: ryzyko, rentowność i wzrost. Czynniki finansowymi są te zaprezentowane przez A. Rappaporta. Natomiast czynniki operacyjne nie mają charakteru uniwersalnego, lecz są specyficzne dla danej jednostki gospodarczej i powinny być tak określone, aby można było stosować je na najniższym szczeblu organizacyjnym⁶.

Obszerną grupę czynników przedstawiono też w standardzie Accounting Research Study No 10⁷. Należą do nich:

- uzdolniona kadra zarządca,
- wybitne kierownictwo działu handlowego lub organizacyjnego,
- przyjazne stosunki pracownicze,
- górnolotne programy szkoleniowe pracowników,
- wysoko oceniany wizerunek przedsiębiorstwa w środowisku dzięki działalności charytatywnej oraz dzięki udziałowi załogi w pracach komitetów społecznych i municypalnych,
- efektywna reklama,
- tajemnica procesu technologicznego,
- korzystne warunki kredytowe wynikające z wypracowanej reputacji,
- korzystna współpraca z innym podmiotem,
- strategiczne położenie geograficzne,
- odkrycie talentów lub zasobów,
- sprzyjające warunki podatkowe,
- korzystne regulacje prawne,
- niezbyt korzystne warunki rozwoju konkurencji,
- słabość zarządzania u konkurencji.

Na gruncie literatury polskiej też można odnaleźć klasyfikację źródeł wartości firmy. Jedną z nich proponuje A. Kamela-Sowińska⁸. Grupuje je w następujący sposób:

⁵ T. Dudycz, *Zarządzanie...*, op. cit., s. 26.

⁶ A. Black, P. Wright, J. Bachman, *W poszukiwaniu wartości dla akcjonariuszy*, Dom Wydawniczy ABC, Kraków 2000, s. 101.

⁷ M. Marcinkowska, *Kształtowanie...*, op. cit., s. 35, za: G.R. Catlett, N.O. Olson, *Accounting for Goodwill, Accounting Research Study No 10*, American Institute of Certified Public Accountants, New York 1968.

⁸ A. Kamela-Sowińska, *Wartość firmy*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1996, s. 51.

- procesy społeczno-polityczne, przede wszystkim te, które zmieniają ekonomiczne oblicze systemów gospodarczych; do głównych czynników wyznaczających te zmiany należy prywatyzacja,
- procesy gospodarcze, których źródła należy upatrywać w powstaniu i funkcjonowaniu wielu czynników, takich jak potencjał ludzki, organizacyjny i lokalizacyjny przedsiębiorstw,
- systemy prawa, przez które rozumie się zbiór norm powiązanych licznymi relacjami i uporządkowanych zgodnie z określonymi zasadami.

Własną klasyfikację czynników kreujących wartość firmy przedstawia też M. Marcinkowska⁹. Dzieli je na:

- czynniki związane ze składnikami bilansu – elementy, które są lub powinny być ujęte w bilansie przedsiębiorstwa bądź są związane z wykazywanymi aktywami i pasywami,
- czynniki nie związane ze składnikami bilansu – w tej grupie znajdują się elementy, które nie zostały oficjalnie uznane za składniki bilansu.

W drugiej grupie czynników wyraźnie wyodrębnia czynniki zewnętrzne, na które przedsiębiorstwo ma ograniczony wpływ oraz czynniki wewnętrzne, które są bezpośrednio zależne od przedsiębiorstwa i mogą być przez nie kształtowane.

Zaprezentowany powyżej podział źródeł wartości firmy pozwala na wyodrębnienie tych czynników wartościotwórczych, które są zależne od innych składników przedsiębiorstwa i tych, które istnieją odrębnie. Podstawowe znaczenie ma fakt, którymi elementami można zarządzać tak, by w efekcie wpływały dodatnio na wartość firmy i wartość przedsiębiorstwa. W przypadku czynników zewnętrznych przedsiębiorstwa nie mają dużej możliwości oddziaływania na nie, jednakże pewnymi zachowaniami mogą z jednej strony wpływać na nie, z drugiej zaś, poprzez podejmowanie określonych decyzji, mogą wykorzystywać szansę i unikać zagrożeń z nimi związanych. Rzeczywiście, podmiot nie jest w stanie kształtować regulacji prawnych, ale poprzez lobbings może wpływać na ich kształt; nie może także wpływać na zasoby naturalne, ale może podjąć decyzję o innej lokalizacji; może również kształtować rynek pracy i postawy społeczeństwa, tworząc takie warunki oraz tak kształtując swój image, by wpływać na zachowanie ludzi¹⁰.

Istota koncepcji zarządzania wartością przedsiębiorstwa

Nowoczesną strategią prowadzenia działalności gospodarczej stało się w ciągu ostatnich kilkunastu lat kształtowanie wartości. Jej realizację umożliwia właśnie koncepcja zarządzania wartością przedsiębiorstwa VBM (ang. *Value Based Management*), zapewniająca ocenę efektywności działania zarządu oraz sprawności gospodarowania posiadanymi zasobami kapitałowym, majątkowymi i ludzkimi. Pierwsze publikacje promujące zarządzanie zorientowane na wartość pojawiły się w Stanach Zjednoczonych.

O rozwoju koncepcji zarządzania wartością firmy na przełomie lat 80. i 90. XX wieku zadecydowało kilka istotnych czynników, do których należały przede wszystkim¹¹:

⁹ M. Marcinkowska, *Kształtowanie...*, op. cit., s. 38-39.

¹⁰ Ibidem, ss. 39 i 83.

¹¹ A. Cwynar, W. Cwynar, *Zarządzanie wartością spółki kapitałowej. Koncepcje – systemy – narzędzia*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 2002, s. 34-35.

- niezadowolenie z tradycyjnych metod pomiaru i oceny wyników przedsiębiorstw,
- zwrot inwestorów w kierunku metod wyceny opartych na przepływach gotówkowych,
- rozwój rynków kapitałowych, ekspansja prywatnego kapitału i rosnące oczekiwania akcjonariuszy,
- narastająca globalizacja procesów gospodarczych,
- rola firm doradczych i audytorskich,
- rosnąca koncentracja na nadzorze korporacyjnym,
- rewolucja informatyczna,
- ogólna sytuacja gospodarcza Stanów Zjednoczonych w latach 80. XX wieku.

Poprawa konkurencyjności amerykańskich firm poprzez zapewnienie większych niż w przeszłości korzyści dla właścicieli stała się najważniejszą przesłanką wdrożenia tej koncepcji zarządzania.

Rosnąca popularność koncepcji zarządzania wartością dla akcjonariuszy od połowy lat 90. XX wieku stała się faktem również w Europie. Częściowo inne są też czynniki decydujące o coraz większej akceptacji tego nurtu. Wśród nich wyróżnia się następujące czynniki makroekonomiczne¹²:

- powolny wzrost gospodarczy,
- niski poziom inflacji,
- rozwój wolnego handlu,
- zaawansowanie prywatyzacyjne,
- ograniczenie subsydiów państwowych,
- wzrost konkurencji ze strony krajów o niskich kosztach siły roboczej,
- deregulacja przemysłu,
- rosnące potrzeby kapitałowe przedsiębiorstw.

Coraz większą popularność zdobywa ona w Polsce, chociaż liczba przedsiębiorstw stosujących ją jest jeszcze niewielka.

Wielość różnych czynników kreujących wartość przedsiębiorstwa powoduje, że nie ma jednego uniwersalnego sposobu umożliwiającego zapewnienie maksymalnej wartości przedsiębiorstwa. Skuteczność wdrożenia koncepcji VBM w zakresie zarządzania przedsiębiorstwem uzależniona jest od identyfikacji wszelkich czynników i procesów kształtujących wartość, by dopiero na ich podstawie określić cele przedsiębiorstwa, sformułować strategię działania oraz dopasować odpowiedni system kontroli realizowanych przedsięwzięć¹³. Do głównych warunków udanego wdrożenia VBM zaliczyć można m.in.¹⁴:

- wyraźne i widoczne poparcie programu przez naczelne kierownictwo,
- koncentracja na podejmowaniu trafnych decyzji wśród personelu operacyjnego,
- ścisła integracja VBM ze wszystkimi składnikami procesu planowania.

¹² A. Cwynar, W. Cwynar, *Zarządzanie wartością...*, op. cit., s. 44-45, za: Mills R. W., *The Dynamic of Shareholder Value. The Principles and Practice of Strategic Value Analysis*, Mars Business Associates, 1998.

¹³ Por. M. Uhruska, *Wykorzystanie koncepcji zarządzania wartością w sferze nieruchomości inwestycyjnych*, [w:] S. Żróbek (red.), *Inwestowanie w nieruchomości i finansowanie*, Studia i materiały Towarzystwa Naukowego Nieruchomości, Towarzystwo Naukowe Nieruchomości, Olsztyn 2008, s. 9.

¹⁴ M. Marcinkowska, *Kształtowanie...*, op. cit., s. 25.

- pomniejszanie znaczenia metodologii, skupienie się na aspektach praktycznych
- zapewnienie dostępu do informacji (np. bilansów jednostek lub wyników stanowiących zewnętrzny poziom odniesienia),
- udostępnienie ujednoczonych i łatwych w użyciu szablonów wyceny i wzorów raportów w celu ułatwienia czynności sprawozdawczych,
- powiązanie systemu motywacyjnego z kreowaniem wartości przedsiębiorstwa,
- wprowadzenie wymogu, aby wszystkie zapotrzebowania na zasoby ludzkie były oceniane pod kątem ich wpływu na wartość przedsiębiorstwa.

Jeśli wymagane warunki zaistnieją w danym przedsiębiorstwie można realizować poszczególne etapy wdrażania koncepcji zarządzania wartością. Ogólnie podzielić je można na cztery główne:

1. wyznaczanie konkretnych celów,
2. opracowanie strategii,
3. ustalenie i przyjęcie planów działania oraz przygotowanie odpowiadających im budżetów,
4. ustalenie i wdrożenie systemów pomiarów wyników.

Cele powinny być oparte na głównych czynnikach kształtujących wartość przedsiębiorstwa i sformułowane tak, aby zapewniały właścicielom maksymalny zwrot z zainwestowanego kapitału nie pomijając przy tym interesów pozostałych podmiotów uczestniczących w działalności przedsiębiorstwa (pracownicy, klienci). Cele powinny odzwierciedlać aspiracje firmy z uwzględnieniem jej realnych możliwości w zakresie osiągania wytyczonych celów¹⁵.

Strategia jest sposobem realizacji i osiągania celów. Pozwala tworzyć przewagę konkurencyjną przedsiębiorstwa na rynku. To właśnie dzięki trwałej i trudnej do naśladowania przewadze konkurencyjnej przedsiębiorstwo wyróżnia się i może osiągać większy zwrot dla akcjonariuszy. W tworzeniu wartości znaczenie ma także wzrost skali, zakres działania, ograniczenie kosztów, wzrost jakości produktów¹⁶.

Plany działania i związane z nimi budżety przekładają i oceniają nakłady oraz korzyści z konkretyzacji pewnych działań strategicznych niezbędnych do osiągnięcia przyjętych celów. Są przełożeniem strategii na aktualne i przyszłe decyzje operacyjne. Pozwalają również kontrolować zarządzanie przedsiębiorstwem i jego pracownikami¹⁷.

W przekładaniu strategii na mierzalne działania pomagają miary osiągnięć, które skupiają uwagę na maksymalizowaniu wartości dla właścicieli. W ramach różnorodnych mierników można wyróżnić głównie te o charakterze finansowym, odzwierciedlające działalność ekonomiczną przedsiębiorstwa oraz mierniki strategiczne, czyli obrazujące niefinansowe aspekty działalności. Miary powinny być połączone z czynnikami kształtującymi wartość i dostosowane do każdego przedsiębiorstwa¹⁸. Idealna miara powinna¹⁹:

- odzwierciedlać treść ekonomiczną działalności,
- być dokładna i łatwa w zrozumieniu,
- posyłać konsekwentne sygnały do kierownictwa.

¹⁵ M. Uhruska, *Wykorzystanie koncepcji...*, op. cit., s. 9.

¹⁶ Por. T. Dudycz, *Zarządzanie...*, op. cit., s. 31.

¹⁷ M. Uhruska, *Wykorzystanie koncepcji...*, op. cit., s. 10.

¹⁸ Ibidem, s. 10.

¹⁹ T. Dudycz, *Zarządzanie...*, op. cit., s. 32.

- maksymalizować długoterminową i krótkoterminową wartość działalności,
- być skorelowana z korzyścią właścicieli,
- ułatwiać komunikację i zasilanie informacyjne zarządu.

Jeśli już zaistnieją odpowiednie warunki i koncepcja VBM zostanie skutecznie wdrożona w przedsiębiorstwie, będą zwiększać się systematycznie korzyści dla pracowników, jak i właścicieli. Dzięki VBM kierownictwo może skupić się na decyzjach długookresowych i strategicznych. Pracownicy, traktowani podmiotowo, mogą wykazywać się większą samodzielnością i kreatywnością. Ponadto, podobnie jak akcjonariusze, wynagradzani są stosownie do ich wkładu do wartości. Koncepcja zarządzania wartością umożliwia obniżenie kosztów, zwiększenie sprzedaży, co w rezultacie prowadzi do wzrostu zysków. Wszystko to możliwe jest dzięki większej satysfakcji klientów i pracowników²⁰.

Ekonomiczna wartość dodana (EVA) jako miara szacowania wartości firmy

Kluczowym elementem systemu zarządzania przez wartość jest ekonomiczna wartość dodana EVA (ang. *Economic Value Added*). Obok innych podobnych metod wskaźnikowych, opartych na zysku netto (cena/zysk), nadwyżce finansowej (cena/EBITDA) czy metod opartych na zdyskontowanych przepływach pieniężnych (DCF), pozwala szacować wartość firmy.

EVA jest kategorią zysku ekonomicznego, który można zdefiniować najprościej jako różnicę pomiędzy zyskiem a kosztem zaangażowanego kapitału, który był niezbędny, aby ten wynik uzyskać. Miernik ten umożliwia ocenę efektywności pracy zarządu spółek przez pryzmat interesów akcjonariuszy, inwestorów. W praktyce EVA jest przydatna w controllingu oraz przy konstrukcji systemów wynagrodzeń, ponieważ w prosty sposób łączy zysk z kosztem kapitału²¹. Najważniejsze korzyści ze stosowania ekonomicznej wartości dodanej to:

- pokazanie „prawdziwej” ekonomicznej wartości przedsiębiorstwa, jej wzrostu lub spadku,
- prosta i czytelna miara dla każdego menedżera i pracownika, który nie posiada kompetencji finansowych, wskazująca na zbieżność oceny działania oraz celów inwestorów,
- połączenie elementów systemu motywacyjnego i premiowego,
- możliwość oceny właściwego kierunku działań budujących wartość dla właścicieli,
- pomoc w podejmowaniu decyzji korzystnych dla aktualnych i potencjalnych inwestorów oraz w przejrzystym przedstawieniu im aktualnej sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstwa.

Dostarczane przez ten wskaźnik dokładne i pewne informacje w ujęciu ekonomicznym stanowią podstawę do podejmowania decyzji inwestycyjnych zarówno dla właścicieli, jak i dla inwestorów. Ponadto miernik ten umożliwia monitorowanie każdej aktywności przedsiębiorstwa pod kątem budowania wartości. Zastosowanie EVA po-

²⁰ Ibidem, s. 35.

²¹ www.Rzeczpospolita.pl.

zwala budować motywację bazującą na systemie premiowym, bezpośrednio powiązonym z wynikami EVA²².

Z punktu widzenia metodycznego obliczenie ekonomicznej wartości dodanej powinno się opierać na różnicy zysku operacyjnego po opodatkowaniu, który zostaje obciążony ważonym kosztem zainwestowanego kapitału, oraz zobowiązań, od których przedsiębiorstwo płaci odsetki swoim wierzycielom, np. od kredytów, obligacji. Za wielkość zysku operacyjnego po opodatkowaniu NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) przyjmuje się pozycję zysku z działalności operacyjnej pomniejszoną o wielkość zapłaconego podatku dochodowego. Kolejny krok to wyliczenie, w uproszczony sposób, wartości kapitału zainwestowanego w przedsiębiorstwo na początku okresu. W podejściu do oszacowania kosztu kapitału zainwestowanego uwzględniono rozdzielnie koszty związane z kapitałem obcym oraz własnym²³. W tabeli pokazano wybrane składniki formuły obliczeniowej EVA dla polskich spółek w 2006 roku.

Tabela 1. Wybrane składniki formuły obliczeniowej EVA dla polskich spółek w 2006 roku.

Firma	NOPAT	Kapitał zainwestowany	EVA	EVA na zatrudnionego
	w mln zł	w mln zł	w mln zł	w tys. zł
KGHM Polska Miedź S.A.	3682	4752	3 135,1	116
Polski Koncern Naftowy Orlen S.A.	3076	19530	901,8	37
Telekomunikacja Polska S.A.	2829	16007	863,3	26
Grupa Lotos S.A.	760	4801	345,6	61
TVN S.A.	327	978	183,5	-
Cersanit S.A.	192	598	101,2	44

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Rankingu „Lista 500” ze strony www.Rzeczpospolita.pl.

Dodatnia EVA oznacza zysk ekonomiczny przedsiębiorstwa i oznacza budowę wartości. Wartość zerowa pokazuje, że przedsiębiorstwo pokrywa koszt zaangażowanego kapitału. Ujemna wartość oznacza ekonomiczną stratę i destrukcję wartości. W tabeli poniżej pokazano kształtowanie się EVA w latach 2004–2006 dla wybranych polskich spółek. Największą wartość generuje KGHM Polska Miedź S.A., a także PKN Orlen S.A. czy TP S.A. Jednak w tej ostatniej spółce widać coroczną tendencję spadkową wskaźnika EVA. Stosunkowo niski poziom wskaźnika widać w przypadku spółki Cersanit S.A., ale w latach 2004–2006 wytwarzana przez nią wartość dodana rosła z roku na rok.

²² www.inforum.pl.

²³ L. Pele, D. Ciborski D., *Ranking Spółek giełdowych pod kątem Ekonomicznej Wartości Dodanej Q1 2007*, Value Based Advisors. www.vba.pl.

Tabela 2. Wskaźnik EVA dla wybranych spółek w latach 2004-2006.

Firma	2004	2005	2006	05/04	06/05
	w mln zł			w %	
KGHM Polska Miedź S.A.	816,2	1 123,3	3 135,1	137,63	279,10
Polski Koncern Naftowy Orlen S.A.	1 649,8	2 717,5	901,8	164,72	33,18
Telekomunikacja Polska S.A.	1 207,2	888,2	863,3	73,58	97,20
Grupa Lotos S.A.	390,8	494,4	345,6	126,51	69,90
TVN S.A.	179,6	138,8	183,5	77,28	132,20
Cersanit S.A.	76,0	93,8	101,2	123,42	107,89

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Rankingu „Lista 500” ze strony www.Rzeczpospolita.pl.

Metodologia EVA jest obecnie używana na całym świecie przez tysiące firm, konsultantów, uniwersytetów. Od 2007 roku Minister Skarbu ustalił wytyczne obligujące spółki Skarbu Państwa do monitorowania wyników podległych spółek właśnie w kategoriach ekonomicznej wartości dodanej.

Podsumowanie

Nadrzędnym celem istnienia przedsiębiorstwa w koncepcji zarządzania wartością – VBM jest tworzenie wartości dla jego właścicieli. Do głównych przesłanek pojawienia się tej idei niewątpliwie należą przyrost i ekspansja prywatnego kapitału, globalizacja rynków i rewolucja informatyczna. Realizacja tej koncepcji niesie korzyści zarówno dla przedsiębiorstw, jak i podmiotów z nimi związanych, a tym samym dla całej gospodarki.

Zarządzanie przedsiębiorstwem w taki sposób, by pomnażać jego wartość usprawnia proces podejmowania decyzji i ustalania priorytetów zarządzania. Poza tym zarządzanie przez wartość poprawia alokację zasobów, zachęca kreującą wartość inwestycje, ułatwia komunikację z inwestorami i analitykami. Dzięki tej koncepcji w systemie wynagradzania do planowania i wykorzystywania ustanawiane są bardziej wydajne cele²⁴. Koncepcja VBM uzyskała najmocniejszą pozycję, w sferze zarówno myśli teoretycznej, jak i praktycznej w Stanach Zjednoczonych. Z upływem lat rozprzestrzeniła się w całej Europie, docierając również do Polski. W Polsce niewiele jednak można odnaleźć formalnych wdrożeń koncepcji VBM. Sprawą istotnie ważną będzie więc zdiagnozowanie obecnej sytuacji w zakresie kreowania wartości i sprawdzenie jaka część polskich przedsiębiorstw zwiększa swoją wartość.

²⁴ Por. M. Marcinkowska, *Kształtowanie...*, op. cit., s. 22.

Literatura

1. Black A., Wright P., Bachman J., *W poszukiwaniu wartości dla akcjonariuszy*, Dom Wydawniczy ABC, Kraków 2000.
2. Cwynar A., Cwynar W., *Zarządzanie wartością spółki kapitałowej. Koncepcje – systemy – narzędzia*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 2002.
3. Dudycz T., *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2005.
4. Kamela-Sowińska A., *Wartość firmy*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1996.
5. Marcinkowska M., *Kształtowanie wartości firmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000.
6. Pełc L., Ciborski D., *Ranking Spółek giełdowych pod kątem Ekonomicznej Wartości Dodanej Q1 2007*, Value Based Advisors, www.vba.pl.
7. Rappaport A., *Wartość dla akcjonariuszy – poradnik menadżera i inwestora*, WIG Press, Warszawa 1999.
8. Źróbek S. (red.), *Inwestowanie w nieruchomości i finansowanie*, Studia i materiały Towarzystwa Naukowego Nieruchomości, Towarzystwo Naukowe Nieruchomości, Olsztyn 2008.
9. www.rzeczpospolita.pl.
10. www.inforum.pl.

Summary

THE CONCEPT OF BASED MANAGEMENT VALUE AS THE MODERN STRATEGY OF CONDUCTING BUSINESS ACTIVITIES

The purpose of article was to identify the essential features of the concept of based management value. This is a business management system in which all decisions are taken by managers subordinated to the purpose which is to maximize the value of invested capital. The effectiveness of this concept depends on the identification of factors and processes that shape the value of the company (goodwill). Proper implementation of the management system provides an assessment of the effectiveness of the activities of the Authority and management of own resources of capital, property and human.