

Marcin Wierzbński

ZARZĄDZANIE PRZEZ WARTOŚĆ JAKO METODA WSPOMAGAJĄCA TWORZENIE WARTOŚCI DLA WŁAŚCICIELI PRZEDSIĘBIORSTWA

1. Wstęp

Do połowy lat osiemdziesiątych uważano, że podstawowym celem przedsiębiorstwa jest przetrwanie, a dopiero na drugim miejscu stawiano rozwój, który mógł się odbywać poprzez zwiększanie sprzedaży, wchodzenie na nowe rynki czy zwiększanie udziału w rynku danego typu produktów. Niekiedy nadrzędny cel działalności przedsiębiorstwa przyjmował bardziej konkretną formułę, np. dążenia do maksymalizacji zysku czy różnie rozumianej rentowności. W latach osiemdziesiątych okazało się jednak, iż podejmowanie działań zmierzających do osiągnięcia tak formułowanych celów nie zawsze pozostawało w zgodzie z generowaniem korzyści dla właścicieli przedsiębiorstwa.

Wydaje się naturalne stwierdzenie, że nadrzędnym celem działalności przedsiębiorstwa powinno być kreowanie (tworzenie) wartości, rozumiane jako generowanie dla właścicieli stopy zwrotu z zaangażowanego przez nich kapitału w wysokości nie mniejszej niż koszt kapitału. Stopa zwrotu osiągnięta w ciągu pewnego okresu przez właścicieli przedsiębiorstwa stanowi stosunek sumy przyrostu rynkowej wartości kapitału własnego w tym okresie oraz dokonanych w nim wszelkich wypłat środków pieniężnych na rzecz właścicieli (w formie umorzenia akcji/udziałów lub wypłaty dywidendy) do rynkowej wartości kapitału własnego z początku tego okresu. W kreowanie wartości jest więc wpisane podnoszenie rynkowej wartości przedsiębiorstwa i kapitału własnego, przyczyniające się do tego, iż osiągnięta przez właścicieli stopa zwrotu przekracza koszt kapitału. Rodzą się jednak pytania, dlaczego cel ten był dotychczas rzadko realizowany w praktyce oraz jakie czynniki wywarły największy wpływ na zmianę podejścia do zarządzania przedsiębiorstwem.

Jedną z zasadniczych przyczyn braku zgodności pomiędzy koniecznością tworzenia wartości a praktyką gospodarczą było rozdzielenie funkcji właścicielskich od funkcji menedżerskich. Z czasem powstał problem agencji, wyrażany przez konflikt interesów właścicielami i zarządzających przedsiębiorstwami. Często ci ostatni dążyli do realizowania partykularnych celów, co niejednokrotnie odbywało się kosztem właścicieli przedsiębiorstwa.

Przyczyną, która spowodowała przeorientowanie celów przedsiębiorstwa, były liczne transakcje przejęć, mające miejsce w latach osiemdziesiątych i dziewięćdziesiątych. Obiektami przejęć stawały się przedsiębiorstwa źle zarządzane, działające nieefektywnie, a jednocześnie posiadające niewykorzystany potencjał tworzenia wartości. Zasadniczym celem przejęcia było „uwolnienie” tego potencjału. Zarządy wielu przedsiębiorstw szybko dostrzegły, iż jedyną skuteczną metodą obrony przed wrogim przejęciem jest zwrócenie większej uwagi na interesy właścicieli przedsiębiorstwa.

Drugą przyczyną zwrócenia się ku zarządzaniu zorientowanemu na tworzenie wartości był wzrost znaczenia inwestorów instytucjonalnych. Tego rodzaju inwestorzy z większym naciskiem żądają satysfakcjonujących, rekompensujących podjęte ryzyko stóp zwrotu z inwestycji w akcje lub udziały konkretnych spółek. Ponadto w wyniku rozwoju technologii telekomunikacyjnych i deregulacji rynków finansowych zaistniała możliwość lokowania kapitału w tych miejscach i przedsięwzięciach, które dają najlepsze perspektywy na osiągnięcie wysokich stóp zwrotu. Nieefektywnie działające przedsiębiorstwa, broniąc się przed odpływem kapitału, musiały zmienić dotychczasowe podejście do zarządzania.

Wreszcie trzecią ważną przyczyną wzrostu popularności koncepcji kreowania wartości przedsiębiorstwa było coraz bardziej widoczne niedopasowanie obecnych metod rachunkowości finansowej w zakresie wyceny zasobów i pomiaru wyników przedsiębiorstwa do zmieniających się warunków prowadzenia działalności gospodarczej. Szczególnej krytyce zostały poddane te praktyki, które umożliwiają sztuczne sterowanie wynikiem przedsiębiorstwa. Ponadto obecne rozwiązania w rachunkowości finansowej nie są dostosowane do wzrostu znaczenia inwestycji w kapitał intelektualny.

2. Istota zarządzania przez wartość

Przeorientowanie nadrzędnego celu działalności przedsiębiorstwa zrodziło konieczność poszukiwania nowych metod zarządzania. Istotą tych metod jest ukierunkowanie wszelkich działań podejmowanych w przedsiębiorstwie na zasadniczy cel, którym jest tworzenie wartości dla właścicieli. W bezpośrednim tłumaczeniu z języka angielskiego to podejście do zarządzania określa się jako **zarządzanie przez wartość** (VBM – Value Based Management).

W literaturze przedmiotu można znaleźć wiele definicji zarządzania przez wartość. J.A. Knight definiuje to podejście do zarządzania jako „wykorzystywanie

właściwej kombinacji kapitału i innych zasobów w celu generowania środków pieniężnych w toku działalności przedsiębiorstwa” [5, s. 102]. Według tego samego autora „zarządzanie przez wartość nie jest jednorazowym wydarzeniem, lecz ciągłym procesem podejmowania decyzji inwestycyjnych i operacyjnych z perspektywy tworzenia wartości”. Również inni autorzy, jak T. Copeland oraz A. Szablewski, zwracają uwagę na ważny aspekt zarządzania przez wartość, czyli ukierunkowanie procesu decyzyjnego na tworzenie wartości przedsiębiorstwa. T. Copeland określa zarządzanie przez wartość jako „integracyjny proces zaprojektowany tak, aby usprawnić proces podejmowania strategicznych i operacyjnych decyzji poprzez koncentrację na kluczowych czynnikach kształtujących wartość firmy” [4, s. 89], a A. Szablewski definiuje zarządzanie przez wartość jako „współczesny system zarządzania zawierający narzędzia i procedury podejmowania strategicznych i operacyjnych decyzji, mających na celu długoterminowy wzrost wartości firmy i pomnażanie bogactwa jej właścicieli” [14, s. 15].

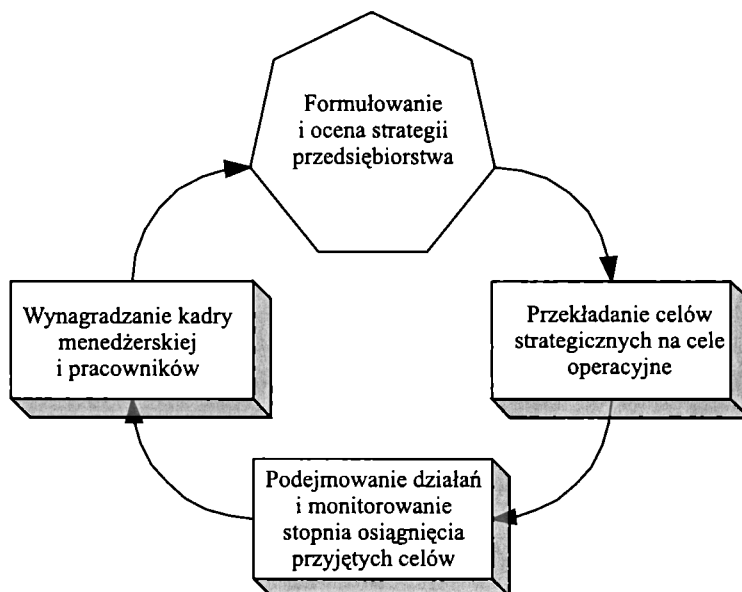
Z przytoczonych definicji wyłania się obraz nowego podejścia do zarządzania. Akcentuje się w nim przede wszystkim ukierunkowanie procesu podejmowania decyzji strategicznych i operacyjnych na tworzenie wartości dla właścicieli. Wydaje się jednak, że w przytoczonych definicjach brak elementów dotyczących wdrażania w życie podjętych decyzji. W dalszej części artykułu przyjęto, iż **zarządzanie przez wartość jest usystematyzowanym, ciągłym procesem podejmowania decyzji odnoszących się do długo- i krótkoterminowej perspektywy funkcjonowania przedsiębiorstwa oraz wykonywania będących następstwem tych decyzji działań, których wynikiem jest kreowanie wartości dla właścicieli przedsiębiorstwa.**

3. Etapy zarządzania przez wartość

Z przedstawionej definicji wynika, iż zarządzanie przez wartość należy traktować jako proces ciągły. Składa się na niego kilka następujących po sobie etapów (rys. 1).

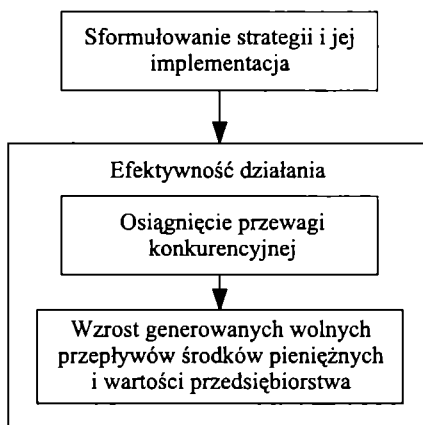
Pierwszym i jednocześnie jednym z najważniejszych etapów składających się na zarządzanie przez wartość jest **formułowanie i ocena strategii przedsiębiorstwa**. Planowanie strategiczne jest jednym z najważniejszych elementów zarządzania zorientowanego na kreowanie wartości, ponieważ określa długookresowe kierunki rozwoju przedsiębiorstwa – powinny one umożliwić mu zajęcie pozycji dominującej względem konkurentów. Można stwierdzić, że osiągnięcie przewagi konkurencyjnej jest tożsame z generowaniem wartości [12], przewagę konkurencyjną przedsiębiorstwo osiąga bowiem wówczas, gdy jest w stanie utrzymać w długim przedziale czasu odpowiedni stopień efektywności, umożliwiający mu pokrycie przez osiągane przychody wszystkich kosztów, w tym również kosztu kapitału. Wysoka efektywność działania jest źródłem zarówno przewagi konkurencyjnej, jak i tworzenia wartości. Przewaga konkurencyjna umożliwia intensyfikowanie sprze-

daży produktów, zwiększanie udziału w rynku, co przekłada się na wysokość wolnych przepływów środków pieniężnych i tworzenie wartości. Zależność pomiędzy strategią, efektywnością, osiągnięciem przewagi konkurencyjnej i tworzeniem wartości przedstawiono na rys. 2.



Rys. 1. Etapy zarządzania przez wartość

Źródło: opracowanie własne.



Rys. 2 Ścieżka zależności pomiędzy strategią a tworzeniem wartości przedsiębiorstwa

Źródło: opracowanie własne.

Zdobycie oraz utrzymanie przewagi konkurencyjnej jest konsekwencją przyjętej strategii działania. Zarządzanie strategiczne dotyczy formułowania, a następnie skutecznego dążenia do długookresowych celów, ukierunkowanych na osiągnięcie przewagi nad przedsiębiorstwami konkurencyjnymi i w efekcie na tworzenie wartości.

Cele strategiczne były w przeszłości, a także są obecnie, formułowane w różny sposób. Na tradycyjne zarządzanie strategiczne składają się:

- analiza otoczenia i pozycji przedsiębiorstwa na rynku,
- formułowanie strategii,
- implementacja strategii,
- kontrola realizacji strategii i reagowanie na pojawiające się zagrożenia.

Formułowanie strategii odbywa się co najmniej na trzech poziomach przedsiębiorstwa: na poziomie korporacji (jednostki dominującej), strategicznych jednostek gospodarczych (SJG) oraz działów w ujęciu funkcjonalnym [13, s. 55]. Na poziomie korporacji określa się te rodzaje działalności, w które przedsiębiorstwo jako całość zamierza się angażować lub z których zamierza się wycofać w przypadku braku wystarczających perspektyw rozwoju sektora. Strategie na poziomie strategicznych jednostek gospodarczych są formułowane w relacji produkt – rynek, natomiast strategie funkcjonalne odnoszą się do poszczególnych funkcji realizowanych w przedsiębiorstwie (badania i rozwój, sprzedaż, inwestycje itd.).

Kluczową kwestią w tradycyjnym ujęciu zarządzania strategicznego jest analiza otoczenia przedsiębiorstwa, odnosząca się do wymiaru analizy czynników zarówno makroekonomicznych, jak i sektorowych. Jedną z bardziej popularnych metod analizy sektora i pozycji przedsiębiorstwa na tle konkurentów jest identyfikacja pięciu sił Portera: rywalizacji wśród istniejących firm, zagrożenia ze strony substytutów, groźby nowych wejść, siły przetargowej dostawców oraz siły przetargowej nabywców [7, s. 24]. Zaletą tej metody analizy sektora jest jej kompleksowość, przez co można w wyczerpujący sposób określić perspektywy rozwoju branży i jej atrakcyjności z punktu widzenia osiągania wyników korzystnych dla właścicieli przedsiębiorstwa.

Osiągnięcie odpowiedniej efektywności działania i przewagi konkurencyjnej zależy od wyznaczonych celów strategicznych. Istnieje bogata typologia różnorodnych strategii, a jedną z bardziej popularnych w ostatnim czasie jest specyfikacja strategii konkurencji zaproponowana przez M. Portera:

- strategia zróżnicowania,
- strategia przewodnictwa w zakresie kosztów,
- strategia koncentracji [8, s. 54].

Każda z tych strategii ma na celu ochronę przedsiębiorstwa przed działaniem pięciu sił charakteryzujących sektor. Wybór jednej z nich prowadzi przedsiębiorstwo do zdobycia przewagi nad rywalami, co w konsekwencji przyczynia się do osiągania wyników satysfakcjonujących właścicieli.

W dynamicznym otoczeniu, w którym obecnie przychodzi działać większości podmiotów gospodarczych, tradycyjne podejście do jego analizy i formułowania strategii przestaje być wystarczające do osiągnięcia sukcesu. Strategie pozycyjne tracą na znaczeniu jako zbyt statyczne. Podmioty konkurencyjne mogą w łatwy sposób skopiować posiadaną przez inne przedsiębiorstwo strategię działania, przez co utrzymanie przewagi konkurencyjnej w długim czasie nie jest możliwe [9]. Coraz bardziej popularne stają się inne metody zarządzania strategicznego; akcentuje się w nich przede wszystkim konieczność rozwijania kluczowych umiejętności, szybkiego reagowania na zagrożenia, a także umiejętnego wykorzystywania pojawiających się szans. Do tych metod zarządzania strategicznego można zaliczyć m.in.:

- budowanie strategii opartej na kluczowych kompetencjach,
- budowanie strategii korporacji zdywersyfikowanych, opartej na szczególnej roli jednostki dominującej.

Jedną z metod, która może doprowadzić do osiągnięcia przewagi konkurencyjnej, jest oparcie budowy strategii na kluczowych kompetencjach (*core competencies*), będących wynikiem zespołowego uczenia się, szczególnie w zakresie koordynacji różnych umiejętności produkcyjnych i wprowadzania nowych rozwiązań technologicznych [10]. Kluczowe kompetencje są specyficznymi aktywami przedsiębiorstwa, nie wykazywanymi w bilansie, a ponadto, w przeciwieństwie do aktywów materialnych, ich wartość wzrasta w czasie, jeśli są poprawnie wykorzystywane i zarządzane. Ważna jest identyfikacja kluczowych kompetencji, na których ma się opierać strategia przedsiębiorstwa. Wyszczególniając kluczowe kompetencje, należy poddać analizie kwestie związane z następującymi czynnikami:

- dostępem do szerokiego zakresu różnych rynków,
- postrzeganiem przez konsumentów korzyści z nabycia finalnego produktu,
- możliwością naśladownictwa kluczowych atutów przedsiębiorstwa przez konkurentów.

Jednym z najważniejszych zagadnień jest ochrona kluczowych atutów przedsiębiorstwa przed naśladownictwem ze strony konkurentów. Aby przedsiębiorstwo mogło osiągnąć trwałą przewagę konkurencyjną, to posiadane i rozwijane kluczowe kompetencje powinny być trudne do naśladowania. W innym przypadku trudno jest mówić o zapewnieniu przedsiębiorstwu określonej pozycji na rynku przez kluczowe kompetencje.

Zmaterializowaną formą kluczowych atutów przedsiębiorstwa są tzw. kluczowe produkty (*core products*), które niekiedy stanowią jedynie komponenty produktów finalnych (np. silniki samochodowe). Aby stać się liderem na rynku, należy przede wszystkim zwiększać swój udział w produkcji kluczowych produktów.

Zarządzanie kluczowymi kompetencjami ma szczególny wymiar w przedsiębiorstwach zdywersyfikowanych. Często nie wykorzystuje się w pełni potencjału uśpionego w poszczególnych strategicznych jednostkach gospodarczych. Aby ten potencjał wykorzystać, tworzy się strategiczną mapę kompetencji, będącą drogo-

wskazem na przyszłość, wskazującą, które kompetencje należy budować lub wzmacniać. Mapa ta umożliwi odpowiednie zarządzanie kluczowymi kompetencjami i wzmocnienie przeświadczenia, iż podstawowe atuty poszczególnych strategicznych jednostek gospodarczych są aktywami całej korporacji.

Uzupełnieniem idei kluczowych kompetencji może być inna forma budowania strategii korporacji zdywersyfikowanych, opierająca się na analizie roli jednostki dominującej w tworzeniu wartości całej grupy przedsiębiorstw [3]. Uzasadnieniem istnienia jednostki dominującej, często sprowadzającym się do pośredniczenia pomiędzy inwestorami a podmiotami zależnymi, jest kreowanie dodatkowej wartości poprzez wspólne pełnienie niektórych funkcji, takich jak planowanie, budżetowanie, koordynacja działań, kompetentne doradztwo oraz prowadzenie działalności w zakresie inwestycji, deinwestycji czy przejęć. Aby wymienione funkcje mogły być pełnione z korzyścią dla wartości całej grupy kapitałowej, podmioty zależne muszą być odpowiednio dopasowane do jednostki dominującej. Istnieje ustrukturalizowane podejście do oceny tego dopasowania, na które składają się następujące etapy:

- identyfikacja krytycznych czynników sukcesu w poszczególnych jednostkach zależnych,
- wyszczególnienie możliwości usprawnienia działalności poszczególnych jednostek zależnych przez jednostkę dominującą (*parenting opportunities*),
- dokonanie charakterystyki jednostki dominującej i jednocześnie oceny jej dopasowania do posiadanych jednostek zależnych.

W ostatnim etapie należy skonfrontować możliwości usprawnienia działalności poszczególnych jednostek zależnych z możliwościami jednostki dominującej. Jeżeli w tym zakresie istnieje zgodność, to znaczy jeżeli charakter jednostki dominującej pozwala na usprawnienie działalności jednostek zależnych, to można pokusić się o stwierdzenie, iż strategia na poziomie korporacji została sformułowana prawidłowo. Ten rodzaj podejścia do formułowania strategii daje więc szansę na zbudowanie takiej strategii korporacyjnej, która w maksymalnym stopniu będzie przyczyniać się do tworzenia wartości całej grupy kapitałowej.

Przedstawione metody zarządzania strategicznego nie obejmują oczywiście wszystkich dostępnych rozwiązań. Istnieje wiele więcej metod formułowania strategii zarówno na poziomie korporacji, jak i na poziomie poszczególnych strategicznych jednostek gospodarczych. Niezależnie jednak od wyboru określonej metody sformułowane cele strategiczne powinny być poddawane ocenie, aby ostatecznie ukierunkować działania na te cele, które w maksymalnym stopniu przyczynią się do tworzenia wartości przedsiębiorstwa. Oceniając strategię z perspektywy tworzenia wartości przedsiębiorstwa, należy m.in.:

- oszacować wolne przepływy środków pieniężnych, które będą generowane po osiągnięciu celów długookresowych,
- określić poziom ryzyka związanego ze strategią i koszt kapitału,
- obliczyć wartość bieżącą oszacowanych wolnych przepływów środków pieniężnych.

Przeprowadzenie tej procedury wiąże się z wyceną całego przedsiębiorstwa, kapitału własnego oraz jednej akcji lub udziału z uwzględnieniem efektów związanych z proponowaną strategią. Takie ujęcie już na etapie formułowania celów strategicznych umożliwia dokonanie właściwego wyboru spośród różnych możliwych opcji działania.

W zarządzaniu przez wartość **wyznaczanie celów operacyjnych** powinno być w pełni koherentne ze strategią przedsiębiorstwa. Koncepcja zarządzania przez wartość daje wręcz okazję do zachowania ciągłości pomiędzy planowaniem strategicznym a operacyjnym. Plan krótkoterminowy powinien być uszczegółowieniem strategii przedsiębiorstwa na najbliższy okres, najczęściej na rok.

Podejście do planowania operacyjnego powinno być dostosowane do specyfiki działalności przedsiębiorstwa i do warunków, w których przyszło mu funkcjonować. Tradycyjne podejście do budżetowania często nie spełnia wymagań związanych z koniecznością zachowania ciągłości pomiędzy planowaniem strategicznym i operacyjnym. Niekiedy prowadzi ono do usztywnienia przedsiębiorstwa i do wykonywania za wszelką cenę budżetu, który niekoniecznie prowadzi do tworzenia wartości. Często tradycyjne budżetowanie uniemożliwia wykorzystywanie pojawiających się szans na podniesienie efektywności przedsiębiorstwa i jego wartości. Z tych powodów pożądane jest stosowanie innowacyjnego podejścia do budżetowania.

Aby budżetowanie operacyjne mogło nadal spełniać swoje funkcje oraz aby umożliwiało przekładanie celów strategicznych zorientowanych na tworzenie wartości przedsiębiorstwa na spójny zestaw zadań wykonywanych w krótkim czasie, należy przed jego metodami postawić nowe wymagania, dotyczące:

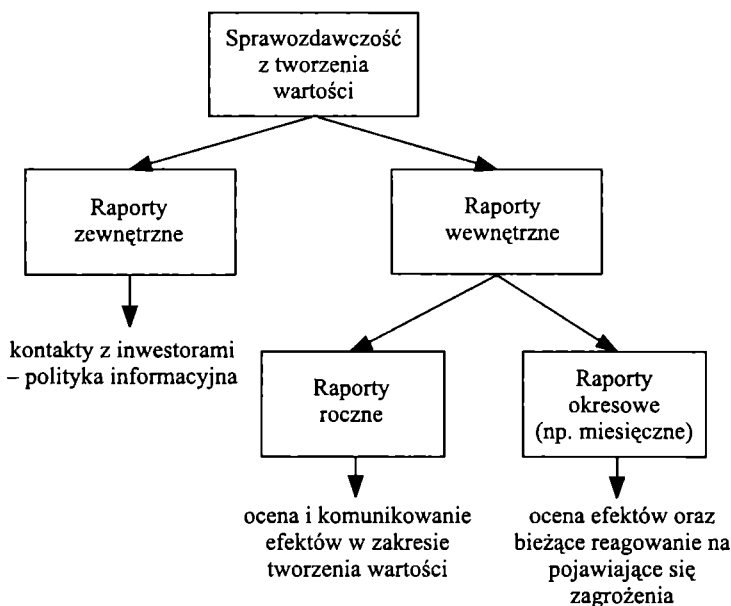
- konieczności realizowania całościowej strategii,
- powiązania wielkości wykorzystywanych zasobów z osiąganymi efektami,
- wspomagania procesu ciągłych zmian, co pociąga za sobą konieczność skoncentrowania się na coraz lepszych oraz bardziej efektywnych sposobach zaspokajania wymagań otoczenia,
- ukierunkowywania działań pracowników na cele przedsiębiorstwa, a nie tylko poszczególnych obszarów jego działalności,
- wspomagania tworzenia wartości [6].

Wyznaczanie celów w perspektywie krótkoterminowej i budżetowanie powinny dotyczyć nie tylko przedsiębiorstwa jako całości, lecz również poszczególnych jego oddziałów. Stwierdzenie to odnosi się do dużych ugrupowań gospodarczych o złożonej strukturze organizacyjnej. W tego typu podmiotach szczególnego wymiaru nabiera zarządzanie przez wartość, gdyż musi ono uwzględniać specyfikę działania poszczególnych jednostek oraz ryzyko związane z ich działalnością, odzwierciedlone w koszcie kapitału. W tego typu przedsiębiorstwach poszczególne dywizje można traktować jako centra tworzenia wartości. Odpowiedni system planowania krótkoterminowego sprzężonego ze strategią całej korporacji i poszczególnych oddziałów umożliwia sprawne śledzenie wyników różnych jednostek w zakresie tworzenia wartości.

Wyznaczanie celów krótkoterminowych powinno odnosić się nie tylko do wielkości finansowych, lecz również do tzw. kluczowych czynników sukcesu, dotyczących m.in. zadowolenia klientów, sprawności obsługi klientów itp. Okazuje się bowiem, iż osiągnięcie zakładanych celów w tych dziedzinach prowadzi przeważnie do poprawy wyników przedsiębiorstwa i wzrostu jego wartości.

Kolejnym ważnym etapem zarządzania przez wartość jest **faza działania oraz raportowania osiągniętych wyników**. Podejmowane działania powinny być zgodne z wytyczonymi wcześniej celami oraz zadaniami. Zaakceptowane we wcześniejszej fazie cele nie mogą być traktowane jako minimum, do którego należy dążyć, jeżeli istnieją możliwości wypracowania lepszych wyników. Wytyczone plany na każdym poziomie organizacji nie mogą ograniczać pracowników w podejmowaniu działań, które mogłyby przyczynić się do skuteczniejszego tworzenia wartości. Ma to szczególne znaczenie w kontekście pojawiających się szans na wytworzenie dodatkowej wartości, nie przewidzianych na etapie planowania.

Efekty podejmowanych działań powinny podlegać monitorowaniu. Na rysunku 3 zamieszczono klasyfikację raportów z tworzenia wartości przedsiębiorstwa.



Rys. 3. Rodzaje raportów sporządzanych w metodzie zarządzania przez wartość

Źródło: opracowanie własne na podstawie [1].

Raporty z tworzenia wartości można przede wszystkim podzielić na dwie główne kategorie: raporty zewnętrzne oraz wewnętrzne [1, s. 108]. Ten podział wynika z rodzajów grup odbiorców, do których kierowane są informacje. Raporty zewnętrzne są przeznaczone dla inwestorów, chcących zapoznać się z wynikami

osiąganyymi przez przedsiębiorstwo. Nie są to jednak tylko i wyłącznie tradycyjne sprawozdania finansowe, przewidziane przepisami prawa. Sprawozdania te nie spełniają bowiem wymogów właściwego informowania inwestorów o poczynaniach przedsiębiorstwa w zakresie tworzenia wartości. A. Black wraz z pozostałymi autorami proponują nowy rodzaj sprawozdania dla akcjonariuszy: zorientowany na przyszłość, a nie na przeszłość tak jak to ma miejsce w przypadku tradycyjnych sprawozdań. Chociaż istnieje zagrożenie, iż w tego typu raportach mogą pojawić się nadużycia (dotyczące np. zbyt optymistycznych prognoz), to mimo to mogą one doskonale uzupełnić zakres informacji przedstawianych w sprawozdaniach dotyczących przeszłości. Oba rodzaje raportów, tj. o wytworzonej wartości w przeszłości i o perspektywach na przyszłość, mają na celu likwidowanie asymetrii informacyjnej pomiędzy menedżerami i akcjonariuszami, co może przyczyniać się do zamknięcia luki wartości, w sytuacji gdy akcje są niedowartościowane.

Zupełnie inną rolę do spełnienia mają raporty wewnętrzne, które dostarczają informacji wykorzystywanych do zarządzania daną jednostką. Rola tych raportów jest bardzo ważna. Przede wszystkim informacje dostarczane przez te raporty są wykorzystywane do oceny postępów danej jednostki w zakresie tworzenia wartości. Ponadto informacje pochodzące z tych raportów są wykorzystywane jako środek komunikowania pracownikom osiągniętych efektów, co w dużym stopniu przyczynia się do lepszego rozumienia przez nich istoty tworzenia wartości. Na podstawie informacji zawartych w raportach wyciąga się także wnioski na przyszłość, co sprawia, iż mają one znaczny wkład w uczenie się całej organizacji.

Oprócz raportów rocznych konieczne jest dostarczanie zarządzającym informacji w krótszym okresie. Temu celowi mają służyć raporty miesięczne lub kwartalne, jak również różnego rodzaju zestawienia sporządzane *ad hoc*. Zadaniem tych raportów jest dostarczanie informacji na potrzeby związane ze sporządzaniem różnych analiz oraz z identyfikowaniem zagrożeń pojawiających się na drodze tworzenia wartości. Odpowiednio szybkie wychwycenie zagrożeń może przyczynić się do podjęcia działań, zapobiegających lub ograniczających ich negatywne skutki.

Ostatnim etapem zarządzania przez wartość jest **wynagradzanie kadry menedżerskiej i pracowników** za uzyskane rezultaty. Stworzenie właściwego systemu motywacyjnego, skłaniającego pracowników do działania na rzecz tworzenia wartości dla właścicieli przedsiębiorstwa, nie jest sprawą łatwą. Wynagradzanie kadry menedżerskiej i pracowników powinno być powiązane z kreowaniem wartości. Kadra menedżerska wysokiego szczebla powinna być wynagradzana nie tylko za wyniki w krótkim horyzoncie czasowym, lecz przede wszystkim za wyniki osiągnięte w dłuższych odstępach czasu. Wówczas eliminuje się ryzyko związane z dążeniem przez zarządzających do zwiększania rentowności w krótkim okresie kosztem rozwoju przedsiębiorstwa w dłuższej perspektywie. Niewątpliwie jednak właściwy system motywacyjny powinien się opierać na określonych miernikach wartości i czynnikach kształtujących wartość. Istnieje przy tym konieczność powiązania mierników długo- i krótkookresowych.

Za wyniki osiągane w zakresie tworzenia wartości powinni być również wynagradzani menedżerowie operacyjni. Ważne jest więc, aby system wynagradzania był oparty na miernikach, które są adekwatne dla poszczególnych szczebli zarządzania. Innymi słowy, podstawą pomiaru wyników poszczególnych menedżerów powinny być takie kategorie ekonomiczne, na które mają oni wpływ.

Ostatecznie można stwierdzić, iż aby przedsiębiorstwo mogło efektywnie działać, powinno stworzyć skuteczną strategię wynagradzania. Realizacja tej strategii powinna następować poprzez następujące działania:

- zachęcanie pracowników do innowacyjnego myślenia,
- wynagradzanie za wkład w tworzenie wartości,
- ukierunkowywanie pracowników na współdziałanie,
- opieranie pomiaru wyników na miernikach wartości,
- rozpoznawanie, w jakim zakresie poszczególne jednostki przyczyniają się do tworzenia wartości,
- propagowanie „świadomości właściciela” wśród pracowników przedsiębiorstwa,
- uzyskanie wiarygodności programu motywacyjnego [5, s. 229].

Sformułowanie skutecznej strategii wynagradzania jest niezwykle trudne. Wymaga uwzględnienia wielu aspektów, w tym podejścia indywidualnych osób do ryzyka oraz czynników motywujących nie tylko o charakterze materialnym, lecz również niematerialnym.

4. Podsumowanie

W artykule zaprezentowano coraz bardziej popularną koncepcję zarządzania przedsiębiorstwem, określaną jako zarządzanie przez wartość. Tę koncepcję zarządzania można traktować jako proces ciągły, na który składają się cztery etapy:

- 1) formułowanie i ocena strategii przedsiębiorstwa,
- 2) przekładanie celów strategicznych na cele operacyjne,
- 3) podejmowanie działań i monitorowanie stopnia osiągnięcia celów,
- 4) wynagradzanie kadry menedżerskiej i pracowników.

Każdy z wymienionych etapów jest istotny w zarządzaniu przez wartość, a pomiędzy nimi powinna zachodzić ciągłość. Niemniej formułowaniu i ocenie strategii należy przypisać szczególne znaczenie. To właśnie cele długookresowe, a także skuteczność w dążeniu do ich osiągnięcia determinują w największym stopniu wartość tworzoną dla właścicieli przedsiębiorstwa. Ze względu na strategiczny wymiar systemu zarządzania przez wartość skuteczność jego wdrożenia zależy od uzyskania wyraźnego poparcia ze strony zarządu przedsiębiorstwa. To z góry musi płynąć informacja do pracowników na wszystkich szczeblach zarządzania o całkowitym poparciu podejmowanej inicjatywy.

Literatura

- [1] Black A., Wright P., Bachman J.E., *W poszukiwaniu wartości dla akcjonariuszy*, Dom Wydawniczy ABC, Kraków 2000.
- [2] Campbell A., Goold M., Alexander M., *Corporate – Level Strategy. Creating Value in the Multi-business Company*. John Wiley & Sons Inc., New York 1994.
- [3] Campbell A., Goold M., Alexander M., *Corporate Strategy: The Quesor Parenting Advantage*, „Harvard Business Review” March – April 1995.
- [4] Copeland T., Koller T., Murrin J., *Wycena: mierzenia i kształtowanie wartości firm*, WIG-Press, Warszawa 1997.
- [5] Knight J.A., *Value Based Management. Developing a Systematic Approach to Creating Shareholder Value*, McGraw-Hill 1998.
- [6] Łada-Cieślak M., *Nowoczesne budżetowanie operacyjne*, „Przegląd Organizacji” 2000, nr 1.
- [7] Porter M.E., *Porter o konkurencji*, PWE, Warszawa 2001.
- [8] Porter M.E., *Strategia konkurencji. Metody analizy sektorów i konkurentów*, PWE, Warszawa 1992.
- [9] Porter M.E., *What is strategy*, „Harvard Business Review”, listopad/grudzień 1996.
- [10] Prahalad C.K., Hamel G., *The Core Competence of the Corporation*, „Harvard Business Review”, maj – czerwiec 1990.
- [11] Rappaport A., *CFOs Strategists: Forging Common Framework*, „Harvard Business Review”, maj – czerwiec 1992.
- [12] Rappaport A., *Wartość dla akcjonariuszy. Poradnik menedżera i inwestora*, WIG-Press, Warszawa 1999.
- [13] Stabryła A., *Zarządzanie strategiczne w teorii i praktyce firmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa – Kraków 2000.
- [14] *Strategie wzrostu wartości*, red. A. Szablewski, Poltext, Warszawa 2000.

VALUE BASED MANAGEMENT AS A METHOD OF AIDING CREATING VALUE FOR SHAREHOLDERS

Summary

The article presents one of the recently most popular method of management that aids creating value for shareholders. At the beginning the author points at the reasons for recognizing creating shareholders' value as a main goal of companies. Then there are quoted some of the definitions of value based management. In the main part of the paper there are presented characteristics of value based management stages. As the most important rule in creating shareholders' value the author finds the necessity of keeping continuity between different stages of value based management.

Dr Marcin Wierzbński jest asystentem w Katedrze Rachunku Kosztów i Rachunkowości Zarządczej na Wydziale Zarządzania i Informatyki.