

Wstęp

Value Based Management, czyli zarządzanie ukierunkowane na budowę i trwale podnoszenie wartości przedsiębiorstwa dla jego właścicieli, stanowi obecnie najbardziej nowatorski nurt w teorii zarządzania. Koncepcja ta została pozytywnie zweryfikowana w praktyce - w wynikach wiodących spółek na świecie oraz w Polsce. Celem książki jest zapoznanie Czytelników nie tylko z najnowszą wiedzą, ale przede wszystkim z propozycjami konkretnych rozwiązań w zakresie budowy oraz zarządzania wartością przedsiębiorstwa. Podejście to koncentruje uwagę menedżerów na długoterminowym budowaniu wartości spółek kapitałowych, niezbędnym w czasach globalizacji i migracji kapitału, dynamicznego rozprzestrzeniania się nowych technologii oraz presji rynków kapitałowych na trwałą poprawę wyników przedsiębiorstw.

Rozważania zostały ujęte w trzech częściach:

1. System zarządzania wartością przedsiębiorstwa.
2. Kluczowe obszary zarządzania wartością.
3. Strategie podnoszenia wartości - studia przypadków.

Punkt wyjścia książki stanowią rozważania na temat źródeł koncepcji zarządzania wartością przedsiębiorstwa oraz społecznej odpowiedzialności biznesu. W rozdziale pierwszym A. Szablewski wskazuje wpływ wielu pokoleń ekonomistów (od A. Smitha, A. Marshalla, M.H. Millera, F. Modiglianiego, F. Blacka, M. Scholesa, A. Rappaporta, G.W. Stewarta, T. Copelanda i innych) na rozwój koncepcji zarządzania wartością przedsiębiorstwa. Równocześnie akcentuje potrzebę włączenia w tę filozofię społecznej odpowiedzialności biznesu, wraz ze strategiczną filantropią zyskującą dziś nowe funkcje w postaci zdobywania nowych klientów i nowych rynków zbytu. W części pierwszej autorzy, partnerzy i menedżerowie Deloitte, prezentują całościowy system zarządzania wartością przedsiębiorstwa (rozdziały 2-8). Poczynając od pytania, dlaczego tworzenie wartości stało się nadrzędnym celem przedsiębiorstwa, zastanawiają się, jakie zmiany zaszły w filozofii działań organizacji, które ją wdrożyły (K. Pniewski, B. Bartoszewicz). Formułują pogląd, iż przedsiębiorstwa potrzebują jasnej strategii, która określa cel wzrostu wartości i jest odpowiednio komunikowana właścicielom, menedżerom i pracownikom. Rozdział trzeci poświęcony jest połączeniu perspektywy inwestorów z perspektywą zarządzających odpowiedzialnych za kreowanie wartości z użyciem miernika ekonomicznej wartości dodanej (EVA) (B. Bartoszewicz, K. Pniewski). Autorzy szczegółowo ilustrują jego zastosowanie jako miernika pomiaru dostarczanej inwestorom wartości dodanej. Krok po kroku prowadzą do zrozumienia, dlaczego EVA stanowi centralny element systemu zarządzania wartością. Podkreślają zalety i słabości konkurencyjnych mierników pomiaru wartości w postaci gotówkowego zwrotu z inwestycji (CFROI) oraz wartości dodanej dla akcjonariuszy (SVA). Zrozumienie metod pomiaru tworzonej wartości przedsiębiorstwa umożliwia formułowanie i komunikowanie strategii wzrostu wartości. Autorzy W. Gorzeń, K. Piernicki, K. Pniewski rozwijają następujące zagadnienia: identyfikację oczekiwań inwestorów i analizę możliwych, optymalnych dla firmy strategii wzrostu wartości, dopracowanie wybranego scenariusza do postaci strategii budowania wartości oraz zakomunikowanie tej strategii menedżerom, pracownikom, a także obecnym i przyszłym inwestorom. Na uwagę zasługuje zwłaszcza szeroka prezentacja intelektualnego dorobku firmy Deloitte - mapy wartości przedsiębiorstwa, która rozkłada ją na bardzo szczegółowe strumienie oraz elementy wpływające na wzrost wartości. Niezwykle przydatna w zarządzaniu strategią wzrostu wartości jest też strategiczna karta wyników Kaplana i Nortona. W. Gorzeń i K. Pniewski podkreślają jej zalety, szczególnie przy realizacji strategii wzrostu wartości, budżetowania efektywności

Value Based Management

operacyjnej, a także efektywności monitorowania i postępów w budowaniu tej wartości. Niezwykle istotnym elementem systemu zarządzania wartością jest motywowanie menedżerów do wzrostu wartości. Autorzy rozważań zawartych w rozdziale szóstym (K. Bonder-Sowińska, D. Fietkiewicz) szczegółowo i dogłębnie prezentują system motywacyjny oparty na mierniku zysku rezydualnego, programy opcji na akcje oraz kluczowe czynniki sukcesu udanego wdrożenia systemu motywacyjnego wraz z rekomendacjami Deloitte. Ważnym dopełnieniem tej części książki są rozważania poświęcone analizie mierników tworzenia wartości w kontekście rozwiązań legislacyjnych na przykładzie branży ubezpieczeniowej. M. Szczuka, P. Piotrowska i K. Pniewski przedstawiają (rozdział siódmy) nowe wymagania regulacyjne zarządzania kapitałem i ryzykiem w sektorze ubezpieczeniowym, według tzw. Solvency II, w tym w szczególności poprzez wykorzystanie nowego miernika wartości portfela i firmy (market-consistent embedded value) do zarządzania wartością firmy ubezpieczeniowej.

Na zakończenie pierwszej części książki A. Gabryś proponuje nowe spojrzenie na modele funkcjonowania rynku kapitałowego w postaci uwzględnienia zjawiska chaosu deterministycznego, w tym hipotezy rynku fraktalnego jako realnej alternatywy teorii efektywności informacyjnej służącej do opisu funkcjonowania rynku kapitałowego. Część druga książki autorstwa pracowników Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie SGH (rozdziały 9-17) koncentruje się na przedstawieniu kluczowych obszarów zarządzania wartością przedsiębiorstwa. Punktem wyjścia jest teza, że wartość przedsiębiorstwa zależy współcześnie od budowy kapitału i wartości klienta (B. Dobiegała-Korona). Nie umniejsza to znaczenia wpływu oceny realizowanych projektów inwestycyjnych, a także ryzyka na wartość spółki (W. Rogowski). W procesie budowy wartości istotną rolę odgrywają fundusze venture capital. Zasadom ich działania oraz udziału w budowie wartości Amazon.com i MCI Management poświęcone są rozważania M. Panfila. Autor ten prezentuje także wpływ wykupów menedżerskich i lewarowanych, ilustrując to przykładem LMBO w Bipromet SA. Nie można realizować żadnej strategii podnoszenia wartości spółki bez szerokiego wykorzystania technologii informacyjnych. Potrzebę dopasowania biznesu i IT, a także udziału portfolio technologii informacyjnych w budowaniu łańcucha i sieci wartości udowadnia R. Orzechowski. Prezentuje również najnowsze wyniki badań empirycznych wybranych spółek notowanych na GPW w Warszawie. Wartość przedsiębiorstwa podnoszona jest często w następstwie strategii fuzji i przejęć. Autorka K. Piotrowska zastanawia się, dlaczego fuzje i przejęcia się nie udają oraz jak z sukcesem je przeprowadzić. W podejmowaniu decyzji zarządzających coraz większą rolę odgrywają systemy Business Intelligence. Wzrost wartości zależy od skutecznego ich wdrożenia oraz estymowanego zwrotu z tej inwestycji (J. Surma). Wreszcie rezultatem korzyści właścicieli z budowanej wartości przedsiębiorstwa jest zwrot gotówki w postaci dywidendy i wykupu akcji własnych. Różne spojrzenie na istotę dywidendy i wykupu akcji własnych oraz liczne przykłady polityki stosowanej w tej dziedzinie przez wiodące spółki na świecie i w Polsce (Intel, Wal-Mart, Pekaó SA) prezentuje A. Szablewski. Ilustruje także spektrum złożonych uwarunkowań decyzji menedżerów dotyczących wyboru polityki dywidendy i wykupu akcji przez spółki. Tę część książki zamykają rozważania na temat rosnącego wpływu otwartej polityki informacyjnej spółek na wzrost ich wartości (M. Mikołajek-Gocejna), czemu sprzyjają szerokie możliwości wykorzystania nowoczesnych technologii. Część trzecia pracy prezentuje najlepsze praktyki strategii podnoszenia wartości przedsiębiorstwa, stosowane przez różne firmy: Gazprom, Google, PKN Orlen, TVN i Boryszew. Na podkreślenie zasługuje zwłaszcza wnikliwa analiza wizji, strategicznych celów, formułowaniu i uwarunkowań (nie tylko ekonomicznej natury) realizacji strategii przekształcenia koncernu Gazprom w największą korporację energetyczną świata, prowadzącą globalną działalność w czterech sektorach o pełnych łańcuchach wartości (W. Potocki). Odmienny model budowania

Value Based Management

wartości, oparty na zorganizowaniu globalnego obiegu informacji, obrał Google (R. Orzechowski). Rozwój przez współpracę, ale i akwizycje, z wykorzystaniem kultury organizacji oraz przywództwa, umożliwił ogromny sukces tej organizacji na globalnych rynkach.

Na tle jakże różnych strategii budowania wartości tych korporacji cenna wydaje się głęboka analiza procesu wdrażania programów zarządzania wartością przedsiębiorstwa w wiodących spółkach w Polsce: w PKN Orlen (J. Strzelecki), Boryszew (M. Mikołajek-Gocejna), TVN (Ł. Tręda). Ukazuje ona różne podejścia do strategii wzrostu wartości, inne akcenty, jeśli chodzi o źródła wartości, ale także prowokuje do pytania o skuteczność dalszego podnoszenia ich wartości w najbliższych latach. Książkę zamyka rozdział ilustrujący całkowitą stopę zwrotu (TSR) spółek notowanych na GPW w Warszawie w latach 2002-2006. Analiza R. Sobotnika dostarcza wielu interesujących, optymistycznych wniosków, wskazujących na to, iż nie tylko wielkie, ale także średnie i mniejsze spółki przynoszą swoim akcjonariuszom znaczące korzyści w postaci ponadprzeciętnych stóp zwrotu z zaangażowanych kapitałów.

*

Książka adresowana jest do najwyższej i średniej kadry menedżerskiej, członków rad nadzorczych i zarządów spółek kapitałowych, inwestorów i doradców, osób odpowiedzialnych za budowanie wartości przedsiębiorstw. Zaprezentowano w niej najnowsze wyniki badań naukowych w zakresie teorii i strategii wzrostu wartości przedsiębiorstwa. Może być z powodzeniem wykorzystywana w procesie stałego pogłębiania wiedzy menedżerów oraz kształcenia studentów i doktorantów uczelni ekonomicznych, słuchaczy różnorodnych studiów podyplomowych oraz szkoleń z zakresu zarządzania i finansów. Miło nam wyrazić podziękowania Koleżankom i Kolegom z szerokiej społeczności Deloitte oraz Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie Szkoły Głównej Handlowej za wieloletnią inspirację, przemyślenia i sugestie w ramach licznych dyskusji, sesji i konsultacji dotyczących zarówno strategii, jak i operacyjnych działań mających na celu podnoszenie wartości przedsiębiorstw. Bardzo pomocna okazała się konfrontacja rekomendowanych przez nas propozycji rozwiązań i teoretycznych założeń z oczekiwaniami i potrzebami zarządów oraz menedżerów spółek kapitałowych, jak również słuchaczy podyplomowych studiów w Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie. Podziękowania pragniemy także skierować do recenzentów niniejszej książki: Pani Profesor Danuty Dziawgo i Pana Profesora Andrzeja Kierczyńskiego. Ich wnikliwe, krytyczne uwagi pomogły nam usunąć słabości książki oraz zwiększyć precyzję formułowanych sądów i tez. Będą również przydatne przy kontynuacji badań w przyszłości, za co dziękujemy. Dziękujemy też pracownikom wydawnictwa Poltext, zwłaszcza Pani Prezes Iwonie Kaczmarek i Pani Redaktor Ewdokii Cydejko, za wysiłek włożony w przygotowanie pracy do druku.

Będziemy wdzięczni za wszelkie komentarze, opinie i krytyczne uwagi od Czytelników odnoszące się do treści niniejszej publikacji.

Bohdan Bartoszewicz
Krzysztof Pniewski
Andrzej Szablewski