

## WPROWADZENIE

Prezentowana monografia zawiera rezultaty prac naukowych poświęconych paradygmatom i instrumentom kreowania wartości przedsiębiorstwa. Są one efektem interdyscyplinarnych rozważań teoretycznych i badań praktycznych prowadzonych w różnych ośrodkach akademickich. Głównym ich spoiwem są problemy poszukiwania, tworzenia i wykorzystywania różnych instrumentów i mechanizmów kreowania wartości przedsiębiorstwa z uwzględnieniem odmiennych koncepcji i rozwiązań metodycznych.

Monografia składa się z 18 opracowań, które dotyczą zarówno kwestii generalnych, jak i prezentują wyniki badań odnoszących się do węższych i szczegółowych zagadnień, które potwierdzają rosnącą wagę i znaczenie tworzenia trwałych warunków wzrostu i utrzymania wartości przedsiębiorstwa.

Halina Buk, w artykule zatytułowanym: *Systematyka i analiza całkowitych dochodów ustalanych według MSSF*, podnosi bardzo ważny problem zawartości merytorycznej sprawozdania z całkowitych dochodów, będącego jednym z elementów rocznego sprawozdania finansowego. Autorka podkreśla, że Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej w wersji obowiązującej, wprowadzając m. in. takie kategorie wynikowe, jak: dochody, przychody, koszty, umożliwiają szersze spojrzenie na korzyści ekonomiczne przedsiębiorstwa. Sprawozdanie to różni się znacząco od rachunku zysków i strat, który jest tylko jednym z elementów sprawozdania z całkowitych dochodów. Istotnym walorem informacyjno – decyzyjnym sprawozdania z całkowitych dochodów jest także możliwość poznania wielkości łącznych dochodów wygenerowanych przez przedsiębiorstwo w okresie sprawozdawczym.

Marcin Gołębski i Henryk Sobolewski, w opracowaniu zatytułowanym: *Metody mierzenia efektów realizacji funkcji personalnej we współczesnych przedsiębiorstwach*, wskazują że ta kluczowa funkcja przedsiębiorstwa przechodzi radykalne zmiany strukturalne i organizacyjne. W procesach przekształceń treści, form i instrumentów wypełniania funkcji przez działy personalne występują jednak liczne i różnorodne bariery. Jedną z nich są wewnętrzne przeszkody komunikacyjne. Ich ograniczenie wymaga m. in. parametryzacji funkcji perso-

nalnej oraz wzrostu znaczenia mierzenia efektów realizacji procesów kadrowych w zarządzaniu funkcją personalną we współczesnych przedsiębiorstwach.

Magdalena Jerzemowska, w opracowaniu na temat: *Indyjskie regulacje nadzoru korporacyjnego*, wskazuje na przeobrażenia w systemie nadzoru korporacyjnego w Indiach w kontekście dynamicznego wzrostu gospodarczego Indii i potrzeby podjęcia działań mających na celu liberalizację, dekoncentrację i sanację tej gospodarki. Autorka podkreśla, że mimo iż system prawny zbudowany na brytyjskim *common law*, w teorii zapewniał jeden z najwyższych na świecie poziomów ochrony inwestorów, to jednak akcjonariusze mniejszościowi i wierzyciele byli jej pozbawieni. M. Jerzemowska za główne problemy *corporate governance* w Indiach uznała dyscyplinowanie dominującego akcjonariusza, ochronę interesów wszystkich akcjonariuszy, a także poprawę funkcjonowania rady dyrektorów i relacji inwestorskich.

Przemysław Niewiadomski i Bogdan Nogalski, w artykule zatytułowanym: *Strategia dyferencjacji produktu jako determinanta wzrostu wartości zakładu wytwórczego*, podjęli próbę oceny dyferencjacji jakościowej produktu pod kątem jego wpływu na rentowność przejawiającą się wzrostem wartości badanego zakładu wytwórczego. Przyjętym celem opracowania towarzyszy założenie, iż: *Unikatowość oferty, będąca wynikiem udoskonalenia wartości użytkowej produktu, pozwala na uzyskiwanie wyższej od przeciętnej w sektorze stopy zysku, co w istotny sposób wpływa na wzrost wartości portfela produktowego, a tym samym wzrost wartości zakładu wytwórczego*. Opracowanie jest zatem próbą odpowiedzi na pytanie: czy implementowanie wyróżniających się produktów niszowych, dających ponadprzeciętne marże - ma wpływ na wartość przedsiębiorstwa i jaka jest skala tego wpływu.

Stanisław Nowosielski, w artykule zatytułowanym: *Controllingowa koncepcja zarządzania małym przedsiębiorstwem. Podstawy konstruowania*, wskazał na podstawowe przyczyny stosowania controllingu w małych przedsiębiorstwach oraz przedstawił metodykę konstruowania tej koncepcji dla tego rodzaju przedsiębiorstw. Akcentując konieczność odejścia od niedobrych praktyk zarządzania i wskazując na konieczność profesjonalizacji procesów informacyjno-decyzyjnych autor udziela odpowiedzi na pytanie: w jaki sposób zbudować controlling, aby spełniał swe zadania, a jednocześnie aby jego eksploatacja nie przysparzała przedsiębiorstwu nadmiernych kosztów.

Piotr Bartkowiak, w opracowaniu zatytułowanym: *Wiedza w rozwoju produktu niszowego jako determinanta wartości przedsiębiorstwa*, podjął dyskusję nad koncepcjami oraz mechanizmami implikującymi zdolność organizacji do tworzenia nowej wartości dla różnych grup interesariuszy. Zwrócił uwagę, że obecnie menedżerowie wykorzystują zarówno model przedsiębiorstwa elastycznie dostosowującego się do ciągłych i nieprzewidywalnych zmian rynkowych, jak i model przedsiębiorstwa działającego w oparciu o wysokomarżowy produkt niszowy. Jego zdaniem, współczesne koncepcje i teorie zarządzania, eksponując

rolę wiedzy w skutecznym funkcjonowaniu organizacji, wyraźnie podkreślają dominującą perspektywę koniecznego holistycznego doskonalenia pracowników i organizacji dla wzrostu kompetencji i w konsekwencji wzrostu wartości przedsiębiorstwa.

Wyniki badań empirycznych zaprezentowane przez Tadeusza Dudycza w artykule zatytułowanym: *Działalność inwestycyjna spółek debiutujących na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie*, wskazują na relatywnie bardzo wysoką wartość przyrostu kapitału własnego w wyniku emisji akcji przez spółki debiutujące. Autora niepokoi jednak przeznaczenie tego kapitału. Jednostki te dużą część kapitału inwestują w lokatach krótkoterminowych i aktywach obrotowych. Zaś w okresie bessy w badanym okresie bardzo wyraźna była tendencja przeznaczania pozyskanego kapitału na inwestycje w rzeczowe aktywa trwałe.

Prezentowane przez Cezarego Kochalskiego i Piotra Ratajczaka wyniki badań naukowych w artykule na temat: *Długoterminowe stopy zwrotu z akcji spółek przeprowadzających pierwszą ofertę publiczną na polskim rynku giełdowym*, dotyczą kształtowania się długoterminowych stóp zwrotu z akcji spółek przeprowadzających pierwszą ofertę publiczną na polskim rynku giełdowym. Badania te nawiązują do teorii agencji i zmiernają do weryfikacji empirycznej hipotezy o występowaniu ujemnych średnich anormalnych długoterminowych stopach zwrotu z pierwszej oferty publicznej. Analizie poddano kształtowanie się kursu akcji oraz wartości prawa poboru i dywidendy. Ich badania wskazują na występowanie silnego zjawiska przewartościowania oferty w długim okresie i tym samym autorzy artykułu nie rekomendują inwestorom długoterminowego angażowania się w akcje spółek, które przeprowadziły pierwszą ofertę publiczną.

Paweł Kosiń, w artykule zatytułowanym: *Usieciowienie przedsiębiorstwa a rentowność kapitału własnego – dźwignia sieciowa*, tworząc pojęcie dźwigni sieciowej, związał je ze sposobem wykorzystania zasobów podmiotów zewnętrznych w ramach powiązań sieciowych. Jego zdaniem stosowanie dźwigni sieciowej polega na powiększeniu zakresu zasobów materialnych i niematerialnych wykorzystywanych w działalności gospodarczej przedsiębiorstwa, będących własnością partnerów sieciowych, przy rezygnacji z kontroli właścicielskiej nad tymi zasobami. Oddziaływanie dźwigni sieciowej przełamuje bariery rozwojowe właściwe wyizolowanym przedsiębiorstwom, zaś korzystne zmiany w działalności przedsiębiorstwa kumulują się w syntetycznym wskaźniku wartości kapitału własnego.

Helena Kościelniak i Małgorzata Łęgowik-Małolepsza, w opracowaniu na temat: *Bariery w zarządzaniu informacją w przedsiębiorstwach przemysłu cementowego*, podkreślają, iż ograniczenie i likwidacja barier występujących w procesie zarządzania informacją są zdeterminowane rozwojem wiedzy w przedsiębiorstwie. Autorki artykułu podjęły próbę określenia kluczowych obszarów zakłóceń przepływu informacji w przedsiębiorstwach przemysłu cementowego. Dla realizacji tego celu wykorzystywały m. in. badania nad intensywno-

nością wykorzystania maszyn i urządzeń oraz analizę porównawczą kosztów poniesionych na remont z kosztami poniesionymi na usuwanie skutków awarii.

Urszula Malinowska podkreśla, w artykule zatytułowanym: *Zarządzanie ryzykiem jako czynnik kreowania wartości przedsiębiorstwa*, że dążenie do maksymalizacji wartości dla akcjonariuszy stanowi bardzo silną motywację do wypracowania ponadprzeciętnej stopy zwrotu z zainwestowanego kapitału. Przedsiębiorstwa zainteresowane osiągnięciem tego celu wybierają agresywne strategie zarządzania aktywami, które prowadzą do wzrostu rentowności, ale jednocześnie zwiększają ryzyko. Zdaniem U. Malinowskiej powinno dążyć się do przewartościowania koncepcji VBM, polegającego na nadaniu najwyższej rangi zarządzaniu ryzykiem. Wszelkie przeto działania, które menedżerowie zamierzają podjąć dla wzrostu wartości przedsiębiorstwa powinny być oceniane w kontekście uzyskania optymalnego poziomu ryzyka.

Dariusz Nowak za cel artykułu pt.: *Zabezpieczenie płynności finansowej w przedsiębiorstwie działającym na rynku b2b – studium przypadku*, przyjął przedstawienie działań przedsiębiorstwa zmierzających do poprawy sytuacji finansowej przy wykorzystaniu faktoringu oraz ukazanie barier rozwoju tej formy finansowania. Podkreśla on, że choć szczególnie istotnym kryterium doboru kooperantów jest okres kredytowania kredytem kupieckim, to jednak przedsiębiorstwa oferujące produkty i usługi z odroczonym terminem płatności nie mają satysfakcjonujących możliwości ściągnięcia wierzytelności od dłużników w ustalonym terminie. Autor opracowania uznaje faktoring za instrument usprawniający przepływy finansowe i zabezpieczający zachowanie płynności finansowej.

Włodzimierz Rudny w artykule pt.: *Wiedza i elastyczność menedżerska jako determinanty kreowania wartości*, przedstawia wyniki analizy teoretycznej nad analizą roli elastyczności decyzyjnej i wiedzy w tworzeniu wartości przez przedsiębiorstwo. Te dwie zmienne traktuje jako kluczowe determinanty procesu. Jego zdaniem kreowanie wartości rynkowej wymaga nie tylko utrzymania się przedsiębiorstwa na rynku przy osiągnięciu minimalnej rentowności, lecz także wzrostu zdolności przedsiębiorstwa do rozwoju więzi zarówno wewnętrznych, jak i zewnętrznych, które współtworzą kapitał relacyjny organizacji.

Adam Samborski, w artykule na temat: *Rating nadzoru korporacyjnego*, stawia pytanie: czy inwestorzy mogą uzyskać ponadprzeciętne stopy zwrotu z akcji, budując portfele inwestycyjne na bazie spółek praktykujących dobry nadzór korporacyjny? Podjętej próbie odpowiedzi na to pytanie towarzyszy założenie, iż *rating* reprezentuje jakość praktyk nadzoru korporacyjnego w konkretnych przedsiębiorstwach, co znajduje odzwierciedlenie w cenach akcji. Autor wskazuje, że w przedsiębiorstwach, w których ma już miejsce realizacja dobrych praktyk *governance*, zakres poprawy jakości nadzoru korporacyjnego pozostaje marginalny. Tym samym sytuacja taka nie przekłada się na znaczącą zmianę wyników przedsiębiorstw i ich wartość. Dodatkowych korzyści ze sto-

sowania dobrych praktyk nadzoru korporacyjnego można przeto szukać – zdaniem A. Samborskiego – w tych jednostkach, w których poziom ochrony inwestorów jest słabszy a ryzyko wywłaszczenia akcjonariuszy mniejszościowych większe.

Wanda Skoczylas i Andrzej Niemiec, w artykule pt.: *Przedsiębiorstwa społecznie odpowiedzialne w świetle badań nad pomiarem dokonań*, zaprezentowali wyniki badań empirycznych nad realizacją strategii zrównoważonego rozwoju przez polskie przedsiębiorstwa. Zawarte w opracowaniu wyniki przeprowadzonych przez nich badań ankietowych dotyczą diagnozy pomiaru dokonań w przedsiębiorstwach polskich. Autorzy artykułu wykazali, że wiele przedsiębiorstw obok tradycyjnie wyodrębnianych płaszczyzn oceny mierzy cele w dwóch dodatkowych płaszczyznach, tj. w płaszczyźnie ekologicznej oraz płaszczyźnie społecznej. Zdaniem autorów takie podejście może być źródłem przewagi konkurencyjnej przedsiębiorstw oraz umocnienia pozycji marki na rynku. Skuteczne wdrażanie strategii zrównoważonego rozwoju wymaga jednak jej przełożenia na skonkretyzowane cele i mierniki oceny.

W artykule Dariusza Zarzeckiego i Michała Tomasza Wiernika, zatytułowanym: *Wpływ gazu łupkowego na światowy rynek energii*, znalazły się obszernie i inspirujące analizy skutków wydobycia gazu łupkowego w USA na wybrane rynki energii. Autorzy przedstawili konsekwencje amerykańskiej rewolucji łupkowej oraz implikacje ekonomiczne, polityczne, ekologiczne, eksponując problemy bezpieczeństwa energetycznego. Opisać rozpoznane światowe potencjalne zasoby gazu łupkowego oraz scharakteryzowali metody ich wydobycia.

Maciej Stradomski, Dariusz Zawadka, w artykule zatytułowanym: *Rodzinne fundusze podwyższonego ryzyka – family venture capital*, wskazali i opisali najważniejsze cechy wyróżniające je od pozostałych funduszy podwyższonego ryzyka oraz ukazali wyniki analiz wpływu struktury kapitałodawców na funkcjonowanie funduszu podwyższonego ryzyka. Autorzy podkreślają, że zgodnie ze strategią rozwoju powstanie FVC jest naturalnym procesem kontynuacji działalności biznesowej przez rodzinę. Natomiast w koncepcji strategii dywersyfikacji FVC powstają równolegle z prowadzeniem biznesu pierwotnego i stanowią formę dywersyfikacji działalności przez rodzinę. Wykazali oni, że właściciele firm rodzinnych, w efekcie sprzedaży swojej działalności, relatywnie rzadko angażują się całkowicie w prowadzenie działalności w branżach, w których funkcjonował biznes pierwotny.

Zdaniem Artura Sajnoğa, wyrażonym w artykule pt. *Wokół metod badania rentowności kapitału własnego przedsiębiorstwa*, rentowność kapitału własnego stanowi zasadniczy problem strategii finansowej przedsiębiorstwa. Jej wzrost i utrwalenie jest bowiem jednym z głównych motywów działania, zorientowanych na dostarczenie właścicielom określonych korzyści majątkowych i korzyści korporacyjnych. Mogą być one realniejsze w warunkach osiągania przez przedsiębiorstwo dużego potencjału aprecjacji wartości przedsiębiorstwa.

A. Sajnóg za zasadniczy cel opracowania uznał przedstawienie różnorodności podejść i metod oceny rentowności kapitału własnego przedsiębiorstw oraz wyników badań empirycznych, które zorientowane zostały na udzielenie odpowiedzi na pytanie, w jakim stopniu przyjęcie określonej metody szacowania rentowności kapitału własnego różnicuje ocenę efektywności przedsiębiorstwa. W analizie tej zbadane zostały wartości stóp zwrotu w wykorzystaniem podejścia memoriałowego i kasowego.

Ważną cechą przedstawianych opracowań jest wysoka atrakcyjność naukowa i przydatność praktyczna, znajdująca wyraz w dużym potencjale aplikacyjności oraz wartości dodanej do istniejącego stanu wiedzy z szeroko rozumianych problemów zarządzania przedsiębiorstwami, efektywności ich działania oraz rynku kapitałowego.

Redaktorki serdecznie dziękują wszystkim Autorom za poniesiony trud twórczy i współpracę przy powstawaniu tej monografii. Gorące podziękowanie składamy także Recenzentowi, prof. dr hab. Ryszardowi Borowieckiemu z Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, za konstruktywne i zarazem krytyczne uwagi oraz sugestie wniesione do tekstów prezentowanych artykułów. Tym nie mniej same ponosimy odpowiedzialność za treści prezentowanej monografii.

*A. Natasza Duraj  
Marzena Papiernik-Wojdera*