

WPROWADZENIE

Procesy zarządzania przedsiębiorstwem należą do najbardziej fascynujących zjawisk i problemów świata działalności gospodarczej i społecznej. Mają one złożony i specyficzny charakter, co uwidacznia się w różnorodności i wielości problemów, instrumentów zarządzania przedsiębiorstwem oraz sposobów i warunków zastosowania tych narzędzi dla osiągnięcia coraz trudniejszego do zdobycia i utrwalenia stosownego miejsca w rzeczywistości gospodarczej i społecznej przez te jednostki gospodarcze.

Tego rodzaju spostrzeżenie nie powinno uchodzić za niestosowną nieraz w nauce egzaltację myśli i czynów. Teoria i praktyka zarządzania przedsiębiorstwem wskazuje bowiem na niezliczone przykłady formułowania, podejmowania i realizowania decyzji, odnoszących się do szerszej niż interes ekonomiczny perspektywy racjonalności społecznej. Mam tutaj na uwadze nie tylko potrzebę spełniania przez przedsiębiorstwo celów jego interesariuszy, lecz także konieczność respektowania strategii zrównoważonego rozwoju przedsiębiorstwa.

Świadomość i odczuwanie rosnącej roli i znaczenia koncepcji i praktyki zrównoważonego rozwoju przedsiębiorstwa oraz konieczności integrowania działalności ekonomicznej ze społeczną nie tylko w skali lokalnej stają się bowiem coraz powszechniejsze i coraz bardziej wymagalne wspólną społeczną odpowiedzialnością nie tylko za efekty gospodarcze.

Zasadniczym celem prezentowanej pracy jest przedstawienie wyników badań naukowych pracowników Katedry Analizy i Strategii Przedsiębiorstwa Uniwersytetu Łódzkiego podjętych z nieprzymuszonej woli realizacji celu statutowego Uczelni i wewnętrznej potrzeby pełniejszego ukazywania różnorodnych implikacji zmieniających się w czasie koncepcji, praktyki oraz technik i metod oceny działalności przedsiębiorstwa.

Praca składa się ze wstępu oraz siedmiu artykułów, w których znajdujemy przede wszystkim wyniki badań empirycznych odnoszące się do restrukturyzacji przedsiębiorstw, finansów przedsiębiorstw oraz refleksje nad postrzeganiem roli i znaczenia działalności gospodarczej w realizacji celów społecznych przedsiębiorstwa. Bez wątplenia w całym opracowaniu mamy do czynienia z dominacją problemów należących do finansów przedsiębiorstwa.

Jan Duraj w artykule zatytułowanym: *Nie wszystkie zyski przedsiębiorstwa społecznego mogą być równe*, zwrócił uwagę na konieczność analizowania dzia-

łałości przedsiębiorstw społecznych z wykorzystaniem zysku społecznego realizowanego przez te hybrydowe jednostki. Społeczne przedsiębiorstwa są traktowane jako nienastawione na zysk przedsięwzięcia zorientowane w swej koncepcji i praktyce działania na trwałą realizację społecznych i komercyjnych celów. To jednocześnie generowanie społecznych i komercyjnych celów przez przedsiębiorstwa społeczne odbywa się nie tylko na wysokim poziomie złożoności ich działań strategicznych i operacyjnych, lecz także trudnych do wypełnienia wymagań wygenerowania dochodów wystarczających dla ich reinwestowania w oba wymienione rodzaje działalności.

W drugim artykule, powstałym w wyniku współpracy Marzeny Papiernik-Wojdery z Agnieszką Matuszewską-Pierzynką i zatytułowanym: *Rynek usług pocztowych w Polsce u progu jego pełnej liberalizacji*, podniesione zostały zasadnicze problemy liberalizacji rynku usług pocztowych. Autorki wskazują, że rynek ten od szeregu lat nie podlegał głębszej restrukturyzacji z wielu wymienionych przez nie przyczyn oraz że usługi te będą realizowane w oparciu o nowe zasady organizacyjne i finansowe, wynikające m. in. z ustawy *Prawo pocztowe*.

Artykuł Lidii Karbownik pt. *Analiza zależności memoriałowych i kasowych stóp zwrotu z działalności operacyjnej przedsiębiorstw sektora TSL*, w pełni wpisuje się w nurt badań poświęconych konieczności podejmowania decyzji na podstawie właściwie dobranych oraz odpowiedzialnie interpretowanych i wykorzystywanych mierników oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa. Analizowane przez nią zmiany eksploatacyjnej rentowności oraz wydajności pieniężnej uwidoczniły, że w przedsiębiorstwach sektora TSL nie występuje znacząca dodatnia zależność korelacyjna pomiędzy kasowymi a memoriałowymi stopami zwrotu z aktywów ogółem oraz ze sprzedaży produktów, usług, towarów i materiałów.

Tomasz Sosnowski w artykule zatytułowanym: *Uwarunkowania decyzji funduszy private equity o wyborze metody dezinwestycji*, wskazuje na wiele ważnych kwestii skutecznego i efektywnego działania funduszy *private equity*. Można je sprowadzić do trzech następujących kluczowych problemów decyzyjnych, odnoszących się do wyboru metody, momentu i zakresu wyjścia z inwestycji. Autor przedstawia przesłanki wyboru metody wyjścia z inwestycji funduszy *private equity* oraz dotychczasowe rozmiary i strukturę rynku dezinwestycji tych funduszy w Polsce.

Trzy ostatnie artykuły dotyczą kwestii należących do polskiego rynku kapitałowego.

Aleksandra Pieloch w artykule zatytułowanym: *Wykupy akcji własnych jako sposób obrony przed wrogim przejęciem na przykładzie spółek notowanych na GPW w Warszawie*, zwraca uwagę na zajmowane miejsce, pełnioną rolę i posiadane znaczenie wykupów akcji własnych spółek publicznych w procesie obrony przedsiębiorstwa przed tego rodzaju przejęciem. Obrona spółek giełdowych przed wrogim przejęciem jest problematyką niezmiernie złożoną, a szeroki wa-

chlarz prawnie dozwolonych oraz uzasadnionych metod obrony spółki—celu przed spółką przejmującą sprawia, iż niemożliwym staje się jednoznaczne wskazanie najlepszego i zarazem najbardziej pewnego sposobu ochrony przedsiębiorstwa przed agresorem. Autorka przyjmuje, że obrona spółki przed wrogim przejęciem jest coraz częstszym motywem nabycia akcji własnych.

W kolejnym opracowaniu Aleksandry Pieloch, pod nazwą: *Rozważania nad substytucyjnością wypłat dywidendy pieniężnej i wykupu akcji własnych na przykładzie polskich spółek publicznych*, znalazły się oryginalne wyniki badań empirycznych nad problemami substytucyjności zwrotu środków pieniężnych do akcjonariuszy spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w formie wypłaty dywidendy pieniężnej i wykupu akcji własnych. Autorka podkreśla, że tego rodzaju strategia finansowa przedsiębiorstwa zmienia istotnie strukturę kapitałową spółki, wpływa na średnio ważony koszt kapitału a tym samym ma związek z wartością rynkową przedsiębiorstwa. Nawiązując do problemów wyjścia z inwestycji, ułatwienia realizacji programów menedżerskich, kształtowania struktury akcjonariatu akcentuje złożony i wieloaspektowy charakter polityki dywidendy. Mocną stroną obu opracowań Aleksandry Pieloch są bogate i oryginalne wyniki badań empirycznych.

Dorota Pasińska w opracowaniu zatytułowanym: *Analiza rozmiarów i efektów emisji obligacji zamiennych na akcje w spółkach akcyjnych notowanych na GPW w Warszawie w latach 2001–2009*, przedstawia wyniki badań empirycznych nad skalą emisji obligacji zamiennych na akcje w polskich spółkach publicznych notowanych na GPW w Warszawie w latach 2001–2009. Problem emisji obligacji zamiennych na akcje jest dla niej zagadnieniem niezmiernie ważnym dla realizacji wielu strategii finansowych przedsiębiorstwa i jednocześnie wielowymiarowym w swych zamierzeniach i skutkach. Od rozmiarów i struktury emisji obligacji zamiennych na akcje zależy nie tylko koszt kapitału własnego spółki, lecz także jego wartość rynkowa. W opracowaniu przyjęto hipotezę badawczą stwierdzającą, że publiczne spółki akcyjne coraz częściej i w coraz większym stopniu emitują obligacje zamienne na akcje.

Cechą charakterystyczną wszystkich prezentowanych opracowań jest dążenie do przedstawienia najistotniejszych strategicznych kwestii działania przedsiębiorstw o różnorodnych celach, przedmiotach, formach oraz warunkach funkcjonowania i rozwoju.

Mam nadzieję, że ten zamiar oddaje nie tylko społeczne zapotrzebowanie naukowego środowiska akademickiego na tego rodzaju badania naukowe, lecz także spotka się z zainteresowaniem kadry kierowniczej przedsiębiorstw realizujących zarówno działalność komercyjną, jak i społeczną.

Jan Duraj

Jan Duraj^{*}

NIE WSZYSTKIE ZYSKI PRZEDSIĘBIORSTWA SPOŁECZNEGO MOGĄ BYĆ RÓWNE

1. WSTĘP

Ten nieco oczywisty i być może prowokujący tytuł artykułu jest wywołany potrzebą zwrócenia uwagi na konieczność analizowania działalności przedsiębiorstw społecznych z wykorzystaniem zysku społecznego w ocenie efektywności funkcjonowania i rozwoju tego rodzaju hybrydowych jednostek gospodarczych. Społeczne przedsiębiorstwa są nienastawionymi na zysk przedsięwzięciami zorientowanymi na trwałą realizację społecznych i komercyjnych celów¹. To jednocześnie generowanie społecznych i komercyjnych celów przez przedsiębiorstwa społeczne odbywa się na wysokim poziomie złożoności ich działań strategicznych i operacyjnych, lecz także wymagań wygenerowania dochodów wystarczających dla ich reinwestowania w oba wymienione rodzaje działalności.

Zysk społeczny nie jest określeniem często używanym w ekonomicznej literaturze przedmiotu, choć jego rola i znaczenie w zarządzaniu przedsiębiorstwami społecznymi jest – podobnie jak w przedsiębiorstwach zarobkujących – bezsprzecznie ważna i zarazem priorytetowa. Refleksja ta odnosi się szczególnie do długiego okresu, w którym osiąganie zysku w krótkich okresach jest podporządkowane realizacji długookresowego zysku i tym samym stanowi jeden z ważnych czynników i źródeł strategii wzrostu wartości przedsiębiorstwa. Na wzrost wartości wpływa nie tylko osiąganie zysku przez przedsiębiorstwo, lecz także jego podział. Tym samym odpowiedzialne osiąganie i troskliwy podział zysku przez przedsiębiorstwo stanowi o możliwości kontynuacji jego działalności i rozwoju. Warunek ten w równej mierze odnosi się do przedsiębiorstw komercyjnych, jak i przedsiębiorstw społecznych.

^{*} Prof. dr hab., profesor zwyczajny w Katedrze Analizy i Strategii Przedsiębiorstwa UŁ.

¹ J. Moizer, P. Tracey, *Strategy Making in Social Enterprise: The Role of Resource Allocation and Its Effects on Organizational Sustainability*, „System Research and Behavioral Science” 2010, Vol. 27, s. 252–266.