

**Andrzej Jaki**

# Imperatyw kreowania wartości a teorie przedsiębiorstwa

**Koniec XX wieku unaoczniał istotne zmiany, jakie na przestrzeni wielu lat zachodziły w sferze funkcjonowania biznesu oraz w jego priorytetach. Podstawowymi symptomami tych przeobrażeń były zmiany w strukturach własnościowych przedsiębiorstw (powszechna dominacja inwestorów instytucjonalnych), łącząca się z nimi ewolucja typów własności (dominacja nieklasycznej własności prywatnej związanej z rozdzieleniem własności i zarządzania), oraz rosnące znaczenie procesów globalizacji jako istotnego czynnika sprawczego zachodzących przeobrażeń. W sferze zarządzania implikowało to m. in. reorientację strategii przedsiębiorstw, sposobu definiowania i hierarchizowania ich celów oraz zmiany kryteriów i zasad oceny ich efektywności.**

## **Kreowanie wartości jako cel przedsiębiorstwa**

Rosnąca aktywność instytucjonalnych właścicieli przedsiębiorstw spowodowała wzrost nacisku na efektywność, rozpatrywaną z punktu widzenia ich finansowych oczekiwań. Zrodziło to nowy paradygmat w zarządzaniu przedsiębiorstwem opierający się na dążeniu do permanentnego pomnażania jego wartości. Tego rodzaju prowartościowy paradygmat stał się modelową podstawą dla powstania nowych orientacji w zarządzaniu

przedsiębiorstwem – w tym orientacji na wartość<sup>16)</sup>.

Reguły rządzące funkcjonowaniem podmiotów w warunkach gospodarki rynkowej, a w szczególności jej pieniężny charakter i rozstrzygająca rola rynku jako weryfikatora skuteczności zarządzania, sprawiają, że za podstawowy cel przedsiębiorstwa działającego w takich realiach uznaje się dążenie do maksymalizacji jego wartości rynkowej. W tym kontekście przedsiębiorstwo jest postrzegane jako forma inwestycji swoich właścicieli, oczekujących z tego tytułu wymiernych korzyści finansowych. Stąd też niezależnie od formy prawno-organizacyjnej przedsiębiorstwa czy też typu jego własności, każdy właściciel przedsiębiorstwa w dłuższym horyzoncie czasowym będzie oczekiwać wzrostu jego wartości. Dlatego zarówno współczesna teoria finansów, jak i nauka o przedsiębiorstwie, uznają właśnie maksymalizację wartości rynkowej za podstawowy cel działalności przedsiębiorstwa<sup>2)</sup>. Należy on do grupy tzw. celów finansowych, których sens oraz istotę wyjaśnić można z trzech punktów widzenia:

- przez pryzmat hierarchii celów,
- przez pryzmat ogólnej teorii kapitału,
- przez pryzmat uwarunkowań towarzyszących dążeniu do maksymalizacji wartości przedsiębiorstwa.

Patrząc z punktu widzenia hierarchii celów przedsiębiorstwa wyróżnia się z jednej strony cel podstawowy (syntetyczny),

z drugiej zaś cele cząstkowe (szczegółowe). Finansowy cel podstawowy – maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa, ma charakter długookresowy. Cel ten jest silnie ukierunkowany na właścicieli przedsiębiorstwa, którzy<sup>14)</sup>:

- zainwestowali swój kapitał w określone przedsiębiorstwo, rezygnując z innych możliwości wykorzystania go, ponieśli zatem tzw. koszt alternatywny;
- podjęli związane z tą inwestycją ryzyko;
- oczekują zatem wymiernych korzyści finansowych, rekompensujących poniesiony koszt alternatywny oraz podjęte ryzyko.

Korzyści właścicieli przedsiębiorstwa wiążą się w ujęciu długookresowym z pomnażaniem wartości zainwestowanego przez nich kapitału. Bezpośrednim zaś odzwierciedleniem jego wartości jest rynkowa wartość przedsiębiorstwa w które został zaangażowany, która to wartość bezpośrednio kształtuje poziom tzw. wartości dla akcjonariuszy (*shareholders value*).

Osiągnięciu tak pojmowanego finansowego celu podstawowego służy realizacja szeregu celów cząstkowych, do których zaliczyć można: maksymalizację zysku i rentowności, utrzymanie płynności finansowej i zdolności kredytowej, minimalizację kosztów kapitału i optymalizację struktury kapitałowej, czy też racjonalizację ryzyka. Jak łatwo zauważyć, cele te mają charakter bardziej krótkookresowy, i związane są bezpośrednio z różnymi obszarami zarządzania finansami przedsiębiorstwa.

Biorąc za punkt wyjścia ekonomiczną istotę i cechy kapitału przyjmuje się, iż głównym celem przedsiębiorstwa w gospodarce rynkowej jest maksymalizacja jego wartości, poprzez osiągnięcie możliwie wysokiego dochodu z zainwestowanego kapitału, przy akceptowalnym poziomie ryzyka<sup>6)</sup>. Przyczynia się to bowiem do zwiększania stanu posiadania właścicieli kapitału (właścicieli przedsiębiorstwa), a to z kolei sprzyja waloryzmowi ekono-

micznemu, kojarzonemu z dążeniem jednostek i grup społecznych do tworzenia, posiadania oraz dysponowania wartościami ekonomicznymi<sup>11)</sup>. Waloryzm ekonomiczny jest zaś częścią składową ogólnego waloryzmu związanego z powszechną skłonnością jednostki ludzkiej do maksymalizacji znaczenia jej egzystencji, i posiadania w tym celu różnych wartości wewnętrznych i zewnętrznych<sup>11)</sup>.

Na przytoczone finansowe cele przedsiębiorstwa spojrzeć można w jeszcze inny sposób. Przykładem tego jest dążenie do maksymalizacji wartości rynkowej przedsiębiorstwa, z perspektywy z jednej strony syntetycznej miary realizacji tego celu, z drugiej zaś strony ukazując kluczowe determinanty jego realizacji. Determinanty te wynikają bezpośrednio z oddziaływania tzw. nośników wartości (*value drivers*), które wskazuje w swojej koncepcji A. Rappaport<sup>28)</sup>. Dokonał on jako pierwszy gruntownego i kompleksowego ujęcia problemu kreowania wartości, wiążąc go z powszechnym zjawiskiem oddzielenia funkcji własności od funkcji zarządzania przedsiębiorstwem, i wpływem tego procesu na efektywność sprawowania kontroli właścicielskiej<sup>31)</sup>.

W tablicy 1 zaprezentowano powiązanie maksymalizacji wartości jako celu przedsiębiorstwa z miarą i determinantami realizacji tego celu. Wśród tych ostatnich odnajdujemy także wielkości odzwierciedlające niektóre cząstkowe cele finansowe przedsiębiorstwa.

Uznając maksymalizację wartości rynkowej za podstawowy cel przedsiębiorstwa, wskazać można również szereg ogólniejszych argumentów:

- Wartość należy uznać za najlepszy i najwszechstronniejszy miernik wyników przedsiębiorstwa; jest to zarazem miernik, który może być analizowany długoterminowo<sup>4)</sup>.
- Maksymalizacja wartości jest celem konkretnym, zorientowanym na przyszłość, którego realizacja motywuje

**Tablica 1 Maksymalizacja wartości rynkowej przedsiębiorstwa i jej uwarunkowania**

<b>Cel</b>		
Maksymalizacja wartości rynkowej przedsiębiorstwa		
<b>Miara realizacji celu</b>		
Kreowanie wartości dla akcjonariuszy		
<b>Determinanty realizacji celu</b>		
<b>Operacyjne</b>	<b>Inwestycyjne</b>	<b>Finansowe</b>
okres wzrostu sprzedaży stopa wzrostu sprzedaży marża zysku operacyjnego stopa podatku dochodowego	inwestycje w zakresie aktywów trwałych dywestycje w zakresie aktywów trwałych zapotrzebowanie na kapitał obrotowy netto i jego zmiany	struktura kapitału koszt kapitału poziom ryzyka

Źródło: opracowanie własne na podstawie: A. Rappaport, *op. cit.*, s. 79.

kierownictwo przedsiębiorstwa do podejmowania skutecznych decyzji inwestycyjnych<sup>17</sup>.

- Maksymalizacja wartości, służąca pomnażaniu bogactwa właścicieli przedsiębiorstwa, to cel odzwierciedlający logiczną pragmatykę inwestowania kapitału na rynku.
- Właściciele stanowią jedyną stronę, dla której maksymalizacja własnych żądań jest jednoznaczna z maksymalizacją roszczeń innych zainteresowanych stron, a równocześnie bezpośredniej korzyści właściciela wynikającej z pomnażania wartości zainwestowanego przez niego kapitału, tworząc płynące z tego korzyści także dla innych interesariuszy przedsiębiorstwa<sup>4</sup>.
- Przedsiębiorstwa, które nie gwarantują swoim właścicielom należytej rekompensaty za poniesione ryzyko, narażone są na odpływ kapitału. Wpływa to negatywnie na ich możliwości w zakresie wzrostu i rozwoju, a tym samym stwarza zagrożenie wrogim przejęciem. Jest to szczególnie ważne w warunkach postępującej globalizacji, przejawiającej się przede wszystkim zniesieniem barier celnych i ograniczeń w przepływie kapitału. Dzięki dużej swobodzie przemieszczania się, kapitał jest kierowany tam, gdzie ma możliwość uzyskania największego zwrotu<sup>7</sup>.

Maksymalizacja wartości rynkowej

przedsiębiorstwa to jego cel o charakterze długoterminowym. Stanowi on zatem również podstawę dla formułowania strategii zarządzania przedsiębiorstwem. Strategia oznacza bowiem naczelną orientację, wskazującą na kierunek działania przedsiębiorstwa i stanowiącą wytyczną postępowania dla jego kierownictwa. Strategia zarządzania przedsiębiorstwem koncentruje się w związku z tym na ukazaniu tych jego celów, które mają charakter rozstrzygający dla funkcjonowania i rozwoju przedsiębiorstwa<sup>30</sup>. Dążenie do maksymalizacji wartości przedsiębiorstwa staje się więc dominującym wyznacznikiem całego systemu zarządzania nim, i centralnym elementem strategii opartej na kreowaniu wartości przedsiębiorstwa (*value based strategy*)<sup>25</sup>.

Strategia przedsiębiorstwa, gwarantująca efektywne zarządzanie jego zasobami gospodarczymi i skuteczne osiągnięcie pożądanego celu, jest zarazem wypadkową realizowanych celów, odpowiedzialności i ograniczeń związanych także ze zróżnicowanymi oczekiwaniami interesariuszy przedsiębiorstwa<sup>17</sup>. Los przedsiębiorstwa w długim okresie zależy bowiem od relacji finansowych ze wszystkimi związanymi z nim osobami i podmiotami<sup>8</sup>. Na tym tle zrodziła się m. in. koncepcja tzw. *stakeholders*, czyli interesariuszy, akcentująca potrzebę pojmowania biznesu jako integralnej części społeczeństwa, a nie jako

odseparowanej dziedziny o czysto ekonomicznym charakterze<sup>19</sup>). Ogólny model kreowania wartości przedsiębiorstwa powinien zatem stanowić układ równowagi, zachodzącej pomiędzy zróżnicowanymi celami poszczególnych grup interesu. Kwestią zasadniczą pozostaje w tym kontekście odpowiedni dobór instrumentów, które gwarantowałyby uzyskanie owej równowagi. Dobór ten powinien wynikać z analizy motywacji jakimi kierują się poszczególni interesariusze, i możliwości ich skorelowania ze sobą<sup>3</sup>).

Ukazanie działalności oraz celów przedsiębiorstwa przez ściśle powiązanie go z jego najbliższym otoczeniem, stanowi także przesłankę dla formułowania tezy o szerokiej społecznej odpowiedzialności spoczywającej na przedsiębiorstwie. Jest to logicznym następstwem faktu, że koncepcja społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstwa opiera się właśnie na teorii interesariuszy (*stakeholders theory*), stanowiącej o odpowiedzialności przedsiębiorstwa wobec osób, grup i organizacji, które bezpośrednio lub pośrednio związane są z jego działalnością, a tym samym zainteresowane jego wynikami<sup>1</sup>). Równocześnie jednak należy podkreślić, że korzystne dla właścicieli dążenie do kreowania wartości przedsiębiorstwa i jej pomnażania, nie pozostaje w sprzeczności z interesami pozostałych grup. Pomnażanie wartości dla właścicieli nie musi wszakże odbywać się kosztem jej uszczuplenia dla pozostałych interesariuszy. Wręcz przeciwnie, sukces finansowy właścicieli tworzy także warunki dla wzrostu wartości dla pozostałych stron. Efektywne przedsiębiorstwa tworzą nowe miejsca pracy i zachęty finansowe dla pracowników, płacą wyższe podatki, są wiarygodnymi i pożądanymi klientami dla banków oraz kontrahentami dla kooperantów. Sugeruje to zarazem, że przedsiębiorstwa tworzą wartość dla swoich właścicieli tylko wtedy, gdy równocześnie tworzona jest wartość dla innych interesariuszy<sup>21</sup>). Dlatego

kreowanie wartości przedsiębiorstwa postrzega się obecnie jako najbardziej uniwersalny i wszechstronny miernik efektywności działań podejmowanych przez przedsiębiorstwo, który występując w roli celu nadrzędnego najwszechstronnie sprzyja maksymalizacji korzyści właścicieli kapitału.

Perspektywa społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstwa stanowi tym samym podstawę budowy modelu zrównoważonego biznesu, opartego na kreowaniu długoterminowej wartości dla interesariuszy, implikującej równocześnie wzrost wartości przedsiębiorstwa rozpatrywanej przez pryzmat wartości dla jego akcjonariuszy<sup>12</sup>).

### **Kreowanie wartości z perspektywy modeli przedsiębiorstwa**

Uznanie maksymalizacji wartości za podstawowy cel funkcjonowania przedsiębiorstwa stanowi przede wszystkim konsekwencję logiki, w oparciu o którą funkcjonuje gospodarka rynkowa, oraz wynikającego z niej naturalnego dążenia właścicieli kapitału do pomnażania jego wartości. Odpowiada to założeniom tzw. finansowego modelu przedsiębiorstwa, zgodnie z którym stanowi ono formę inwestycji, a zatem naturalnym celem jego działania jest wzrost wartości rynkowej<sup>22</sup>). W ten sposób problem kreowania wartości przedsiębiorstwa staje się jednym z podstawowych wyróżników spojrzenia na przedsiębiorstwo z perspektywy finansowej. Równocześnie jednak złożoność przedsiębiorstwa jako kategorii ekonomicznej sprawia, że wyjaśniając istotę oraz logikę jego funkcjonowania wykorzystuje się w tym celu również szereg innych modeli, akcentujących także inne aspekty tej kategorii ekonomicznej, które rozpatrywane mogą być przez pryzmat różnych dziedzin nauki bądź dyscyplin naukowych, służących do opisu istoty przedsiębiorstwa w obrębie poszczególnych modeli (tablica 2).

Tablica 2 Podstawowe modele przedsiębiorstwa i ich charakterystyka

Lp.	Model przedsiębiorstwa	Nauka lub dyscyplina opisu	Istota przedsiębiorstwa
1.	Ekonomiczny	Mikroekonomia, teoria przedsiębiorstwa	Przedsiębiorstwo to byt ekonomiczny, który przekształca nakłady w efekty, w celu uzyskania dochodu (zysku).
2.	Finansowy	Finanse przedsiębiorstwa, analiza finansowa przedsiębiorstwa	Podstawą działalności przedsiębiorstwa jest kapitał (własny oraz obcy), który jest inwestowany celem pomnożenia jego wartości.
3.	Produkcyjny (technologiczny)	Zarządzanie produkcją, logistyka, nauki techniczne	Przedsiębiorstwo stanowi układ techniczny ukierunkowany na przekształcanie zasobów surowców, materiałów i energii w dobra i usługi użytkowe.
4.	Marketingowy	Marketing	Przedsiębiorstwo jako podmiot rynkowy funkcjonujący w sferze realnej, i realizujący swoje cele na rynku poprzez interakcję z dostawcami i odbiorcami.
5.	Organizacyjny	Nauki o zarządzaniu	Przedsiębiorstwo stanowi szczególny przykład organizacji, do której odnoszą się zasady racjonalnej organizacji i która, aby skutecznie funkcjonować i realizować swoje cele, wymaga zarządzania.
6.	Systemowy	Teoria systemów, cybernetyka	Przedsiębiorstwo jako zorganizowana całość jest względnie odosobnionym systemem ekonomicznym, ukierunkowanym na maksymalizację korzyści wynikających z oddziaływania efektu synergii.
7.	Prawny	Nauki prawne	Przedsiębiorstwo to podmiot praw i obowiązków, którego ustroj jest implikowany przez obowiązujące ustawodawstwo uwzględniające różne formy prawne i typy własności przedsiębiorstw.
8.	Behawioralny (socjopsychologiczny)	Socjologia organizacji, zachowania organizacyjne	Przedsiębiorstwo to system społeczny, którego podstawowym zasobem gospodarczym są pracownicy (kapitał ludzki), którzy umożliwiają wykorzystanie zasobów rzeczowych, niematerialnych i finansowych.
9.	Etyczny (etyczno-kulturowy)	Etyka biznesu	Przedsiębiorstwo to podmiot, którego funkcjonowanie pozostaje także pod wpływem obowiązujących w danym społeczeństwie norm moralnych, etycznych i kulturowych, oddziałujących na relacje pomiędzy przedsiębiorstwem a jego interesariuszami (stakeholders).

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Gruszecki T., *Współczesne teorie przedsiębiorstwa*, PWN, Warszawa 2002, s. 33-37; Noga A., *Teorie przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2009, s. 121-127; oraz Sudoł S., *Przedsiębiorstwo. Podstawy nauki o przedsiębiorstwie. Zarządzanie przedsiębiorstwem*, PWE, Warszawa 2006, s. 34.

Modele przedsiębiorstwa akcentują szerokie i zróżnicowane spektrum uwarunkowań składających się na jego istotę, a tym samym w różny sposób także formułują i hierarchizują jego podstawowe cele<sup>32)</sup>. Zaakcentowany uprzednio prymat maksymalizacji wartości jako podstawowego celu właścicieli przedsiębiorstwa, którego realizacja jest równocześnie źródłem korzyści dla pozostałych interesariuszy przedsiębiorstwa, implikuje w tym kontekście potrzebę szerszego i wszechstronniejszego spojrzenia na problem

kreowania wartości, wraz z jego powiązaniem z poszczególnymi modelami przedsiębiorstwa. Logika funkcjonowania przedsiębiorstwa oparta na założeniach różnych modeli może bowiem w specyficzny sposób oddziaływać na efektywność kreowania jego wartości, wskazując tym samym obszary aktywizacji zróżnicowanych nośników wartości i tworzących ją elementów.

Biorąc pod uwagę szerokie spektrum finansowych, organizacyjnych, marketingowych, technologicznych, społecz-

nych, prawnych oraz etycznych aspektów funkcjonowania przedsiębiorstw, można wskazać zróżnicowane przejawy oddziaływania imperatywu kreowania wartości na ewolucję kategorii przedsiębiorstwa rozpatrywanej przez pryzmat jego podstawowych modeli (tablica 3).

W tym miejscu należy zwrócić uwagę na fakt, że obok modeli stworzonych na gruncie nauk ekonomicznych, w tablicach 2 i 3 wskazano także modele opisywane przez nauki: prawne, techniczne, oraz humanistyczne. W przypadku każdego z nich dopatrywać się można różnych zakresów oraz instrumentów oddziaływania, skutkującego pomnażaniem wartości przedsiębiorstwa. Efektem tego są następujące podstawowe wyznaczniki proce-

su kreowania wartości przedsiębiorstwa, dostrzegane na gruncie poszczególnych modeli:

- podporządkowanie celów cząstkowych wymogowi maksymalizacji wartości przedsiębiorstwa;
- integracja sfery finansów ze sferą zarządzania i powstanie koncepcji zarządzania wartością przedsiębiorstwa (*value based management*);
- powstanie marketingu zorientowanego na wartość przedsiębiorstwa (*value based marketing*);
- powstanie i rozwój koncepcji kapitału intelektualnego jako składnika zasobów gospodarczych przedsiębiorstwa i czynnika kreowania jego wartości;
- wdrażanie nowoczesnych metod organiza-

Tablica 3 Imperatyw kreowania wartości z perspektywy modeli przedsiębiorstwa

Lp.	Model przedsiębiorstwa	Oddziaływanie na kreowanie wartości
1.	Ekonomiczny	Dążenie do racjonalizacji i wzrostu efektywności wykorzystania zasobów w celu maksymalizacji zysku, minimalizacji kosztów, optymalizacji relacji: efekty – nakłady.
2.	Finansowy	Wzrost efektywności kreowania wartości wskutek świadomego ukierunkowania całokształtu działalności przedsiębiorstwa na maksymalizację jego wartości rynkowej, oraz ścisłego zintegrowania finansów przedsiębiorstwa ze sferą zarządzania.
3.	Produkcyjny (technologiczny)	Stwarzanie nowych możliwości kreowania wartości poprzez wzrost wydajności pracy, obniżanie materiałochłonności, energochłonności i pracochłonności, poprawę organizacji produkcji, wzrost produktywności majątku, wdrażanie nowych rozwiązań technologicznych, wytwarzanie nowocześniejszych produktów.
4.	Marketingowy	Aktywizacja marketingowych nośników wartości przedsiębiorstwa, a tym samym powstanie marketingu zorientowanego na wartość przedsiębiorstwa ( <i>value based marketing</i> ), ukierunkowanego na kreowanie wartości przedsiębiorstwa poprzez tworzenie i dostarczanie wartości dla klientów.
5.	Organizacyjny	Podporządkowanie funkcji zarządzania głównemu celowi jakim jest maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa, a tym samym tworzenie koncepcji zarządzania bezpośrednio zorientowanego na pomnażanie wartości ( <i>value based management</i> ).
6.	Systemowy	Kreowanie wartości reputacji przedsiębiorstwa ( <i>goodwill</i> ) jako finansowego efektu oddziaływania efektu synergii.
7.	Prawny	Tworzenie ram prawnych ochrony własności i przepływu kapitału, a tym samym możliwości korzystania z efektów kreowania wartości.
8.	Behawioralny (socjopsychologiczny)	Pomnażanie wartości kapitału ludzkiego jako składnika wartości przedsiębiorstwa.
9.	Etyczny (etyczno-kulturowy)	Kreowanie wartości również dla innych – poza właścicielami – interesariuszy przedsiębiorstwa, jako rezultat rozwoju i upowszechniania koncepcji społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstwa oraz dostrzegania jej wpływu na pozycję i wizerunek przedsiębiorstwa na rynku.

Źródło: opracowanie własne.



- cji procesów wytwórczych, stwarzających nowe możliwości poprawy efektywności i kreowania wartości przedsiębiorstwa;
- rozwój technologii informatycznych tworzących nowe możliwości wzrostu efektywności i kreowania wartości;
  - rosnące znaczenie wartości reputacji (*goodwill*) jako pozamaterialnego składnika wartości przedsiębiorstwa, odzwierciedlającego oddziaływanie efektu synergii;
  - powstanie koncepcji kreowania wartości dla interesariuszy jako przejawu rozwoju społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstwa i promowania etycznych uwarunkowań prowadzenia działalności gospodarczej.

Koncepcje przedsiębiorstwa opisywane przez poszczególne jego modele, stały się równocześnie podstawą dla powstania różnych dziedzin zarządzania wyspecjalizowanego przedmiotowo, związanych bezpośrednio z tzw. funkcjonalnymi obszarami zarządzania przedsiębiorstwem. Do dziedzin tych zaliczyć należy przede wszystkim: zarządzanie finansami, zarządzanie marketingiem, zarządzanie produkcją, zarządzanie zasobami ludzkimi oraz zarządzanie logistyką.

Poszczególne, wymienione obszary zarządzania koncentrują swoją uwagę na procesie zarządzania przedsiębiorstwem, rozpatrywanym przez pryzmat kluczowych, z punktu widzenia każdego z nich, determinant działalności przedsiębior-

stwa oraz zakresu spełnianych przez nie funkcji. Jest rzeczą naturalną, że każda z tych dziedzin posługuje się zróżnicowanymi narzędziami, dostosowanymi do jej specyfiki oraz potrzeb wynikających z przyjętych priorytetów realizowanych celów.

Dla finansisty rzeczą kluczową będzie skupianie uwagi na wielkościach bezpośrednio wpływających na efektywność pomnażania kapitału, a dla marketera najważniejszy będzie klient i relacje przedsiębiorstwa z otoczeniem<sup>20</sup>). Z kolei zarządzający produkcją koncentrować się będzie na samym procesie wytwarzania produktu – jego organizacji, strukturze, wykorzystywanych procesach wytwórczych. Uwaga zarządzającego zasobami ludzkimi skupiona będzie natomiast w pierwszej kolejności na dostarczaniu wartości dla interesariuszy, poprzez wysoką efektywność pracy i wzrost wartości kapitału ludzkiego, co staje się możliwe dzięki właściwemu doborowi i koordynacji poszczególnych procesów personalnych<sup>23</sup>). Zarządzanie sferą logistyki koncentrować się będzie na planowaniu, realizowaniu i kontrolowaniu procesu fizycznego przepływu produktów, jak również na koordynowaniu podejmowanych w obrębie tego procesu działań logistycznych<sup>29</sup>).

Orientacja przedsiębiorstwa na pomnażanie jego wartości rynkowej, wywarła wpływ na ewoluowanie całego systemu zarządzania przedsiębiorstwem.

## Bibliografia:

1. Adamczyk J., *Spółeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw. Teoria i praktyka*, PWE, Warszawa 2009, s. 39-46.
2. Bień W., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2002, s. 14-15.
3. Chomać E., *Kreowanie wartości przedsiębiorstwa celem jego funkcjonowania*, [w:] *Strategie wzrostu wartości przedsiębiorstwa. Teoria i praktyka gospodarcza*, praca zbior. pod red. E. Urbańczyka, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego”, nr 378 – Prace Instytutu Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw, nr 43, Szczecin 2004, s. 35.
4. Copeland T., Koller T., Murrin J., *Wycena: mierzenie i kształtowanie wartości firm*, WIG PRESS, Warszawa 1997, s. 20-22.

5. Czubała A., *Rola marketingu w tworzeniu rynkowej wartości przedsiębiorstwa*, [w:] *Finansowe przesłanki decyzji marketingowych*, praca zbior. pod kier. A. Czubały i R. Niestroja, AE, Kraków 2004, s. 17-21.
6. Dobbins R., Frąckowiak W., Witt S.F., *Praktyczne zarządzanie kapitałami firmy*, Wyd. PAANPOL, Poznań 1992, s. 4.
7. Dudyc T., *Finansowe narzędzia zarządzania wartością przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 2002, s. 11.
8. Dudyc T., *Wartość dla akcjonariuszy a wartość wszystkich interesariuszy*, [w:] *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa w warunkach globalizacji*, praca zbior. pod red. E. Urbańczyka, Wyd. Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2001, s. 274.
9. Duraj J., *Przedsiębiorstwo na rynku kapitałowym*, PWE, Warszawa 1996, s. 33.
10. Gruszecki T., *Współczesne teorie przedsiębiorstwa*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2002.
11. Guzek M., *Ekonomia przejścia. Od kolektywizmu do systemu przyszłości*, IKiCHZ, Warszawa 1991, s. 16, 20.
12. Jabłoński A., *Wartość interesariuszy w modelu zrównoważonego biznesu*, „Przegląd Organizacji”, 2011, nr 2, s. 15.
13. Jaki A., *Value creation as a challenge for the 21<sup>st</sup> century enterprise management*, [w:] *Enterprise in the face of challenges of the 21<sup>st</sup> century economy*, Edited by R. Borowiecki, TNOiK “Dom Organizatora”, Toruń 2010, s. 499-510.
14. Jaki A., *Wycena i kształtowanie wartości przedsiębiorstwa*, Wyd. IV, Wolters Kluwer Polska, Kraków 2008, s. 31.
15. Jaki A., *Prowartościowa orientacja w zarządzaniu – od teorii przedsiębiorstwa do praktyki zarządzania*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego” nr 577 – *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia* nr 23, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2009, s. 285-296.
16. Lichtarski J., *O współczesnych orientacjach w teorii i praktyce zarządzania przedsiębiorstwem*, [w:] *Kierunki i dylematy rozwoju nauki o przedsiębiorstwie*, red. naukowy: J. Lichtarski, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, 2008, nr 34, s. 52-55.
17. Maćkowiak E., *Ekonomiczna wartość dodana*, PWE, Warszawa 2009, s. 15-16, 17.
18. Malczewski M., *Czynniki i narzędzia warunkujące skuteczne zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, [w:] *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa w warunkach globalizacji*, Praca zbior. pod red. E. Urbańczyka, Wyd. Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2001, s. 473.
19. Marcinkowska M., *Kształtowanie wartości firmy*, PWN, Warszawa 2000, s. 19.
20. Niestroj R., *Rola marketingu w tworzeniu wartości firmy*, [w:] *Marketingowe strategie budowania wartości przedsiębiorstwa*, red. naukowy A. Czubała, AE, Kraków 2006, s. 9-10.
21. Nita B., *Metody wyceny i kształtowania wartości przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2007, s. 20.
22. Noga A., *Teorie przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 2009, s. 181-183.
23. Pochtowski A., *Zarządzanie zasobami ludzkimi. Strategie – procesy – metody*, PWE, Warszawa 2003, s. 36-42.
24. *Podstawy nauki o organizacji. Przedsiębiorstwo jako organizacja gospodarcza*, red. naukowa S. Marek, M. Białasiewicz, PWE, Warszawa 2009, s. 40-49.
25. Polowczyk J., *Kreowanie wartości przedsiębiorstwa jako kluczowy element strategii biznesowej*, [w:] *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania nr 6, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2008, s. 377-383.
26. Porębski Cz., *Czy etyka się optaca? Zagadnienia etyki biznesu*, Wyd. ZNAK, Kraków 1997, s. 42-44.
27. *Przedsiębiorstwo. Wartość. Zarządzanie*, red. naukowa C. Suszyński, PWE, Warszawa 2007, s. 97.
28. Rappaport A., *Wertsteigerung als Maßstab für die Unternehmensführung*, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart 1995, s. 79.
29. Skowronek Cz., Sarjusz-Wolski Z., *Logistyka w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2008, s. 16-21.
30. Stabryła A., *Zarządzanie strategiczne w teorii i praktyce firmy*, PWN, Warszawa 2005, s. 39.
31. Starovic D., Cooper S., Davis M., *Maximizing Shareholder Value. Achieving clarity in decision-making*, CIMA, London 2004, s. 4.
32. Sudoł S., *Przedsiębiorstwo. Podstawy nauki o przedsiębiorstwie. Zarządzanie przedsiębiorstwem*, PWE, Warszawa 2006, s. 64-72.
33. *Zarządzanie wiedzą w przedsiębiorstwie*, red. naukowy K. Perechuda, PWN, Warszawa 2005, s. 127-150.