

Adam Jabłoński, Marek Jabłoński

Cykl życia wartości przedsiębiorstw wobec kondycji modelu biznesu

Burzliwe otoczenie rynkowe wyznacza obecnie nowe mechanizmy osiągania przewagi konkurencyjnej przedsiębiorstw oraz definiuje nowe atrybuty ich modeli biznesu. W konsekwencji zmienia się kształt budowanych systemów zarządzania wartością przedsiębiorstw. Nabiera to szczególnego znaczenia już nie tylko w kontekście cyklu życia przedsiębiorstwa, ale cyklu życia jego wartości. Nośnikiem owej wartości staje się przedsiębiorstwo za pośrednictwem skonstruowanego skutecznego i efektywnego modelu biznesu. Stąd koncentracja menedżerów powinna być skierowana na osiągnięcie ciągłej zdolności przedsiębiorstwa do kreacji wartości, gdzie kondycja realizowanego modelu biznesu jest determinantą wielkości wytworzonej wartości.

Przedsiębiorstwo funkcjonując w zmiennej rzeczywistości biznesowej, powinno szczególnie umiejętnie odtwarzać posiadane zasoby, aby zachowywać ciągłość prowadzonego biznesu z umiejętnością jego odnowy strategicznej. Zasoby wkomponowane w innowacyjny model biznesu, wsparty strategią, sprzyjają wytworzeniu oczekiwanej wartości dla klientów. Wymiana wzajemnych wartości zapewnia ciągłość funkcjonowania przedsiębiorstwa i zadowolenie klientów. Wtedy też uruchamia się proces migracji samej wartości oraz migracji szerokiego grona interesariuszy, oczekujących przechwycenia części tej wartości.

Celem artykułu jest przedstawienie wybranych założeń cyklu życia wartości przedsiębiorstwa wobec kondycji modelu biznesu, i potrzeb jego dostrajania do zdolności do owej kreacji wartości. Zakres artykułu obejmuje rozważania naukowe obejmujące zagadnienia modeli biznesu, w kontekście ich zdolności do kreacji wartości.

Rola modelu biznesu w procesie kreacji wartości przedsiębiorstw

Współczesne warunki rynkowe, charakteryzujące się niestabilnością i wynikającą z tego niepewnością, zmuszają teoretyków i praktyków zarządzania i ekonomii do poszukiwania względnie trwałych nośników kreacji wartości przedsiębiorstw. Dyskusja koncentruje się obecnie nie tylko na ocenie skuteczności standardowych nośników wartości zdefiniowanych w literaturze przedmiotu jako: tempo wzrostu sprzedaży, marża zysku operacyjnego, inwestycje w kapitał obrotowy, inwestycje w majątek trwały, koszt kapitału, przewaga konkurencyjna¹¹⁾, a więc w szczególności nie na przedmiocie, ale na podmiocie, jakim niewątpliwie jest model biznesu. Po pierwsze, model biznesu to jedno z najbardziej popularnych obecnie pojęć cytowanych w literaturze przedmiotu. Po drugie, częstotliwość jego pojawiania się najczęściej związana jest z pojęciem kreacji wartości¹⁸⁾. Skłania to do rozpatrywania modelu biznesu w kontekście jego wpływu na kreację wartości przedsiębiorstw.

Model biznesu jest rozpatrywany jako byt ontologiczny w odróżnieniu od przedsiębiorstwa¹⁰. Dlatego też jego atrybuty odmienne od atrybutów przedsiębiorstwa powinny być jednoznacznie zdefiniowane.

W literaturze przedmiotu funkcjonuje kilkadziesiąt definicji modeli biznesu. Niektóre z nich mają charakter bardziej związany z teorią i praktyką zarządzania strategicznego², inne zaś z pojęciem przedsiębiorczości i zasadami prowadzenia biznesu. Do tego drugiego nurtu można zaliczyć definicję D. Teece, który twierdzi, że model biznesu charakteryzuje to, jak firma dostarcza wartość klientowi i jak przemienia płacność w zyski¹⁶. Ten sposób postrzegania współczesnego zarządzania i ekonomii, przez pryzmat pojęcia modelu biznesu wymaga zastanowienia się nad istotą i głębią założeń prowadzenia biznesu i sił wpływających na jego trwałość. Zmusza do zapytania o potencjał, jaki tkwi w konkretnym rozwiązaniu biznesowym. Nie chodzi tu o samo przedsiębiorstwo, lecz o pomysł na jego prowadzenie, co może skutkować kreacją lub destrukcją wartości dla udziałowców. Zatem inwestorzy i akcjonariusze nie oczekują tylko i wyłącznie dobrych i wiarygodnych planów strategicznych i operacyjnych, lecz opisu atrybutów modelu biznesu, na których ma się opierać ryzyko powodzenia danego przedsięwzięcia.

Kryteria, na podstawie których mają być podejmowane decyzje o zainwestowaniu w dany projekt, stawiają model biznesu w najwyższej hierarchii spośród wielu innych zagadnień. Do najczęściej definiowanych atrybutów modeli biznesu, cytowanych przez różnych autorów, można zaliczyć kilka, a mianowicie: logikę generowania dochodów, propozycję wartości dla klientów, rodzaj klientów i relacje z nimi, sposób dostawy wartości dla klientów, pozycję w sieci wartości, strumień przychodów⁹. Wobec nich należy orientować procesy biznesowe i metody ich

doskonalenia. Identyfikacja procesów nie powinna być dokonywana tylko w kontekście przedsiębiorstwa i jego celów, lecz w szczególności wobec atrybutów modeli biznesu. To podejście bardziej przybliża organizację do zachowania silnych relacji między potrzebami klientów, a sposobem wytworzenia i dostawy oczekiwanej wartości. Najpierw należy zaprojektować model biznesu i zdefiniować jego atrybuty, aby później dla owych atrybutów zidentyfikować procesy. Relacje pomiędzy poszczególnymi atrybutami powinny zachować spójność modelu biznesu³. Rozpatrywanie modelu biznesu powinno obejmować jego strukturę wewnętrzną, jak i interfejsy z otoczeniem w kontekście kreacji wartości.

Cykl życia wartości przedsiębiorstwa a cykl życia przedsiębiorstwa

Rozpatrywanie i uwzględnianie kryteriów osiągnięcia przewagi konkurencyjnej przedsiębiorstwa w przyjętym modelu biznesu uzależnione jest od wielu uwarunkowań wewnętrznych i zewnętrznych. Bardzo istotne są uwarunkowania sektorowe. Sektor danego przedsiębiorstwa i jego specyficzne wyróżniki determinują osiągnięte parametry poszczególnych nośników jego wartości. Są to między innymi cykl życia sektora, jego atrakcyjność i stabilność. Należy stwierdzić, że cykl życia sektora to nie to samo co cykl życia przedsiębiorstwa, i nie to samo co cykl życia wartości przedsiębiorstwa.

Mimo że jest kilka cech wspólnych to założenia i konkluzje są całkiem inne. O ile cykl życia sektora i przedsiębiorstwa w literaturze przedmiotu jest dostatecznie szeroko opisywany, to cykl życia wartości przedsiębiorstwa może obecnie stanowić istotny obszar eksploracji naukowej. Przykładowo jest to związane z pojęciami kreacji wartości, destrukcji wartości, zatrzymywania wartości, ochrony wartości i ich wzajemnymi zależnościami przyczynowo-

wo-skutkowymi. Cykl życia przedsiębiorstwa uzależniony jest między innymi od:

- czasu wejścia do sektora, w którym odbywa się walka o wartość klientów,
- posiadanej, oferowanej wartości dla klientów (wartość wyróżniająca w stosunku do wartości oferowanej przez konkurentów),
- stanu posiadanych zasobów lub dostępu do nich,
- posiadanej wiedzy menedżerskiej, kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa,
- jakości realizowanego modelu biznesu i strategii.

Cykl życia wartości przedsiębiorstwa uzależniony jest między innymi od:

- zdolności do odnowy strategicznej potencjału przedsiębiorstwa,
- zdolności do kreacji wartości,
- zdolności do ochrony wartości przedsiębiorstwa,
- zdolności do eliminacji czynników destrukcji wartości przedsiębiorstwa.

Odnowa strategiczna potencjału przedsiębiorstwa oznacza przeprowadzanie zmian strategicznych, w celu jak najlepszego dopasowania cech tworzących go zasobów materialnych i niematerialnych do warunków podyktowanych eksploatacją szans (okazji) oraz neutralizacją zagrożeń. Nie jest więc ona wprowadzaniem pojedynczych zmian dostosowawczych, mających na celu dopasowanie do krótkookresowych fluktuacji i zaburzeń w otoczeniu lub w obrębie przedsiębiorstwa, nie jest usprawnieniem czy racjonalizacją jego działań dokonanych jedynie w jakimś obszarze⁷⁾.

Kreacja wartości vs. destrukcja wartości uzależniona jest od zdolności/braku zdolności do systemowego i holistycznego spojrzenia na potencjał przedsiębiorstwa i jego efektywnego wykorzystania, przy jednoczesnym dopasowaniu tego potencjału do możliwości rynkowych.

Każde odchylenie może sprzyjać destrukcji wartości.

Ochrona wartości uzależniona jest między innymi od zdolności do ochrony modelu biznesu. Modele biznesowe możemy więc chronić poprzez:

- mechanizmy wbudowane w model biznesowy, uniemożliwiające jego naśladowanie,
- mechanizmy wsparcia naszego modelu biznesu uniemożliwiające jego kopiowanie⁸⁾.

Migracja wartości i procesy migracyjne interesariuszy w cyklu życia wartości

Migracja wartości i procesy migracyjne interesariuszy odgrywają obecnie jedną z kluczowych ról w kształtowaniu i zarządzaniu modelami biznesu. A. Słyszczki, twórca pojęcia migracja wartości uważa, że obrazuje to przepływ zysków i bogactwa akcjonariuszy poprzez biznesową szachownicę. Jest to proces, w którym wartość odpływa od przestarzałych ekonomicznie modeli działalności biznesowej i płynie do nowych, które bardziej efektywnie kreują korzyści dla klienta oraz pozyskują wartość dla właściciela¹³⁾.

Jak pisze D. Siudak, bieżący kurs akcji przedsiębiorstwa jest wynikiem oceny wartości spółki kapitałowej przez rynek kapitałowy. W bieżącej cenie akcji są zawarte oczekiwania rynku kapitałowego dotyczące wyników ekonomicznych przedsiębiorstwa, a te są determinowane stopniem efektywności zaprojektowanego modelu działalności biznesowej. Na podstawie oceny wartości przedsiębiorstwa przez rynek kapitałowy jest ustalany kurs akcji spółki, a w konsekwencji następuje migracja wartości między przedsiębiorstwami. Rynek kapitałowy bezustannie wycenia bieżącą wartość przedsiębiorstw. Wartość migruje wraz ze zmianą oczekiwań inwestorów dotyczących potencjału kreowania wartości dodanej, w wyniku realizowanej strategii zgodnej z zaprojektowanym modelem działalności biznesowej¹²⁾.

W procesie zarządzania wartością przedsiębiorstwa zatem dokonuje się przyływu i odpływu wartości. Uzależniony jest on od wydolności modelu biznesu kształtowanego na poszczególnych etapach cyklu życia przedsiębiorstwa.

Przyływ wartości powoduje:

- poprawę pozycji konkurencyjnej,
- rewitalizację i odnowę zasobów strategicznych przedsiębiorstwa,
- wzrost kapitału innowacji opartej na czerpaniu wiedzy od interesariuszy,
- wzrost akceptacji ryzyka.

Odpływ wartości natomiast powoduje odwrotny skutek, czyli:

- utratę pozycji konkurencyjnej,
- brak gotówki na odnowę zasobów strategicznych,
- utratę siły tkwiącej w kapitale społecznym i intelektualnym przedsiębiorstwa,
- utratę możliwości rozwoju przedsiębiorstwa za pomocą dyfuzji innowacji⁴⁾.

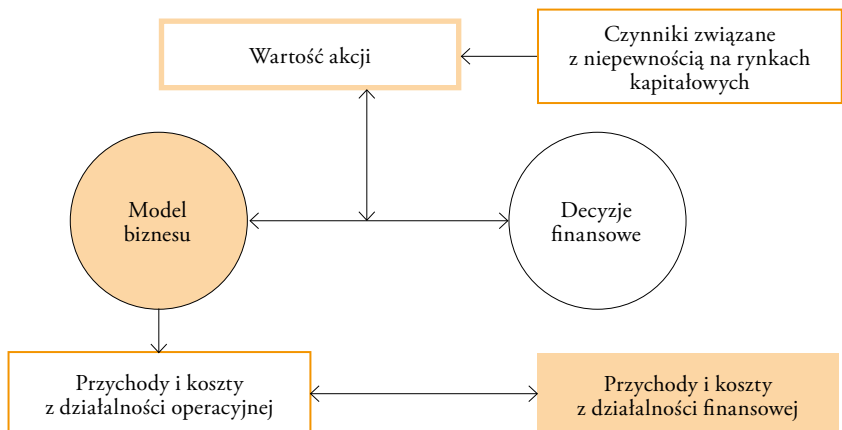
Interesariusze migrują do przedsiębiorstwa, gdy ono jest im w stanie wygenerować wartość, którą są zainteresowani. W takim ujęciu „wartość tworzy wartość” lub działa zasada wymiany wartości, „wartość za wartość”.

Dostrajanie modelu biznesu

Obecnie głównym celem jednostek (organizacji) jest przeżycie, co nie oznacza

jednak, że przeżyje najsilniejszy, ale to, że przeżyje najlepiej przystosowany. Najlepiej przystosowany jest ten podmiot, którego charakterystyki najlepiej pasują do otoczenia¹⁴⁾. Zatem dostrojenie modelu biznesu warunkuje zdolność przedsiębiorstwa, aby dopasowywać się do otoczenia rynkowego. W kontekście modeli biznesu z punktu widzenia ich cyklu życia można wyselekcjonować takie etapy, jak: faza początkowa (koncepcja i rozwój, komercjalizacja) i późne stadia (konsolidacja, dojrzałość). Stosunki zewnętrzne i systemy organizacyjne zmieniają się tylko nieznacznie w początkowej fazie, ale różnią się istotnie w aspekcie relacji zewnętrznych i układów wewnętrznych w późniejszych etapach¹⁾. Na wartość akcji spółek giełdowych mają wpływ różne czynniki. R. Tuzimek udowadnia, że decyzje finansowe w spółkach giełdowych wpływają na ceny ich akcji¹⁷⁾. M. Jabłoński udowadnia natomiast, że model biznesu i jego konfiguracja to kluczowe czynniki mające wpływ na wartość akcji, stopy zwrotu oraz stopień osiągania prognoz zysku netto, a także wartości wskaźników C/Z , C/WK ⁶⁾. Wspólne rozpatrywanie obu tych podejść kształtuje interpretację, że zarówno model biznesu jak i decyzje finansowe uzupełnione o czynniki charakteryzujące niepewność rynków kapitałowych, jak na przykład spekulacje czy strategie wycen

Rysunek 1 Czynniki determinujące wartości akcji spółek giełdowych



Tablica 1 Czynniki determinujące dynamiczne kształtowanie modeli biznesu w aspekcie kreacji wartości spółek rynków wysoko innowacyjnych

Czynniki zewnętrzne	Czynniki wewnętrzne
Bardzo wysokie oczekiwania inwestorów związane z ryzykiem inwestycyjnym	Chęć restrukturyzacji rozwojowej
Specyfika innowacyjnego rynku, gdzie cykl życia produktów jest krótki	Kultura sprzyjająca innowacji
Łatwa bariera wejścia z powodu publikowania w dokumentach informacyjnych opisu modelu biznesu	Organizacja ucząca się
Słaba ochrona modelu biznesu ze względu na transparentność firmy oraz brak dostatecznych regulacji prawnych w zakresie ochrony innowacji	Wysoka elastyczność przedsiębiorstwa
Kreatywność konkurencji deprecjonuje istniejące modele biznesu	Kompetencje menedżerskie adekwatne do rynków wysokich technologii
Znużenie klienta produktem/usługą, gdy w otoczeniu ma nowe atrakcyjne propozycje	Aktywne uczestnictwo w sieciach, w tym klastrach i innych
	Współpraca z parkami technologicznymi i/ lub posiadanie siedziby w parku

Źródło: Jabłoński M., *Kształtowanie modeli biznesu w procesie kreacji wartości przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa 2013, s. 28.

podczas IPO, stanowią istotne faktory ostatecznej wartości akcji przedsiębiorstw giełdowych.

Model biznesu jest bezpośrednio związany z wartością przychodów i kosztów działalności operacyjnej odzwierciedlonej w rachunku zysków i strat, a decyzje finansowe są związane z przychodami i kosztami działalności finansowej. Propozycja graficznego przedstawienia niniejszych zależności unaocznia ontologiczny charakter zaproponowanych czynników w kontekście ich wpływu na wartość przedsiębiorstw.

Ciągła zdolność przedsiębiorstwa do kreacji wartości

Dążenie do ciągłego osiągnięcia sukcesu w biznesie to zadanie menedżerów. Nie u wszystkich jednak następuje materializacja trwałej zdolności do kreacji wartości. Wymaga to wielowymiarowego podejścia do zarządzania modelem biznesu. Od jego projektowania i przeprojektowania do eksploatacji, i jego odnowy strategicznej. W tym kontekście następuje przejście od kształtowania modelu biznesu do osiągnięcia statusu modelu zrównoważonego biznesu. Modele biznesu przechodzą ewolucję w kontekście cyklu życia przedsiębiorstw. W przypadku, gdy ich atrybu-

ty nie sprzyjają kreacji wartości, wymagają modernizacji. Gdy przedsiębiorstwo osiągnie stan dojrzałości a model biznesu nadal jest wydolny, trzeba stosować metody i techniki podtrzymujące kondycję owego modelu.

We wstępnej fazie rozwoju przedsiębiorstwa nie są podmiotami prostymi ani do oceny efektywności ich funkcjonowania, ani do wyceny ich wartości, ani tym bardziej wyodrębniania i analizy czynników determinujących ich wartość ekonomiczną na rynku. Rozwój przedsiębiorstw oraz czas przebiegu poszczególnych faz cyklu życia jednostki gospodarczej wynika z różnych determinant. Wiele z nich determinuje również wartości przedsiębiorstwa. Uwidacznia się więc na tej płaszczyźnie współzależność fazy rozwoju i wartości organizacji¹⁵⁾. Trendem dzisiaj jest, że większość spółek wczesnej fazy rozwoju, szczególnie charakteryzujących się dużym potencjałem wzrostu, to spółki tzw. wysokich technologii, na rynkach innowacyjnych. W tablicy 1 przedstawiono czynniki determinujące dynamiczne kształtowanie modeli biznesu w aspekcie kreacji wartości⁶⁾.

W procesie zarządzania dojrzałymi modelami biznesu występuje pojęcie zrównoważenia.

Zrównoważenie występujące w modelu biznesu odbywa się za pośrednictwem wytypowanych sił napędowych wprowadzających dynamikę modelowi biznesu. Przy konstrukcji i wdrożeniu modeli zrównoważonego biznesu są przydatne następujące siły napędowe:

- Siła świadomego stosowania zasad społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstwa.
- Siła zrównoważenia ekonomicznego przedsiębiorstwa.
- Siła świadomego stosowania zasad ładu korporacyjnego.
- Siła wartości interesariuszy i dynamiki ich procesów migracyjnych.
- Siła konsensualnej relacji zarząd przedsiębiorstwa – udziałowcy – interesariusze.
- Siła wdrożenia zrównoważonej strategii opartej na zasadach zrównoważonej karty wyników.
- Siła zrównoważenia kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa.
- Siła zrównoważenia aktywów trwałych przedsiębiorstwa.
- Siła zrównoważenia procesów wewnętrznych przedsiębiorstwa.
- Siła stylu zarządzania opartego na logice świadomego podejmowania decyzji⁵⁾.

Owe siły napędowe zapewniają stabilizację modelowi biznesu, co pozytywnie może wpływać na stabilność kursów akcji i w konsekwencji wyższe stopy zwrotu w założonym okresie referencyjnym. Ponadto siły napędowe są wykorzystywane za pośrednictwem rozbudowanego, wielowymiarowego wykorzystania wielu metod i koncepcji zarządzania. Wynikiem tych działań przykładowo może być przejście od funkcjonowania na rynku kapitałowym w Indeksie NewConnect (faza dążenia do ukształtowania się modelu biznesu, w kierunku stanu umożliwiającego budowę wartości przedsiębiorstwa w długim okresie czasu), do głównego parkietu Giełdy Papierów Wartościowych,

a w nim ulokowanie się przykładowo w Indeksie Respect Index (stan ułatwiający w obecnej rzeczywistości biznesowej zapewnienie ciągłości prowadzenia biznesu w długim okresie czasu na rynku kapitałowym).

W takim ujęciu konstrukcja i realizacja modelu zrównoważonego biznesu przedsiębiorstwa osadzonego na rynku kapitałowym, ukierunkowana na spełnienie zasad odpowiedzialnego biznesu ku kreacji długoterminowej wartości przedsiębiorstwa, staje się gwarantem owego wzrostu. Zatem osiągnięcie fazy dojrzałości modelu biznesu może korzystnie wpływać na efektywność wykorzystania posiadanych zasobów, umożliwiać utrzymywanie przewagi konkurencyjnej, a przede wszystkim zapewnić równowagę strategiczną przedsiębiorstwa rozumianej jako stan, w którym znajduje się przedsiębiorstwo między zachodzącymi stanami chaosu. Im dłuższy stan równowagi strategicznej, tym potencjalnie możliwy dłuższy okres osiągnięcia wyższych stóp zwrotu z zaangażowanego kapitału. Wtedy też następuje stan względnie idealnego dopasowania modelu biznesu do potrzeb rynku.

Podsumowanie

Zaprezentowane podejście do kreacji wartości przedsiębiorstw w kontekście miejsca i roli modeli biznesu, wskazuje na rosnące znaczenie tego zagadnienia w teorii i praktyce zarządzania wartością przedsiębiorstw. Model biznesu sprzyja zachowaniu zdolności firmy do kreacji wartości. Cykl życia wartości przedsiębiorstwa zależy silnie od kondycji modelu biznesu. Migracja wartości i procesy migracyjne powodują, że koncentracja kapitałów kierowana jest do projektów lepiej rokujących i bardziej wiarygodnych. Model biznesu, jego atrakcyjność i efektywność to kluczowe kryteria wyboru projektu do finansowania. Umiejętność przechodzenia z jednego modelu biznesu do innego, lub skuteczne jego dostrajanie

do potrzeb zapewnienia zdolności przedsiębiorstwa do wytworzenia wartości, jest pożądaną cechą menedżerów. W świecie, gdzie migracja wartości przebiega w

płaszczyźnie dostępne projekty i dostępne ludzkie talenty, model biznesu jest wiodącym stymulatorem kreacji innowacji i najbardziej widocznym jej efektem.

Bibliografia:

1. Brettel M., Strese S., Flatten T.C., *Improving the performance of business models with relationship marketing efforts – An entrepreneurial perspective*, "European Management Journal", 2012, No. 30, p. 89.
2. Casadesus-Masanell R., Ricart J.E., *From Strategy to Business Models and onto Tactics*, "Long Range Planning", 2010, No. 43, p. 195.
3. Falencikowski T., *Spójność modeli biznesu, koncepcja i pomiar*, CeDeWu, Warszawa 2013, s. 96.
4. Jabłoński A., *Migracja interesariuszy a wartość przedsiębiorstwa*, „Problemy jakości”, 2011, nr 1, s. 9.
5. Jabłoński A., *Modele zrównoważonego biznesu w budowie długoterminowej wartości przedsiębiorstw z uwzględnieniem ich społecznej odpowiedzialności*, Difin, Warszawa 2013, s. 248-249.
6. Jabłoński M., *Kształtowanie modeli biznesu w procesie kreacji wartości przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa 2013, s. 27, 411-417.
7. Karpacz J., *Determinanty odnowy strategicznej potencjału małych i średnich przedsiębiorstw. Aspekty teoretyczne i wyniki badań empirycznych*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2011, s. 36-37.
8. Niemczyk J., *Sposoby ochrony modeli biznesu*, [w:] *Strategiczne uwarunkowania działania współczesnych przedsiębiorstw*, T. Falencikowski, J. Dworak (red.), Prace Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Gdańsku, Tom 13, Warszawa 2011, s. 108.
9. Onetti A., Zucchella A., Jones M.V., McDougall-Covin P.P., *Internationalization, innovation and entrepreneurship: business models for new technology-based firms*, "Journal of Management Government", 2012, pp. 345-356.
10. Osterwalder A., *The business model ontology a proposition in a design science approach*, praca doktorska, University of Lausanne, 2004, p. 41.
11. Rappaport A., *Wartość dla akcjonariuszy*, Wig-Press, Warszawa 1999, s. 78.
12. Siudak D., *Pomiar procesów migracji wartości przedsiębiorstw na polskim rynku kapitałowym*, C.H. Beck, Warszawa 2013, s. 38-39.
13. Slywotzky A.J., *Value Migration. How to Think Several Moves Ahead of the Competition*, Harvard Business School Press, Boston, Massachusetts 1996, p. 21.
14. Stańczyk-Hugiet E.I., *Dynamika strategiczna w ujęciu ewolucyjnym*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2013, s. 35.
15. Szczepankowski P., *Determinanty wartości rynkowej spółek kapitałowych wczesnej fazy rozwoju*, Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Warszawie, Warszawa 2013, s. 160-161.
16. Teece D.J., *Business Models, Business Strategy and Innovation*, "Long Range Planning", 2010, No. 43, p. 173.
17. Tuzimek R., *Decyzje finansowe w spółkach giełdowych a wartość akcji*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013, s. 14 i 351.
18. Wirtz B.W., *Business model management. Design – Instrumente – Erfolgsfaktoren von Geschäftsmodellen*, Gabler Verlag Springer Fachmedien, Wiesbaden GmbH 2011, s. 11.

Dr **Adam Jabłoński**, Wyższa Szkoła Biznesu w Dąbrowie Górniczej, Katedra Zarządzania.

Dr **Marek Jabłoński**, Wyższa Szkoła Biznesu w Dąbrowie Górniczej, Katedra Zarządzania.