

ZN WSH Zarządzanie 2016 (1), s. 125-133

Oryginalny artykuł naukowy: Studium przypadku
Original Article: Case study

Data wpływu/Received: 16.11.2015

Data recenzji/Accepted: 10.01.2016/16.01.2016

Data publikacji/Published: 2.03.2016

Źródła finansowania publikacji: środki własne Autora

DOI: 10.5604/18998658.1199366

Authors' Contribution:

- (A) Study Design (projekt badania)
- (B) Data Collection (zbieranie danych)
- (C) Statistical Analysis (analiza statystyczna)
- (D) Data Interpretation (interpretacja danych)
- (E) Manuscript Preparation (redagowanie opracowania)
- (F) Literature Search (badania literaturowe)

dr hab. Helena Kościelniak ^{A B C D E F}

Wydział Zarządzania

Politechnika Częstochowska

**NIEFINANSOWO O KREOWANIU WARTOŚCI
PRZEDSIĘBIORSTWA**

**NON-FINANCIALLY ABOUT CREATION
OF COMPANY VALUES**

Streszczenie: Celem niniejszego opracowania jest zidentyfikowanie mierników niefinansowych, które kształtują wartość współczesnego przedsiębiorstwa, a następnie rozważenie, w jakim stopniu są one obecne w działalności przedsiębiorstw. Zaprezentowano wstępne wyniki badań i próbę identyfikacji zależności pomiędzy zmiennymi niefinansowymi a wartością przedsiębiorstwa, jego zdolnością do pomnażania zainwestowanego kapitału na przykładzie przedsiębiorstw branży informatycznej.

Słowa kluczowe: wartość przedsiębiorstwa, mierniki finansowe, mierniki niefinansowe

Abstract: The aim of this paper is to identify non-financial indicators that shape the modern enterprise value, and then the consideration in which extent are they present in the enterprises activities. They were presented preliminary results of research and an attempt to identification of a relationships between non-financial variables and the company value, its ability to multiply an invested capital on the example of IT companies.

Keywords: company value, financial measures, non-financial measures

Wstęp

Współczesna teoria finansów i nauka o przedsiębiorstwie uznają maksymalizację wartości rynkowej za podstawowy cel działalności przedsiębiorstwa. Stanowi ona cel finansowy przedsiębiorstwa o charakterze długoterminowym. Co więcej, cel ten jest silnie ukierunkowany na właścicieli przedsiębiorstwa, którzy:

- zainwestowali swój kapitał w przedsiębiorstwo i zrezygnowali tym samym z innych możliwości wykorzystania tego kapitału; ponieśli tzw. koszt alternatywny,
- podjęli związane z tą inwestycją ryzyko,
- oczekują wymiernych korzyści finansowych, rekompensujących poniesiony koszt alternatywny oraz podjęte ryzyko¹.

W literaturze przedmiotu wskazuje się na pewien efektywny cykl wiążący wartość dla właścicieli z ogólnymi wynikami działalności przedsiębiorstw, co na szczeblu makroekonomicznym oznacza²:

- poszerzenie możliwości zatrudnienia, gdzie w drodze dystrybucji wytworzonej wartości uwalniane jest więcej dochodu netto,
- wytwarzanie większej ilości dochodu netto na cele konsumpcyjne,
- pojawianie się dodatkowych możliwości rozwoju firm,
- powstawanie więcej wartości dla akcjonariuszy.

Wytwarzanie wartości dla właścicieli oznacza więc wyższą wartość dla klientów, pracowników i innych interesariuszy. Można zatem stwierdzić, że właściciele kapitału mają największą motywację do zarządzania zasobami siły roboczej i kapitału w taki sposób, aby w długim okresie przedsiębiorstwo było konkurencyjne, tworzyło, utrzymywało i realizowało wartość³.

Jak podkreśla A. Herman, zarządzanie wartością staje się integratorem badawczym między sferą materialną i niematerialną i może być ważnym spoiwem między ekonomią a finansami i zarządzaniem; niezbędne jest zatem wprowadzanie w obszar zainteresowania zarządzania wartości humanistycznych i uczynienia ich bardziej adekwatnymi do zmieniających się realiów życia społeczno-gospodarczego⁴.

¹ R. Borowiecki, *Pomiar i ocena procesów kreowania wartości w badaniu efektywności przedsiębiorstwa*, Fundacja Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2009, s. 31.

² C. Suszyński, *Przedsiębiorstwo. Wartość. Zarządzanie*, PWE, Warszawa 2007, s. 106; T. Copeland, T. Koller, J. Murrin, *Wycena. Mierzenie i kształtowanie wartości firmy*, WIG Press, Warszawa 1997, s. 5 i nast.

³ C. Suszyński, *Przedsiębiorstwo...*, s. 107.

⁴ A. Herman, *Aksjologiczne aspekty teorii i praktyki zarządzania wartością*, „Kwartalnik Nauk i Przedsię-

1. Mierniki oceniające wyniki działalności przedsiębiorstw

W literaturze przedmiotu wskazuje się na cztery grupy mierników oceniających zmiany wartości przedsiębiorstwa. Są to mierniki: tradycyjne (księgowe), oparte na zysku ekonomicznym, gotówkowe i rynku kapitałowego (rynkowe)⁵.

Tradycyjne systemy oceny efektywności przedsiębiorstwa opierają się na informacji księgowej, której źródłem są sprawozdania finansowe. Sprawozdawczość finansowa jest produktem rachunkowości finansowej, która tworzy obraz działalności i podlega standaryzacji. Oznacza to, jak podkreśla B. Micherda, że jej funkcjonowanie objęte jest pewnymi ogólnymi normami, i wynika również z międzynarodowej współpracy gospodarczej i potrzeby zwiększenia czytelności sprawozdań finansowych między partnerami gospodarczymi z różnych krajów. Podkreślić należy, że międzynarodowe standardy nie są jednak normami prawnymi, lecz stanowią podstawę do odpowiednich unormowań w prawie poszczególnych państw. Dla polskich przedsiębiorstw szczególnie istotne są uwarunkowania obowiązujące w Unii Europejskiej⁶. Dane pochodzące z ksiąg rachunkowych przedsiębiorstwa obrazują potencjał majątkowy i kapitałowy oraz wyniki finansowe prowadzonej przez nie działalności. Mierniki oparte na zysku ekonomicznym określają relacje liczone na jego podstawie. Mierniki gotówkowe bazują na różnych formach przepływów pieniężnych i związanych z nimi relacjach wydajności i wystarczalności gotówkowej. Z całkowitą stopą zwrotu dla właścicieli oraz kategorią rynkowej wartości dodanej związane są mierniki rynkowe.

Mierniki określające efektywność działań przedsiębiorstw stanowią paradygmaty wartości podmiotów gospodarczych i podlegały zmianom w czasie; inspirowane były one rozwojem rynków kapitałowych, globalizacją gospodarki, wzrostem znaczenia sektorów nowej technologii czy też rozwojem kapitału intelektualnego. Ewolucję mierników efektywności i paradygmatów wartości przedsiębiorstwa na podstawie opracowania E.R. Stanocha przedstawili G. Gołębiowski i P. Szczepankowski⁷.

biorstwie” 2015, nr 2, s. 35; A. Bitkowska, *Rola mierników efektywności procesów w perspektywie zarządzania wiedzą*, „Przegląd Organizacji” 2015, nr 8, s. 22.

⁵ G. Gołębiowski, P. Szczepankowski, *Analiza wartości przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2007, s. 19.

⁶ B. Micherda, *Współczesna analiza finansowa*, Kantor Wydawniczy Zakamycze, Kraków 2004, s. 43-44.

⁷ G. Gołębiowski, P. Szczepankowski, *Analiza wartości...*, s. 20 oraz E.R. Stanoch, *Value Creation Index – Indeks tworzenia wartości. Zmierzyć przyszłość – wartość przedsiębiorstwa w XXI wieku*, materiały z seminarium „Measures That Matter”, Cap Gemini & Young, Warszawa, czerwiec 2001.

Tabela 1. Ewolucja mierników efektywności i paradygmatów wartości przedsiębiorstwa
 Table 1. The evolution of effectiveness of measures and enterprise value paradigms

Wiek XX				Początek XXI wieku
Lata 20.	Lata 70.	Lata 80.	Lata 90.	
- model Du Ponta współzależności mierników rentowności - stopa zwrotu z aktywów (ROA) - stopa zwrotu z zainwestowanych kapitałów (ROIC)	- zysk na jedną akcję (EPS)	- wartość rynkowa do wartości księgowej (MV/BV) lub inaczej wskaźnik Q – Tobina - stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE) - wolne przepływy pieniężne (FCF)	- zysk ekonomiczny (ekonomiczna wartość dodana EVA TM) - rynkowa wartość dodana (MVA) - gotówkowy zwrot z inwestycji (CFROI) oraz gotówkowa wartość dodana (CVA) - całkowity zwrot dla akcjonariuszy (TSR) - wartość dodana dla właścicieli (SVA) - zrównoważona karta wyników (BSC)	- indeks tworzenia wartości (VCI) - mierniki kapitału inteligentnego, np. miernik wartości dodanej kapitału inteligentnego – VAIC)
Pomiar wartości oparty na kategoriach finansowo-księgowych		Pomiar wartości oparty na kategoriach finansowo-księgowych, rynkowych i pieniężnych	Pomiar wartości oparty na finansowych i niefinansowych kategoriach rynkowych oraz pieniężnych	Pomiar wartości oparty na kategoriach niefinansowych

Źródło: G. Gołębiowski, P. Szczepankowski, *Analiza wartości przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2007, s. 20.

Wybór i zastosowanie określonego miernika zależeć powinny od celów zarządzania przedsiębiorstwem. Jednym z nich może być rentowność kapitału własnego. Zawarte tu są kluczowe zmienne, które wyrażają oczekiwania właścicieli w zakresie oczekiwanej stopy zwrotu z wyłożonego kapitału oraz zweryfikowane przez rynek zaangażowanie majątku przedsiębiorstwa⁸.

W strategicznym ujęciu rentowności kapitału własnego niezbędne jest zintegrowane kształtowanie rentowności kapitału własnego z uwzględnieniem niefinansowych obszarów działalności przedsiębiorstw, takich jak: lojalność klientów czy też jakość produktu.

⁸ J. Duraj A. Sajnog, *Rentowność kapitału własnego giełdowych spółek przemysłowych*, Wydawnictwo UŁ, Łódź 2011, s. 12.

Igor H. Ansoff podkreślał, że przedsiębiorstwo to organizacja służąca otoczeniu⁹. Stąd jego wartości należy postrzegać w otoczeniu, przez pryzmat odpowiedzialności wobec otoczenia, interesariuszy i ich zmian.

2. Poszukiwanie mierników niefinansowych kształtujących wartość przedsiębiorstw branży informatycznej (studium przypadku)

Z badań przeprowadzonych przez Michaela J. Mauboussina wynika, że zarządzający popełniają trzy błędy poznawcze w korzystaniu z danych i mierników do oceny działalności ich firm. Do błędów tych należą: efekt przesadnej pewności (*overconfidence bias*, heurystyka dostępności (*availability heuristic*) oraz efekt status quo (*status quo bias*). Przesadna pewność siebie to wiara we własne umiejętności oraz słuszność własnych sądów. Heurystyka dostępności stanowi technikę, która jest używana do oceny przyczyn zdarzenia lub prawdopodobieństwa jego wystąpienia na podstawie danych dostępnych w umyśle; ma tu miejsce przypisywanie większego prawdopodobieństwa zdarzeniom, które łatwiej przywołać do świadomości, i takim, które są bardziej nacechowane emocjonalnie. Tendencja do zachowywania status quo, stałego stanu rzeczy, wiąże się z lękiem przed zmianą i nieznanym oraz przywiązaniem do dotychczasowej sytuacji i trybu życia; ma tu miejsce odrzucanie wszelkich nieznanymi rozwiązań, pomysłów i innych innowacji. Wymienione błędy poznawcze mają swoje przełożenie i skutki w działalności przedsiębiorstw¹⁰.

W studium przypadku dla MSP branży informatycznej, które działają na polskim rynku od czterech lat, najważniejszym miernikiem efektywności jest dynamika pozyskiwania nowych klientów. Menedżerowie przyzwyczaili się do tego kryterium oceny i to był dla nich priorytetowy miernik. Przyjęcie przez zarządzających w dłuższym okresie zachowań status quo niekorzystnie wpłynęło na wyniki przedsiębiorstw. Okazało się, że do rozwoju przedsiębiorstw niezbędne jest zarządzanie bazą już pozyskanych odbiorców poprzez sprzedaż dodatkowych usług i zmniejszenie wskaźnika utraty klientów. Prowadzone wywiady pogłębione z założycielami tych przedsiębiorstw i kluczowymi pracownikami były inspiracją do pogłębienia badań z tego zakresu. Pojawiła się potrzeba nowego sposobu oceny wyników działań badanych przedsiębiorstw. Powszechnie stosowane mierniki nie wskazują bowiem na związki przyczynowo-skutkowe między zmiennymi kształtującymi wartość przedsiębiorstwa, stąd mają niewielki wpływ na strategię, czy też wygenerowanie dostatecznego zwrotu z kapitału. Co więcej, menadżerowie tych przedsiębiorstw nie starają się, by wykryć obszary efektywności niefinansowej, które mogłyby kreować wartość przedsiębiorstw. Dynamiczne zmiany w otoczeniu przedsiębiorstw skutkują potrzebą budowania wrażliwości rynkowej organizacji i jej pomiaru. Właściwie dobrane mierniki dają możliwość systematycznej zmiany postaw, zachowań pracowników, ich przekonań, a także skupienie ich myślenia na kliencie¹¹.

⁹ I.H. Ansoff, *Zarządzanie strategiczne*, PWE, Warszawa 1985.

¹⁰ M.J. Mauboussin, *Właściwe mierniki biznesu*, HBR Polska 2014, kwiecień, s. 85.

¹¹ R. Kozielski, *Determinanty sukcesu organizacji. Analiza wybranych zmiennych opartych na koncepcji wrażliwości*.

W zarządzaniu przedsiębiorstwem niezbędne jest stosowanie formuły odzwierciedlającej najpełniej procesy i czynniki determinujące zmiany jego wartości wyrażone między innymi w rentowności kapitału własnego. Relacja wyniku finansowego do wartości kapitału własnego jest jednym z najważniejszych syntetycznych mierników oceny działalności i zarazem najważniejszym instrumentem zarządzania przedsiębiorstwem; niezbędne jest również określenie siły zależności pomiędzy miernikami niefinansowymi a wytwarzaniem wartości

W obszarze oceny efektywności niefinansowej badanych przedsiębiorstw znajdują się takie zagadnienia, jak: jakość produktu, bezpieczeństwo pracy, lojalność klientów, zadowolenie pracowników, gotowość pracowników do rekomendowania produktu i rotacja pracowników. Zmienne te zostały wybrane (uzyskały największą ilość punktów) z grupy 14 zmiennych niefinansowych, w ocenie których zastosowano skalę punktową od 1 do 5.

Prezentowane w tabeli 2 wyniki badań zostały uzyskane od przedsiębiorstw informatycznych działających na terenie województwa mazowieckiego; dla celów niniejszego opracowania wybrano 55 przedsiębiorstw z podziałem na małe, średnie i duże. Podmiotem badawczym byli menedżerowie biorący udział w badaniu ankietowym; z rozesłanych drogą elektroniczną 95 ankiet wypełnionych zostało 55. Przeprowadzone badania mają charakter wstępny i będą kontynuowane. Z całej próby badawczej badanych przedsiębiorstw jedynie 14% wykorzystuje mierniki niefinansowe. Zróżnicowany jest znacznie ich obszar badawczy. Największa liczba badanych przedsiębiorstw (33% wskazań) łączy jakość produktu z wynikami finansowymi; kolejne miejsce zajmują zadowolenie pracowników (17% wskazań) oraz lojalność klientów (11% wskazań). Na znaczenie pozostałych wskaźników niefinansowych wskazywało mniej niż 9% badanych (zob. tabela 2).

Tabela 2. Zakres stosowania niefinansowych mierników efektywności działalności przedsiębiorstw. Studium przypadku stosowania niefinansowych obszarów oceny działalności w przedsiębiorstwach branży informatycznej zarejestrowanych na terenie województwa mazowieckiego
Table 2. The scope of the non-financial effectiveness of measures in business operations. Case study of the use of non-financial areas of evaluation of enterprise IT sector registered in the Mazowieckie Province

	Niefinansowe mierniki	% wskazań
1.	Jakość produktu (JP)	33
2.	Bezpieczeństwo pracy(BP)	9
3.	Lojalność klientów(LK)	11
4.	Zadowolenie pracowników(ZP)	17
5.	Gotowość pracowników do rekomendowania produktu (GP)	6
6.	Rotacja pracowników (RP)	9

Źródło: badania własne.

Rozszerzeniem przeprowadzonych badań była analiza korelacyjna (współczynnik Pearsona), wykazująca średni poziom współzależności pomiędzy badanymi miernikami niefinansowymi a wskaźnikiem rentowności kapitału własnego. Policzony współczynnik Pearsona dla wszystkich zmiennych wynosi 0,24; wskazuje to raczej na słabą siłę związku (zob. tabela 3).

Tabela 3. Siła zależności pomiędzy badanymi zmiennymi (miernikami niefinansowymi) a współczynnikiem rentowności kapitału całkowitego w przedsiębiorstwach branży informatycznej
Table 3. The strength of the relationship between the examined variables (non-financial measures) and the return on equity ratio of total in IT enterprises.

	ogółem	małe	średnie	duże	produkcyjne	handlowe	usługowe	Okres działalności	
								do 4 lat	powyżej 4 lat
A	0,54	0,27	0,91	0,49	0,81	0,33	0,10	0,71	0,75
B	0,22	0,06	0,44	0,67	0,55	0,04	0,05	0,12	0,09
C	0,44	0,22	0,74	0,58	0,80	0,14	0,34	0,34	0,65
D	0,47	0,07	0,55	0,41	0,75	0,63	0,69	0,35	0,69
E	0,31	0,11	0,55	0,30	0,50	0,76	0,70	0,31	0,61
F	0,14	0,09	0,44	0,31	0,65	0,07	0,27	0,33	0,44

A(JP -ROA); B(BP -ROE); C(LK -ROE);D(ZP -ROE),E(GP -ROE); F(RP -ROE)

Źródło: opracowanie własne.

Analizując siłę zależności według poszczególnych kryteriów, stwierdzić należy, że najsilniejsza zależność występuje w przedsiębiorstwach produkcyjnych. Siła zachodzących zależności jest również wysoka w przedsiębiorstwach średnich. Najwyższe średnie wartości współczynników korelacji między miernikami niefinansowymi i rentownością kapitału własnego dotyczyły jakości produktu; sytuacja taka dotyczyła około 81% analizowanych przedsiębiorstw. Biorąc pod uwagę znaczący i silny charakter związku między badanymi zmiennymi w przedsiębiorstwach produkcyjnych, należy uznać, że najwięcej takich przypadków dotyczyło w kolejności: lojalności klientów, zadowolenia pracowników oraz rotacji pracowników. Silny związek między zadowoleniem pracowników a rentownością kapitału własnego wystąpił zarówno w przedsiębiorstwach produkcyjnych, handlowych, jak i usługowych. Rekomendowanie produktu przez pracowników uzyskało wysoką zależność (76%) w przedsiębiorstwach handlowych i usługowych (70%). W przypadku przedsiębiorstw o okresie działalności do 4 lat – biorąc pod uwagę wartości bezwzględne współczynników korelacji – można wskazać, że średnio dla wszystkich badanych zmiennych niefinansowych wystąpiły umiarkowane zależności między badanymi zmiennymi. Z wyjątkiem jakości produktu wystąpił niski (poniżej 0,40) związek bezpieczeństwa pracy, gotowości rekomendowania produktu przez pracowników, rotacji pracowników i lojalności klientów z rentownością kapitału własnego dla przedsiębiorstw

działających do 4 lat. Dla przedsiębiorstw o okresie działalności od 4 do 10 lat zależności między badanymi zmiennymi są znacznie wyższe. Największe wartości współczynników korelacji, świadczące o silnym związku zmiennych niefinansowych z badaną rentownością, dotyczyły w kolejności: jakości produktu (75%), zadowolenia pracowników (69%), lojalności klientów (65%) i gotowości pracowników do rekomendowania produktu (61%). Najniższe średnie wartości współczynników korelacji między miernikami niefinansowymi a współczynnikiem rentowności kapitału własnego dotyczyły bezpieczeństwa pracy (9%). Sytuację taką można tłumaczyć dobrym przygotowaniem przedsiębiorstw z dłuższym stażem działalności zgodnie z wymogami BHP do prowadzenia działań produkcyjnych, handlowych i usługowych.

Podsumowanie

Uzyskane wyniki badań empirycznych mają wstępny charakter. Niemniej potwierdziły one związki zachodzące między jakością produktu, bezpieczeństwem pracy, lojalnością klientów, zadowoleniem pracowników, gotowością do rekomendowania produktu oraz ich rotacją z rentownością kapitału własnego. Na tym etapie badań można powiedzieć, że przedsiębiorstwa, które odznaczają się wyższą jakością produktu, wyższym zadowoleniem pracowników i wyższą lojalnością klientów, osiągają lepsze wyniki niż te, które tych obszarów kreowania wartości nie stosują w ogóle lub mają je na niższym poziomie. Uogólnianie otrzymanych wyników jest jednak przedwczesne i wymaga weryfikacji w przedsiębiorstwach innych branż, przy rozszerzonych metodach badawczych. W warunkach gospodarki opartej na wiedzy niepewnej, jak podkreśla A. Herman, trudno przewidzieć przebieg procesów gospodarczych i być pewnym ich głównych trendów. Skoro jednak pewność poznania przyszłości jest niemożliwa, to trzeba skupić się na odsłanianiu widocznych współzależności, które przyszłość będą kształtować.

Niefinansowe obszary kreowania wartości przedsiębiorstw wskazane zostały w długookresowym programie rozwoju społeczno-gospodarczego Unii Europejskiej na lata 2010-2020 „Europa 2020 – Strategia na rzecz inteligentnego i zrównoważonego rozwoju sprzyjającego włączeniu społecznemu”. Efektem realizacji Strategii „Europa 2020” ma być gospodarka bazująca na wiedzy, niskoemisyjna, promująca przyjazne środowisku technologie, oszczędne gospodarowanie zasobami, kreująca nowe zielone miejsca pracy i zachowująca dbałość o spójność społeczną. Wzrost inteligentny (*smart growth*), wzrost zrównoważony (*sustainable growth*) oraz wzrost sprzyjający włączeniu społecznemu (*inclusive growth*) podlegają monitorowaniu w oparciu o zbiór wskaźników głównych i dodatkowych, które obrazują bardziej szczegółowo postęp w realizacji celów strategii¹².

¹² Wskaźniki Strategii Europa 2020, http://ec.europa.eu/europe2020/index_pl.htm

Bibliografia

- Ansoff I.H., *Zarządzanie strategiczne*, PWE, Warszawa 1985.
- Bitkowska A., *Rola mierników efektywności procesów w perspektywie zarządzania wiedzą*, „Przegląd Organizacji” 2015, nr 8.
- Borowiecki R., *Pomiar i ocena procesów kreowania wartości w badaniu efektywności przedsiębiorstwa*, Fundacja Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2009.
- Copeland T., Koller T., Murrin J., *Wycena. Mierzenie i kształtowanie wartości firmy*, WIG Press, Warszawa 1997.
- Duraj J., Sajnog A., *Rentowność kapitału własnego giełdowych spółek przemysłowych*, Wydawnictwo UŁ, Łódź 2011.
- Gołębiowski G.P., Szczepankowski P., *Analiza wartości przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2007.
- Herman A., *Aksjologiczne aspekty teorii i praktyki zarządzania wartością*, „Kwartalnik Nauk i Przedsiębiorstwie” 2015, nr 2.
- Jelonek D., Turek T., *Kreowanie przedsiębiorczości. Perspektywa procesów i technologii informacyjnych*, Wydawnictwo Wydziału Zarządzania Politechniki Częstochowskiej, Częstochowa 2015.
- Kozielski R., *Determinanty sukcesu organizacji. Analiza wybranych zmiennych opartych na koncepcji wrażliwości rynkowej przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2007.
- Micherda B., *Współczesna analiza finansowa*, Kantor Wydawniczy Zakamycze, Kraków 2004.
- Stanoch E.R., *Value Creation Index – Indeks tworzenia wartości. Zmierzyć przyszłość – wartość przedsiębiorstwa w XXI wieku*, materiały z seminarium „Measures That Matter”, Cap Gemini & Young, Warszawa, czerwiec 2001.
- Suszyński C., *Przedsiębiorstwo. Wartość. Zarządzanie*, PWE, Warszawa 2007.

Nota o Autorze:

Prof. PCz. dr hab. Helena Kościelniak – dyrektor Instytutu Zarządzania Przedsiębiorstwem Wydział Zarządzania Politechniki Częstochowskiej. Zainteresowania naukowe: organizacja i zarządzanie, analiza strategiczna, analiza finansowa przedsiębiorstw.

Author's resume:

Prof. Helena Kościelniak, Ph.D., Head of Enterprise Management Institute, Faculty of Management, Czestochowa University of Technology.

Kontakt/Contact:

Helena Kościelniak
Wydział Zarządzania
Politechnika Częstochowska
Al. Armii Krajowej 19b, pok.310
42-200 Czestochowa, Poland
Email:helenak@zim.pcz.czyst.pl