


Aleksandra Pieloch-Babiarz
Artur Sajnóg

Podstawy analizy fundamentalnej

Podjęcie strategiczne



**AKADEMIA
ZARZĄDZANIA
I FINANSÓW**

 WYDAWNICTWO
UNIWERSYTETU
ŁÓDZKIEGO

Podstawy analizy fundamentalnej

Podjęcie strategiczne





WYDAWNICTWO
UNIWERSYTETU
ŁÓDZKIEGO

Aleksandra Pieloch-Babiarz
Artur Sajnóg

Podstawy analizy fundamentalnej

Podjęcie strategiczne

**AKADEMIA
ZARZĄDZANIA
I FINANSÓW**

 WYDAWNICTWO
UNIWERSYTETU
ŁÓDZKIEGO

Łódź 2016

Aleksandra Pieloch-Babiarz, Artur Sajnog – Uniwersytet Łódzki
Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Katedra Analizy i Strategii Przedsiębiorstwa
90-214 Łódź, ul. Rewolucji 1905 r. nr 41

RECENZENT

Paweł Kosiń

REDAKTOR INICJUJĄCY

Monika Borowczyk

REDAKTOR WYDAWNICTWA UŁ

Katarzyna Gorzkowska

SKŁAD I ŁAMANIE

Munda – Maciej Torz

PROJEKT OKŁADKI

Katarzyna Turkowska

Zdjęcie wykorzystane na okładce: © Depositphotos.com/pressmaster
Publikacja jest udostępniona na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa-Użycie
niekomercyjne-Bez utworów zależnych 4.0 (CC BY-NC-ND)

© Copyright by Authors, Łódź 2016

© Copyright for this edition by Uniwersytet Łódzki, Łódź 2016

Wydane przez Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego

Wydanie I. W.07358.16.0.K

Ark. wyd. 10,0; ark. druk. 13,375

ISBN 978-83-8088-144-0

e-ISBN 978-83-8088-145-7

<https://doi.org/10.18778/8088-145-7>

Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego

90-131 Łódź, ul. Lindleya 8

www.wydawnictwo.uni.lodz.pl

e-mail: ksiegarnia@uni.lodz.pl

tel. (42) 665 58 63

Mężowi Krzysztofowi

Żonie Joannie

Spis treści

Wprowadzenie	9
Rozdział I	
Podstawowe problemy i założenia analizy fundamentalnej	13
1. Istota i cele analizy fundamentalnej	13
2. Zakres analizy fundamentalnej	20
3. <i>Problemy</i>	24
4. <i>Pytania testowe</i>	25
Rozdział II	
Fundamenty działania przedsiębiorstwa	27
1. Pojęcie przedsiębiorstwa i cele jego działania	27
2. Uwarunkowania decyzji finansowych na tle celów interesariuszy przedsiębiorstwa	37
3. Formy organizacyjno-prawne przedsiębiorstw	42
4. Źródła finansowania przedsiębiorstw	53
5. Rola i znaczenie finansów w przedsiębiorstwie	67
6. <i>Problemy</i>	74
7. <i>Pytania testowe</i>	75
Rozdział III	
Analiza makrootoczenia przedsiębiorstwa	77
1. Składniki makrootoczenia przedsiębiorstwa	77
2. Metody analizy makrootoczenia przedsiębiorstwa	84
2.1. Koncepcje bezscenariuszowe	84
2.2. Koncepcje scenariuszowe	99
3. <i>Problemy</i>	113
4. <i>Pytania testowe</i>	114
5. <i>Zadania do samodzielnego rozwiązania</i>	115

Rozdział IV

Analiza sektorowa**119**

1. Cele i zakres analizy otoczenia konkurencyjnego przedsiębiorstwa 119
2. Metody analizy sektorowej przedsiębiorstwa 127
3. *Problemy* 159
4. *Pytania testowe* 159
5. *Zadania do samodzielnego rozwiązania* 160

Rozdział V

Analiza sytuacyjna przedsiębiorstwa**163**

1. Cele i zakres analizy potencjału konkurencyjnego przedsiębiorstwa 163
2. Metody analizy sytuacyjnej przedsiębiorstwa 166
3. *Problemy* 191
4. *Pytania testowe* 192
5. *Zadania do samodzielnego rozwiązania* 193

Zakończenie 197

Bibliografia 201

Spis tabel 209

Spis rysunków 211

Odpowiedzi do pytań testowych 213

Wprowadzenie

Intensywny rozwój rynków kapitałowych na świecie odsłania potrzebę poznawania, kształtowania i wykorzystywania wielkiego bogactwa instrumentarium oraz mechanizmów służących podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Rozwojowi giełd papierów wartościowych, wzrrostowi ich roli i znaczenia w możliwościach inwestowania kapitału towarzyszą emocje, rozterki i nadzieje inwestorów giełdowych. Emocje związane są ze zmiennością kursów giełdowych papierów wartościowych; rozterki pojawiają się w związku z wyborem walorów, wielkością transakcji, czasem trwania inwestycji, miejscem ich zakupu i sprzedaży oraz wyborem emitenta; natomiast nadzieje łączą się z dochodowością i efektywnością działań inwestycyjnych. Wybór wysoce rentownej inwestycji w papiery wartościowe uwarunkowany jest przeprowadzeniem wielu złożonych i wieloaspektowych badań przedsiębiorstw oraz ich otoczenia rynkowego. Jedną z metod i zarazem instrumentem badań, które mają pomóc inwestorowi w podjęciu decyzji inwestycyjnych, jest analiza fundamentalna.

Analiza fundamentalna to instrument poszukiwania wewnętrznej wartości akcji. Polega na badaniu szeregu czynników, warunków i zjawisk, które w istotny sposób mogą wpływać na przyszłe dochody i dywidendy spółek, dając wyraz oczekiwanej stopie zwrotu dla inwestora przy określonym poziomie ryzyka inwestycyjnego. Inwestorzy, rozważając opłacalność inwestycji w akcje konkretnej spółki, nie mogą ograniczyć się jedynie do badania jej sytuacji ekonomiczno-finansowej. Powinni skupić się na kompleksowej analizie danego podmiotu gospodarczego w ujęciu mikro-, mezo- i makroekonomicznym.

Przeprowadzenie analizy fundamentalnej składa się z kilku etapów: analizy makroekonomicznej, sektorowej, sytuacyjnej, finansowej oraz wyceny akcji danej spółki. Trzy pierwsze etapy analizy fundamentalnej (tj. analiza makrootoczenia, sektorowa i sytuacyjna) – związane w głównej mierze z analizą strategiczną przedsiębiorstwa – można uznać za solidne podstawy jej skutecznego przeprowadzenia. Dostarczają bowiem

odpowiedzi na pytanie: w jakich warunkach działa i będzie funkcjonowało przedsiębiorstwo, jakie przyjęło strategię oraz jakie ścieżki rozwoju będzie mogło realizować w przyszłości? Ta część analizy fundamentalnej jest niezmiernie ważna dla inwestora, gdyż dostarcza informacji o potencjalnych możliwościach i ograniczeniach rozwoju, atrakcyjności na rynku oraz warunkach i sposobach wypracowania przyszłych wyników finansowych spółki. Zmiany tych parametrów prowadzą niewątpliwie do zmiany kursu giełdowego akcji spółki. Należy zatem podkreślić istnienie silnego związku między przeprowadzaniem analizy strategicznej a działaniami wieńczącymi analizę fundamentalną, tj. analizą ekonomiczno-finansową i wyceną wartości przedsiębiorstwa. Związek ten dotyczy prognozowania zarówno określonych kwestii finansowych, jak i przyjmowanych charakterystyk odzwierciedlających poziom ryzyka dywersyfikowalnego oraz niedywersyfikowalnego.

Podstawowym celem książki jest wskazanie na wielość, złożoność i różnorodność zjawisk zachodzących w toku zarządzania przedsiębiorstwem, a tym samym – na konieczność wykorzystania szeregu metod, technik i narzędzi analizy strategicznej służących prawidłowej ocenie jednostki i jej otoczenia, z drugiej strony zaś kompleksowe, a zarazem syntetyczne ujęcie najważniejszych problemów, dylematów i sposobów wyboru inwestycji kapitałowej z wykorzystaniem analizy fundamentalnej. Inwestorzy giełdowi, mając do dyspozycji wiele różnorodnych informacji płynących z przedsiębiorstwa i rynku, zmuszeni są do wnikliwej ich analizy nie tylko pod kątem spełniania określonych oczekiwań w zakresie stóp zwrotu, lecz przede wszystkim strategicznych celów organizacji, optymalnej strategii inwestycyjnej itp.

Publikacja składa się z pięciu rozdziałów, dotyczących merytoryczno-metodycznych problemów przeprowadzania analizy fundamentalnej przedsiębiorstw, ze szczególnym zwróceniem uwagi na wykorzystanie analizy strategicznej.

Rozdział pierwszy, noszący tytuł *Podstawowe problemy i założenia analizy fundamentalnej*, został poświęcony kluczowym kwestiom związanym z inwestowaniem na rynkach kapitałowych. Omówiono tu zagadnienia odnoszące się do istoty, zakresu i celu analizy fundamentalnej w kontekście analizy technicznej.

Rozdział drugi, *Fundamenty działania przedsiębiorstwa*, ma charakter wprowadzenia w tematykę istoty jego funkcjonowania. W tej części pracy została ujęta obszerna tematyka związana z pojęciem i celami działania jednostki gospodarczej, ze szczególnym uwzględnieniem uwarunkowań decyzji finansowych na tle zróżnicowanych celów interesariuszy. W dominującym nurcie rozważań znalazły się również formy organizacyjno-prawne przedsiębiorstw, istota zarządzania finansowego oraz – tak

ważne z punktu widzenia inwestora giełdowego – źródła finansowania działalności i rozwoju przedsiębiorstwa.

Rozdział trzeci, dotyczący analizy makrootoczenia przedsiębiorstwa, stanowi próbę syntetycznego przedstawienia zasadniczych metod i narzędzi wykorzystywanych w procesie analizy zewnętrznych uwarunkowań działania podmiotu gospodarczego w określonym środowisku gospodarczym. Zaprezentowane w tej części pracy scenariuszowe oraz bezscenariuszowe metody analizy strategicznej dostarczają kluczowych informacji o zewnętrznych warunkach i możliwościach funkcjonowania oraz rozwoju przedsiębiorstw, a tym samym służą inwestorom giełdowym w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych.

W rozdziale czwartym, zatytułowanym *Analiza sektorowa*, skupiono się na identyfikacji, analizie i ocenie determinant implikujących całości kształt zróżnicowanych celów oraz złożonych strategii przedsiębiorstwa, w tym w szczególności strategii budowania i utrzymywania pozycji i przewagi konkurencyjnej na rynku. Z bardzo rozległej, a zarazem złożonej dziedziny teorii i praktyki analizy otoczenia konkurencyjnego przedsiębiorstw wydobyto najistotniejsze informacje oraz ukazano możliwości implementacji najważniejszych metod, technik i narzędzi badawczych wykorzystywanych w procesie przeprowadzania analizy fundamentalnej.

Rozdział piąty poświęcony został sposobom sytuacyjnej analizy przedsiębiorstwa i możliwości jego funkcjonowania na rynku. W tej części pracy zaprezentowano wybrane metody oceny potencjału strategicznego podmiotu gospodarczego, z uwzględnieniem odpowiednio dobranych, konkurencyjnych zasobów i umiejętności, jak również zdolności przedsiębiorstwa do ich innowacyjnego i efektywnego wykorzystania w celu wzmocnienia pozycji strategicznej na tle sektora lub branży.

Rozdziały opracowania wzbogacono pytaniami otwartymi i testowymi oraz zadaniami niezbędnymi do opanowania materiału, a także usystematyzowania informacji zaprezentowanych w poszczególnych częściach pracy.

Niniejszy podręcznik adresowany jest zarówno do szerokiego kręgu młodzieży akademickiej kierunków ekonomicznych i zarządzania, kadry kierowniczej przedsiębiorstw, jak i początkujących inwestorów giełdowych, pragnących zdobyć i wykorzystać fundamentalną wiedzę o istocie, etapach, sposobach i możliwościach wyboru efektywnych inwestycji kapitałowych w akcje spółek giełdowych. Ujęte w publikacji zagadnienia, różnorodne metody, techniki i narzędzia badawcze to wybrane problemy merytoryczno-metodyczne analizy fundamentalnej, głównie poświęcone analizie strategicznej przedsiębiorstwa. Autorzy podjęli próbę omówienia najważniejszych i najczęściej wykorzystywanych w praktyce gospodarczej

sposobów przeprowadzania analizy strategicznej, jednocześnie zdając sobie sprawę, iż prezentowane opracowanie należy traktować jako pewnego rodzaju kompendium podstawowej, wstępnej wiedzy z zakresu analizy fundamentalnej.

Autorzy książki serdecznie dziękują Panu Profesorowi Janowi Durajowi – wieloletniemu Kierownikowi Katedry Analizy i Strategii Przedsiębiorstwa Uniwersytetu Łódzkiego – za cenne uwagi i inspiracje naukowe dostarczane w trakcie powstawania niniejszej publikacji. Ponadto dziękują Szanownemu Recenzentowi – Panu Profesorowi Pawłowi Kosiniowi z Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach – za konstruktywne sugestie i komentarze, które nadały pracy pełniejszy, bardziej zrozumiały charakter. Oddzielne podziękowania składamy naszym Najbliższym.

*Aleksandra Pieloch-Babiarz
Artur Sajnog*

ROZDZIAŁ I

PODSTAWOWE PROBLEMY I ZAŁOŻENIA ANALIZY FUNDAMENTALNEJ

1. Istota i cele analizy fundamentalnej

W podejmowaniu decyzji inwestycyjnych niezbędna jest umiejętność dokonywania trafnej oceny zjawisk i procesów zachodzących na rynku inwestycyjnym. Najprostsze rozwiązania dotyczą instrumentów finansowych nieobarczonych znacznym ryzykiem, gdyż stosunkowo łatwo podjąć decyzję w sprawie lokat bankowych czy obligacji. Jednak inwestor nie może oczekiwać, że instrumenty o niskim ryzyku przyniosą znaczne zyski, szczególnie w krótkim okresie. Wyższe zyski mogą przynieść natomiast inwestycje na rynku akcji, instrumentów pochodnych, walut czy surowców, ale dynamiczne zmiany cen tych instrumentów zwykle wiążą się ze znacznym ryzykiem, na które inwestor powinien być przygotowany. Ta zmienność wymaga od inwestorów konieczności analizy sytuacji na rynku inwestycyjnym.

Mimo istnienia grupy inwestorów, którzy zarabiają na rynku papierów wartościowych wyłącznie na podstawie przewidywań, intuicji itp., w większości przypadków mamy do czynienia ze stosowaniem rozbudowanych narzędzi wspierających podejmowanie decyzji inwestycyjnych. Wiele z nich koncentruje się na analizie sytuacji historycznych (*ex post*), część zaś dotyczy analizy *ex ante*, która polega na prognozowaniu zjawisk w przyszłości. Bez względu na rodzaj prowadzonej analizy, niezbędne staje się ciągłe śledzenie sytuacji oraz przewidywanie, w którym kierunku będzie podążał rynek. Transakcje na rynkach finansowych przebiegają w otoczeniu wielu informacji mających bezpośredni bądź pośredni wpływ na wycenę instrumentów finansowych.

Współczesny rynek kapitałowy, który staje się coraz bardziej dynamiczny, umożliwia inwestorom wykorzystanie takich strategii, które w efektywny sposób pozwolą na przewidywanie przyszłych zmian cen rynkowych. Ze stosowaniem odpowiednich strategii na rynku akcji wiąże się nieodłącznie pojęcie **efektywności rynku** (ang. *market efficiency*).

Ogólnie rzecz biorąc, rynek uznaje się za efektywny, gdy cała dostępna informacja o instrumencie finansowym jest natychmiast odzwierciedlana w jego cenie¹. Inaczej mówiąc, rynek kapitałowy jest efektywny w sensie informacyjnym, jeżeli zapewnia szybki transfer informacji do wszystkich uczestników rynku tak, że informacja ta jest w pełni i bezzwłocznie uwzględniana w wycenie papierów wartościowych, w związku z czym ceny instrumentów finansowych zawsze odzwierciedlają ich rzeczywistą wartość². Zakłada się zatem, że informacja o instrumencie finansowym dociera jednocześnie do wszystkich inwestorów, którzy natychmiast podejmują decyzje inwestycyjne. Jeśli rynek jest w pełni efektywny, to pojawienie się informacji spowoduje jej natychmiastowe odzwierciedlenie w cenie, a tym samym żaden inwestor nie osiągnie przewagi nad innymi inwestorami.

Hipoteza rynku efektywnego została zapoczątkowana w literaturze przez E. F. Fama i związana była ze spełnieniem założenia dotyczącego zerowych kosztów pozyskania informacji i kosztów transakcyjnych³. Drugie podejście do definicji rynku efektywnego opiera się na rachunku marginalnym i zakłada, iż ceny odzwierciedlają informację do momentu, gdy krańcowe korzyści płynące z jej wykorzystania nie przekraczają krańcowych kosztów⁴.

Według Famy istnieją trzy wersje hipotezy efektywności rynku, zakładające różne typy informacji, które mają znajdować odzwierciedlenie w cenach papierów wartościowych⁵:

- słaba efektywność rynku,
- średnia efektywność rynku,
- mocna efektywność rynku.

Słaba efektywność rynku (ang. *weak form efficiency*) – dotyczy sytuacji, gdy za informacje o akcji uważa się ceny akcji w przeszłości. Jeśli zatem rynek jest słabo efektywny, to informacje o cenach akcji w przeszłości są natychmiast odzwierciedlane w bieżącej cenie akcji. W praktyce oznacza to, że analiza kształtowania się cen akcji w przeszłości i wypracowanie pewnych strategii obrotu nie daje ponadprzeciętnych efektów, gdyż te informacje są już odzwierciedlone w cenie.

Średnia efektywność rynku (ang. *semi-strong form efficiency*) – dotyczy sytuacji, gdy za informacje o akcji uważa się wszystkie publicznie

1 K. Jajuga, T. Jajuga, *Inwestycje: instrumenty finansowe, ryzyko finansowe, inżynieria finansowa*, WN PWN, Warszawa 2005, s. 87.

2 W. F. Sharpe, *Investments*, Prentice Hall International, London 1995, s. 105–107.

3 E. F. Fama, *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*, „Journal of Finance” 1970, no. 25, s. 383–417.

4 E. F. Fama, *Efficient Capital Markets: II*, „Journal of Finance” 1991, no. 46, s. 1575–1617.

5 E. F. Fama, *Efficient Capital Markets: A Review of Theory...*, s. 383–417.

dostępne informacje o tej akcji (a zatem m.in. ceny akcji w przeszłości). Jeśli zatem rynek jest średnio efektywny, to wszystkie publicznie dostępne informacje o akcji są natychmiast odzwierciedlane w bieżącej cenie akcji. W praktyce oznacza to, że szczegółowa analiza cen akcji oraz analiza spółek emitujących akcje nie daje ponadprzeciętnych efektów, gdyż te informacje są już odzwierciedlone w cenie.

Mocna efektywność rynku (ang. *strong form efficiency*) – dotyczy sytuacji, gdy za informacje o akcji uważa się wszystkie dostępne informacje o akcji (w tym publicznie dostępne takie informacje). Jeśli zatem rynek jest mocno efektywny, to wszystkie dostępne informacje o akcji są natychmiast odzwierciedlane w bieżącej cenie akcji. W praktyce oznacza to, że korzystanie z „wewnętrznych”, niedostępnych publicznie informacji dotyczących spółek nie daje ponadprzeciętnych dochodów, gdyż te informacje są już odzwierciedlone w cenie⁶.

Na podstawie badań weryfikujących hipotezy efektywności rynku w sensie informacyjnym oraz wniosków z nich wypływających nie można owych założeń jednoznacznie zaakceptować bądź odrzucić.

Hipoteza o mocnej efektywności rynku nie wydaje się prawdziwym ani właściwym opisem rzeczywistości, gdyż istnieje szereg prywatnych i poufnych informacji, które nie mogą być uwzględnione w cenie. Podkreślają to m.in. J. Jaffe⁷, I. Friend, F. Brown, E. Herman i D. Vickers⁸, B. Cornell i R. Roll⁹ oraz polscy autorzy – J. Czekaj, M. Woś i J. Żarnowski¹⁰.

Mniej oczywiste wnioski płyną z badania średniej efektywności rynku. Z jednej strony przedstawiane są argumenty przemawiające przeciwko tej hipotezie, z drugiej zaś – praktyczne analizy wskazują, że publiczne informacje są szybko transferowane i uwzględniane w cenie. Powyższe rezultaty analiz zaprezentowane zostały w pracach m.in.: A. Krausa i H. Stolla¹¹, J. Patella i M. Wolfsona¹², E. F. Fama i K. Frencha¹³, E. F. Fama,

6 K. Jajuga, T. Jajuga, *op. cit.*, s. 87–88.

7 J. Jaffe, *Special Information and Insider Trading*, „Journal of Business” 1974, no. 47.

8 I. Friend, F. Brown, E. Herman, D. Vickers, *A Study of Mutual Funds*, US Government Printing Office, Washington 1962.

9 B. Cornell, R. Roll, *Strategies for Pairwise Competitions in Market and Organizations*, „Bell Journal of Economics” 1981, no. 12 (1).

10 J. Czekaj, M. Woś, J. Żarnowski, *Efektywność giełdowego rynku akcji w Polsce*, PWN, Warszawa 2001.

11 A. Kraus, H. Stoll, *Price Impacts of Block Trading on the NYSE*, „Journal of Finance” 1972, no. 27 (3).

12 J. Patell, M. Wolfson, *The Intraday Speed of Adjustment of Stock Prices to Earnings and Dividend Announcements*, „Journal of Financial Economics” 1984, no. 13 (2).

13 E. F. Fama, K. R. French, *Permanent and Temporary Components of Stock Prices*, „Journal of Political Economy” 1988, no. 96 (2).

K. R. Frencha, M. Jensena i R. Rolla¹⁴, G. W. Kestera¹⁵, R. Balla¹⁶, jak również J. Czekaja, M. Woś i J. Żarnowskiego¹⁷ oraz A. Szyszki¹⁸.

Podobnie, różnorakie i wielostronne analizy statystyczne i ekonometryczne nie dostarczyły jednoznacznych argumentów, na podstawie których można odrzucić słabą formę efektywności rynku kapitałowego. Potwierdzają to badania prowadzone zarówno na zagranicznych rynkach (L. Bachelier¹⁹, P. Samuelson²⁰), jak i na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie (J. Czekaj, M. Woś i J. Żarnowski²¹, K. Jajuga²² oraz A. Szyszka²³).

Z powyższych rozważań wynika, iż określona forma rynku może wywierać wpływ na stosowanie konkretnych metod analizy, służących podejmowaniu określonych decyzji inwestycyjnych. Wśród metod analizy zjawisk i procesów zachodzących na rynku papierów wartościowych można wymienić: analizę fundamentalną, analizę techniczną oraz analizę portfelową, które służą różnym celom.

W analizie portfelowej stosowane są metody ilościowe w celu budowania takiego portfela papierów wartościowych, dzięki któremu – przy danym poziomie ryzyka – będzie można osiągnąć maksymalną stopę zysku. Z kolei zwolennicy analizy technicznej wskazują, że tylko zdarzenia giełdowe informują o zmianach gospodarczych. Natomiast zwolennicy analizy fundamentalnej są zgodni, iż sytuacja na rynku nie ma związku wyłącznie z giełdą, lecz relacja ta wynika także z ogólnej sytuacji gospodarczej spółki i jej otoczenia²⁴. W literaturze pojawia się nawet przekonanie, iż ceny dokładnie odzwierciedlają fundamentalne informacje o instrumencie finansowym²⁵, a ponadto wskazują na ich rzeczywistą wartość²⁶.

14 E. F. Fama, K. R. French, M. Jensen, R. Roll, *The Adjustment of Stock Prices to New Information*, „International Economic Review” 1969, no. 10 (1).

15 G. W. Kester, *Market Timing with Small Versus Large-Firm Stocks: Potential Gains and Required Predictive Ability*, „Financial Analysts Journal” 1990, no. 46.

16 R. Ball, *Anomalies in Relationships Between Securities’ Yields and Yield-Surrogates*, „Journal of Financial Economics” 1978, no. 6 (2–3).

17 J. Czekaj, M. Woś, J. Żarnowski, *op. cit.*

18 A. Szyszka, *Efektywność giełdy papierów wartościowych w Warszawie na tle rynków dojrzałych*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2003.

19 L. Bachelier, *Theorie de la Speculation*, Gauthier-Villars, Paris, [za:] P. Cootner, *The Random Character of Stock Market Prices*, MIT Press, Cambridge MA 1964.

20 P. Samuelson, *Proof that Properly Anticipated Prices Fluctuate Randomly*, „Industrial Management Review” 1965, no. 6.

21 J. Czekaj, M. Woś, J. Żarnowski, *op. cit.*

22 K. Jajuga, *Metody ekonometryczne i statystyczne w analizie rynku kapitałowego*, Wydawnictwo AE, Wrocław 2000.

23 A. Szyszka, *op. cit.*

24 E. Ostrowska, *Rynek kapitałowy. Funkcjonowanie i metody oceny*, PWE, Warszawa 2007, s. 117.

25 E. Fama, *Efficient Capital Markets: II*, s. 1575–1617.

26 W. F. Sharpe, *op. cit.*, s. 105–107.

Analiza fundamentalna (ang. *fundamental analysis*) polega na ocenie ekonomiczno-finansowej danej spółki akcyjnej i jej otoczenia gospodarczo-społecznego w aspekcie określenia przyszłego kształtowania się cen jej akcji w dłuższym horyzoncie czasu. Ocena ta dotyczy kondycji ekonomiczno-finansowej spółki, jej pozycji na rynku oraz możliwości rozwoju²⁷.

Inwestor, stosując analizę fundamentalną, interesuje się z jednej strony sytuacją ekonomiczno-finansową emitenta papieru wartościowego, z drugiej zaś otoczeniem, w którym on funkcjonuje. Poprzez zbadanie kondycji przedsiębiorstwa, jego mocnych i słabych stron oraz perspektyw rozwoju, inwestor może znaleźć odpowiedź na pytanie, czy warto w taką firmę inwestować. Kompleksowemu zbadaniu sytuacji ekonomiczno-finansowej podmiotu powinna towarzyszyć analiza otoczenia wewnętrznego i zewnętrznego²⁸.

Generalnym celem analizy fundamentalnej jest ustalenie podstaw długookresowego powodzenia spółki. Jej zadaniem staje się badanie fundamentów działania przedsiębiorstwa dla potrzeb oceny atrakcyjności inwestycyjnej jednostki. Solidność i wiarygodność fundamentów oceniane są z punktu widzenia ceny akcji oraz gwarancji trwałego i efektywnego rozwoju na rynku. Pozytywna ocena spółki w tym zakresie wiąże się ze wzrostem jej wartości oraz wzrostem zainteresowania obecnych i potencjalnych inwestorów. Niewątpliwie ceny akcji spółek o solidnych fundamentach mogą wzrastać szybciej, aniżeli walory przedsiębiorstw słabszych ekonomicznie.

Istnieje również pogląd, że podstawowym celem analizy fundamentalnej jest monitorowanie i klasyfikowanie aktywów finansowych pod względem ich jakości inwestycyjnej (jako szacunkowej oceny ryzyka) oraz oczekiwanej stopy zwrotu²⁹. Ponadto warto zwrócić uwagę na zastosowanie analizy fundamentalnej poza obrotem publicznym, w szczególności jej użyteczność w ramach *corporate governance* oraz w decyzjach menedżerskich. Sposoby prezentacji i oceny poszczególnych zagadnień mieszczących się w ramach analizy fundamentalnej mogą bowiem służyć podejmowaniu lepszych, bardziej efektywnych decyzji w zarządzaniu przedsiębiorstwem.

Analiza fundamentalna prowadzi do poszukiwania gospodarczych uwarunkowań popytu i podaży, które są przyczyną wyceny rynkowej spółki. Przy podejściu fundamentalnym szacuje się **wartość wewnętrzną akcji** (czasami określaną rzeczywistą wartością akcji), którą konfrontuje

27 E. Ostrowska, *op. cit.*, s. 117.

28 M. Immig, *Poradnik inwestora*, Wydawnictwo i Drukarnia ANTEX, Sobótka 2006, s. 53–54.

29 J. C. Ritchie, *Analiza fundamentalna*, Wig-Press, Warszawa 1997, s. 31.

się z wyceną rynkową³⁰. Analizę fundamentalną niejednokrotnie definiuje się zatem jako proces poszukiwania wartości wewnętrznej, polegający na badaniu wszystkich czynników, które w istotny sposób mogą wpływać na przyszłe dochody i dywidendy spółek³¹.

Bardziej obszerna – często także bardziej przydatna – staje się nie tyle analiza relacji wartości wewnętrznej akcji do jej wartości rynkowej, lecz **powiązanie wyników analizy fundamentalnej z rezultatami analizy technicznej** (zob. rys. 1). Mając do dyspozycji te dwie metody prognozowania przyszłych ruchów cenowych, inwestorzy są w stanie nie tylko analizować w ujęciu długoterminowym wskaźniki fundamentalne i wyceny (wyznaczone na podstawie sprawozdań finansowych generowanych przez spółki), lecz także dawać krótkookresowe sygnały dotyczące kupna akcji, jej sprzedaży bądź braku działania. Zasadność jednoczesnego stosowania wspomnianych metod wynika również z faktu, iż spółki starają się prezentować jak najlepsze wyniki finansowe, będące przedmiotem analizy fundamentalnej, zaś inwestor powinien brać pod uwagę nie tylko wielkości księgowo, lecz także sytuację rynkową, którą obejmuje analiza techniczna.

Analiza techniczna jest badaniem zachowań rynku w zakresie cen i wolumenu, głównie przy użyciu wykresów, których celem jest przewidywanie przyszłych trendów cenowych. W szerszym ujęciu analiza techniczna to metoda studiowania wykresów przedstawiających zmiany kursu akcji i wolumenu akcji w czasie. Na podstawie tych dwóch wielkości buduje się wskaźniki giełdowe generujące określone sygnały³².

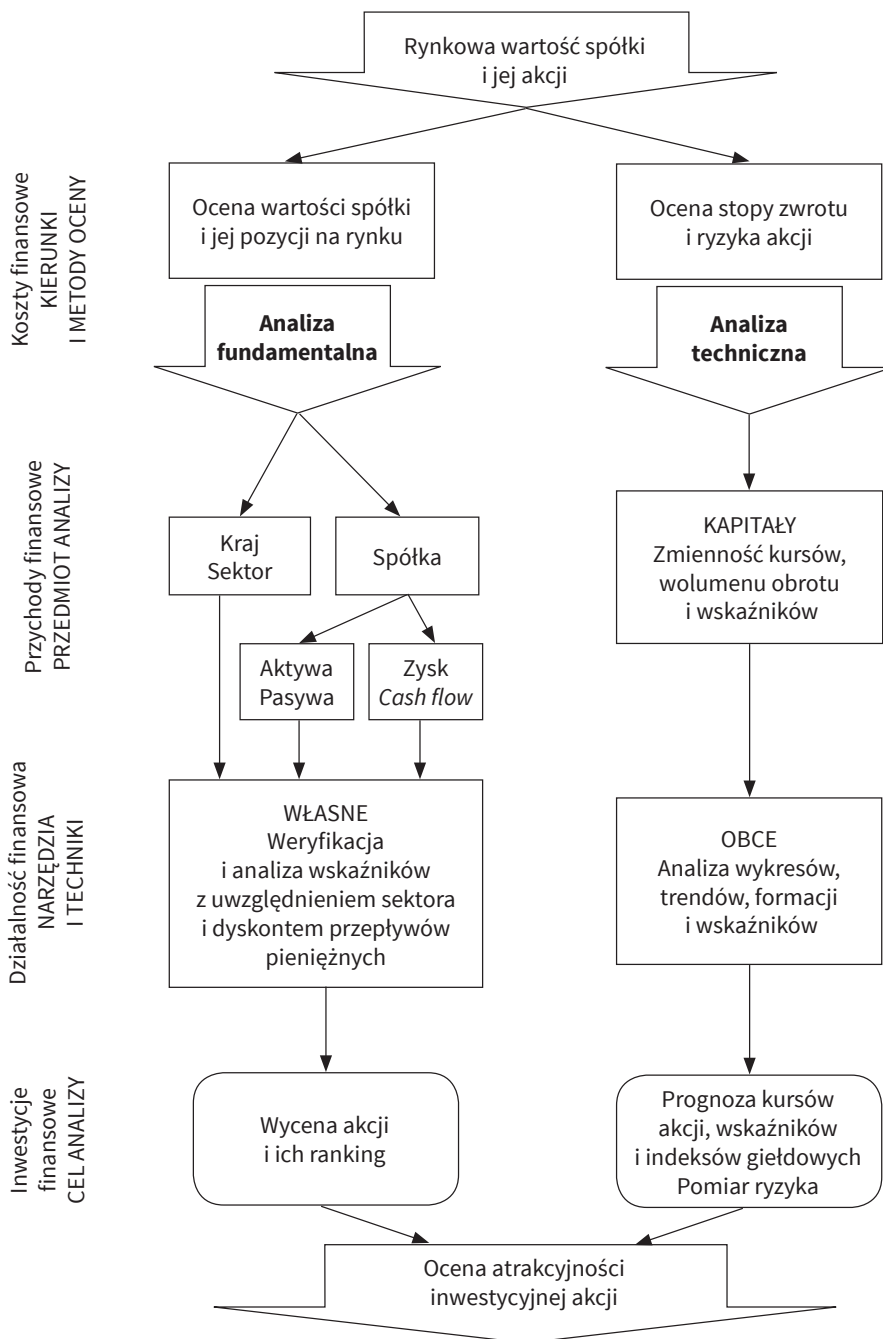
Chcąc porównać analizę fundamentalną z analizą techniczną, warto zwrócić uwagę na kilka różnic:

- analiza fundamentalna bada przyczyny zmian cen danego walurowu i stara się wyjaśnić, dlaczego rynek zachowuje się w określony sposób, zaś analiza techniczna pomija jakkolwiek przyczynowość (wystarczająca jest znajomość skutków określonych działań),
- analizę techniczną charakteryzuje podejście empiryczne (szereg metod statystycznych i ekonometrycznych), zaś podejście analizy fundamentalnej można określić jako racjonalne,
- w centrum analizy fundamentalnej znajduje się kategoria wartości, która przesądza o atrakcyjności inwestycji w akcje, natomiast analiza techniczna zakłada, że liczba potencjalnych czynników mających wpływ na wahania kursów giełdowych jest nieograniczona

30 J. Kwit, *Analiza fundamentalna i techniczna spółki publicznej*, [w:] M. Panfil, A. Szablewski (red.), *Dylematy wyceny przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa 2013, s. 112.

31 M. Czekąła, *Rynek kapitałowy. Analiza fundamentalna i techniczna*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 1998, s. 92–93.

32 E. Ostrowska, *op. cit.*, s. 133.



Rysunek 1. Wycena wartości spółki i jej akcji

Źródło: E. Ostrowska, *Rynek kapitałowy. Funkcjonowanie i metody oceny*, PWE, Warszawa 2007, s. 132.

i niemożliwa do kontrolowania, ze względu na bardzo liczny, nieograniczony i zmieniający się zestaw czynników fundamentalnych, behawioralnych oraz irracjonalnych,

- analiza techniczna ogranicza się wyłącznie do walorów, na które istnieje wolny i płynny rynek, natomiast analizie fundamentalnej można poddać papiery wartościowe zarówno będące w publicznym obrocie, jak i istniejące w transakcjach pozagiełdowych³³.

Stosując analizę techniczną, która ma charakter krótkookresowy, wychodzi się z założenia, że o cenie akcji decyduje popyt i podaż, a inwestor z reguły nie jest zainteresowany tym, czy spółka, której akcje kupuje, jest dobra czy zła. Analiza techniczna jest strategią typowo spekulacyjną, zorientowaną na krótkoterminowe inwestowanie oraz częste zawieranie transakcji kupna i sprzedaży akcji.

Niewątpliwą zaletą analizy technicznej jest możliwość zastosowania jej do dowolnego rodzaju transakcji i wymiaru czasu, co ułatwia obserwację zależności między poszczególnymi rynkami: walutowym, towarowym, kapitałowym czy pieniężnym, które są ze sobą powiązane i od siebie zależne³⁴.

Z drugiej strony jednak, ze względu na swoiste „oderwanie” analizy technicznej od podstaw funkcjonowania i rozwoju przedsiębiorstw, nie jest ona uznawana za preferowaną metodę oceny atrakcyjności inwestycji w papiery wartościowe³⁵.

2. Zakres analizy fundamentalnej

Analiza fundamentalna opiera się na badaniach prowadzonych w trzech obszarach: **makro-**, **mezo-** i **mikroekonomicznym**. Trójpoziomowy zakres analizy fundamentalnej umożliwia odpowiedź na trzy kluczowe pytania:

- czy stan rynku uzasadnia lokowanie kapitału w akcje?
- w jaką branżę należy inwestować?
- które spółki charakteryzują się najlepszymi perspektywami rozwoju?³⁶

33 U. Malinowska, *Analiza fundamentalna przedsiębiorstwa*, [w:] M. Panfil, A. Szablewski (red.), *Wycena wartości przedsiębiorstw. Od teorii do praktyki*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa 2011, s. 108–109.

34 Por. J. Kwit, *op. cit.*, s. 135 i n.; J. J. Murphy, *Analiza techniczna rynków finansowych*, WIG-Press, Warszawa 1999, s. 1–20.

35 K. Jajuga i T. Jajuga wprost stwierdzają, że skuteczność analizy technicznej na giełdach akcji jest na pewno dużo mniejsza niż na giełdach towarowych czy walutowych. Por. K. Jajuga, T. Jajuga, *op. cit.*, s. 87–88.

36 Por. U. Malinowska, *op. cit.*, s. 109.

Konieczność rozpatrywania powyższych kwestii wynika z uwzględnienia w analizie fundamentalnej całokształtu zjawisk, procesów i instytucji, kształtujących stosunki wymiany, możliwości sprzedaży, zakresy działania oraz perspektywy działania przedsiębiorstwa.

Wspomniane wyżej czynniki mogą mieć zarówno charakter **endogeniczny (wewnętrzny)**, jak i **egzogeniczny (zewewnętrzny)**. Uwarunkowaniami wewnętrznymi są różnego rodzaju zasoby przedsiębiorstwa (rzeczowe, finansowe, ludzkie, organizacyjne, informacyjne), które mają określone znaczenie dla tworzenia wartości przedsiębiorstwa. Nie bez znaczenia są również czynniki egzogeniczne.

Zwolennicy analizy fundamentalnej przy ocenie czynników determinujących atrakcyjność danej spółki skupiają się m.in. na:

- badaniu okresowych oraz rocznych bilansów spółki,
- analizowaniu prognoz przyszłych zysków spółki,
- analizie zysków wypracowanych w danym okresie oraz poniesionych strat,
- badaniu strategii rozwoju wybranej przez spółki itd.³⁷

Proces wyboru rodzaju inwestycji zawiera również ocenę:

- ogólnej kondycji gospodarczej kraju,
- realizowanej przez rząd i bank centralny polityki monetarnej,
- branży, w której działa spółka,
- mocnych i słabych stron, szans i zagrożeń, jakie stoją przed daną spółką.

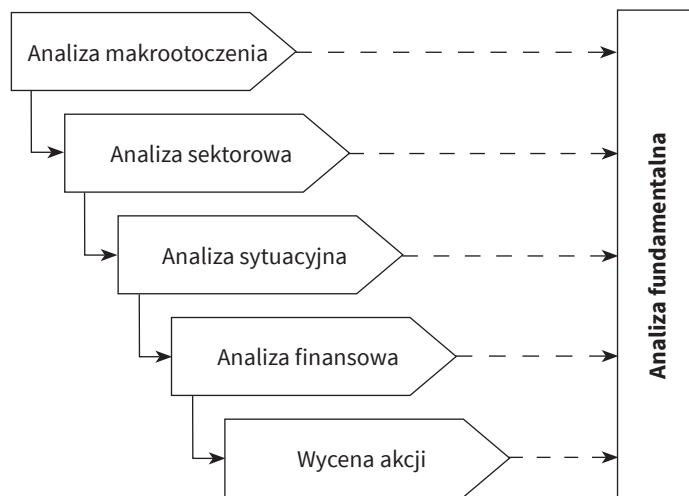
Biorąc pod uwagę wymienione czynniki, w inwestycjach długoterminowych można wskazać kilka ważnych zakresów oceny atrakcyjności spółki, które uznaje się za **kluczowe etapy analizy fundamentalnej**. Należą do nich:

- rozpoznanie makrootoczenia i wybór sektora,
- wybór spółki,
- wycena akcji i budowa prognozy jej przyszłej ceny giełdowej,
- określenie czasu podjęcia decyzji inwestycyjnych na podstawie wyników analizy fundamentalnej w celu minimalizacji ryzyka³⁸.

Analiza fundamentalna jest niewątpliwie procesem złożonym. Mając na uwadze różnorodne koncepcje przeprowadzenia analizy fundamentalnej, należy podkreślić, że w literaturze przedmiotu najczęściej spotyka się podejście proceduralne, obejmujące pięć kluczowych etapów. Wszystkie etapy analizy fundamentalnej są wzajemnie ze sobą powiązane. Dany szczebel warunkuje możliwość przejścia do następnego etapu (zob. rys. 2).

³⁷ M. Immig, *op. cit.*, s. 53–54.

³⁸ E. Ostrowska, *op. cit.*, s. 118–119.



Rysunek 2. Etapy analizy fundamentalnej

Źródło: opracowanie własne.

W **analizie makroekonomicznej** przeprowadza się ogólną ocenę atrakcyjności inwestowania na rynku akcji. Do najważniejszych zadań analizy makrooczenia należy ustalenie poziomu atrakcyjności gospodarczej, czyli przede wszystkim fazy cyklu koniunkturalnego oraz jego wpływu na tempo wzrostu określonej branży³⁹. Przy tym nie rozpatruje się żadnej konkretnej spółki. Atrakcyjność inwestowania w akcje zależy przede wszystkim od sytuacji społeczno-politycznej, od ogólnej sytuacji ekonomicznej, od tego, jaka będzie polityka ekonomiczna państwa. Dotyczy to w szczególności np. polityki banku centralnego w zakresie kształtowania stopy procentowej, kursów walut, polityki podatkowej bądź budżetowej rządu, przewidywanej podaży pieniądza na rynku itp.⁴⁰ Analiza makroekonomiczna pomaga inwestorom odpowiedzieć na pytanie, czy dany moment jest odpowiedni dla inwestycji w akcje na tym konkretnym rynku. Słaba gospodarka nie wróży przedsiębiorstwom dobrych wyników finansowych i wyselekcjonowanie odpowiedniej spółki może okazać się trudne. Dodatkowo, sytuacja ekonomiczna przekłada się bezpośrednio na nastroje inwestorów, którzy w okresach spowolnienia dysponują środkami zdecydowanie bardziej wstrzemięźliwie⁴¹.

39 J. Kwit, *op. cit.*, s. 112.

40 K. Jajuga, T. Jajuga, *op. cit.*, s. 85–87.

41 M. Kachniewski, B. Majewski, P. Wasilewski, *Rynek kapitałowy i giełda papierów wartościowych*, Fundacja Edukacji i Rynku Kapitałowego, Fundacja Promocji i Akredytacji Kierunków Ekonomicznych, Warszawa 2008, s. 146.

Następnym etapem jest **analiza sektorowa**. Dokonuje się w niej oceny atrakcyjności inwestowania w spółki należące do danej gałęzi gospodarki. Przede wszystkim ocenia się przewidywaną opłacalność inwestowania w danej gałęzi, a ponadto, na ile inwestowanie w danej gałęzi jest ryzykowne⁴². Analiza sektorowa pozwala na wybór branży charakteryzującej się interesującymi perspektywami wzrostu i akceptowalnym poziomem ryzyka. Ocena specyfiki danego sektora pozwala inwestorom rozpoznać potencjalne zagrożenia (np. prawdopodobieństwo wejścia nowych graczy, ograniczeń sprzedaży, spadku popytu), szanse (np. przełom technologiczny, sprzyjająca moda, przewidywany wzrost popytu) i fazę rozwoju danego rynku (np. intensywny wzrost *versus* faza schyłkowa). Potrzebne jest także odniesienie sektora do całej gospodarki narodowej⁴³.

W dalszym etapie analizy fundamentalnej przechodzi się do analizy konkretnych spółek z wybranej gałęzi. Przede wszystkim dokonuje się tzw. **analizy sytuacyjnej spółki**. Jej głównym celem jest ocena spółki na tle całej gałęzi⁴⁴. Na tym etapie prowadzona jest analiza konkurencyjności firmy, jej pozycji rynkowej, jakości zarządzania, zakresu i efektywności prowadzonych działań marketingowych, nowoczesności posiadanych technologii, fabryk i maszyn, wyszkolenia personelu, założeń strategii itp. Dzięki temu inwestor zaznajamia się z mocnymi i słabymi stronami organizacji oraz strategii przedsiębiorstwa. Dobrze poznawszy szerszy kontekst otoczenia makroekonomicznego i konkurencyjnego firmy, inwestor będzie mógł we właściwy sposób spojrzeć na jej wyniki finansowe⁴⁵.

Kolejny etap analizy fundamentalnej stanowi **analiza finansowa**, która zwykle jest w dużym stopniu skwantyfikowana. Analizę finansową prowadzi się przede wszystkim na podstawie danych z prospektów emisyjnych, raportów okresowych spółki (bilansu, rachunku zysków i strat, rachunku przepływów pieniężnych). Najczęściej wykorzystywaną techniką, która umożliwi kompleksowe spojrzenie na finanse spółki, jest analiza wskaźnikowa (ang. *ratio analysis*). Wskaźniki, za pomocą których przeprowadza się tę analizę, pozwalają ocenić sytuację finansową spółki. Oblicza się je na podstawie danych rynkowych (np. giełdowych) dotyczących firmy oraz danych księgowych pochodzących ze sprawozdań finansowych. W zasadzie można mówić o istnieniu pewnej jednolitej konwencji, jeśli chodzi o zestaw wskaźników

42 K. Jajuga, T. Jajuga, *op. cit.*, s. 85–87.

43 M. Kachniewski, B. Majewski, P. Wasilewski, *op. cit.*, s. 146.

44 K. Jajuga, T. Jajuga, *op. cit.*, s. 85–87.

45 M. Kachniewski, B. Majewski, P. Wasilewski, *op. cit.*, s. 146.

stosowanych w analizie finansowej. Najczęściej stosuje się podział tych wskaźników na pięć następujących grup:

- 1) **wskaźniki płynności** (ang. *liquidity ratios*) – charakteryzują zdolność przedsiębiorstwa do pokrywania krótkoterminowych zobowiązań i pokazują, w jakim stopniu firma jest w stanie zapewnić finansowanie bieżącej działalności,
- 2) **wskaźniki aktywności** (ang. *activity ratios*) – określają operacyjną efektywność przedsiębiorstwa,
- 3) **wskaźniki zadłużenia** (ang. *debt ratios*) – pokazują długoterminowe zobowiązania firmy i zdolność do obsługi zadłużenia,
- 4) **wskaźniki zyskowości** (ang. *profitability ratios*) – określają poziom zysków, które przedsiębiorstwo generuje w odniesieniu do poniesionych nakładów,
- 5) **wskaźniki wartości rynkowej** (ang. *market value ratios*) – służą porównaniu wyników finansowych spółki z wyceną giełdową jej akcji⁴⁶.

Ostatnim etapem analizy fundamentalnej, określanym mianem oceny końcowej⁴⁷, jest **wycena akcji** (ang. *valuation*). Dotyczy ona omawianego już określenia wartości wewnętrznej akcji i odniesienia jej do ceny giełdowej akcji. Na pierwszy „rzut oka” proces ten wygląda na dość prosty, jednak ze względu na wielość metod wyceny spółki (metody majątkowe, dochodowe, mieszane, porównawcze – rynkowe) i ich niedoskonałości etap ten staje się dość skomplikowany.

3. Problemy

Po zapoznaniu się z materiałem tej części omów najważniejsze kwestie zawarte w poszczególnych punktach.

1. Podaj definicję efektywnego rynku.
2. Określ różnice między słabą, średnią i mocną efektywnością rynku.
3. Podaj definicje analizy fundamentalnej.
4. Wskaż główne cele analizy fundamentalnej.
5. Przedstaw założenia analizy technicznej.
6. Porównaj analizę fundamentalną z analizą techniczną.
7. Omów istotę analizy makrootoczenia przedsiębiorstwa.
8. Scharakteryzuj podstawowe założenia analizy sektorowej.
9. Wskaż wiodące cele analizy sytuacyjnej przedsiębiorstwa.
10. Wymień podstawowe wskaźniki stosowane w analizie finansowej.

⁴⁶ *Ibidem*, s. 146.

⁴⁷ J. Kwit, *op. cit.*, s. 119.

4. Pytania testowe

Po zapoznaniu się z materiałem tej części określ prawdziwość poniższych stwierdzeń.

1. Rynek uznaje się za nieefektywny, gdy cała dostępna informacja o instrumencie finansowym jest natychmiast odzwierciedlana w jego cenie.
2. Wśród metod analizy zjawisk na rynku papierów wartościowych można wymienić: analizę fundamentalną, analizę techniczną oraz analizę portfelową.
3. W analizie technicznej stosowane są metody ilościowe w celu określenia zyskowego portfela papierów wartościowych.
4. Za czynniki fundamentalne można uznać te, które decydują o sytuacji ekonomiczno-finansowej spółki oraz o możliwościach jej rozwoju.
5. Analiza fundamentalna pozwala na ocenę atrakcyjności lokowania kapitału w akcje konkretnej spółki.
6. Analiza fundamentalna stanowi krótkookresową ocenę kondycji ekonomiczno-finansowej spółki oraz jej pozycji na rynku.
7. Głównym zadaniem analizy fundamentalnej staje się określenie solidności fundamentów w ocenie atrakcyjności spółki jako podmiotu krótkookresowej inwestycji kapitału.
8. Analiza fundamentalna to proces poszukiwania rynkowej wartości akcji.
9. Wartość wewnętrzna akcji to cena, która jest porównywana z jej wartością rynkową na giełdzie w momencie jej kupna lub sprzedaży.
10. Analiza techniczna to metoda studiowania wykresów przedstawiających zmiany kursu akcji i wolumenu akcji w czasie.
11. W analizie makrootoczenia nie rozpatruje się żadnej konkretnej spółki.
12. Analiza sektorowa ocenia atrakcyjność inwestowania w akcje w zależności od ogólnej sytuacji ekonomicznej w gospodarce.
13. Głównym celem analizy sytuacyjnej jest ocena spółki na tle całej gałęzi.
14. Najczęściej wykorzystywaną techniką analizy sytuacyjnej spółki jest analiza wskaźnikowa.
15. Wycena akcji jest bezpośrednio związana z metodami wyceny spółki.

ROZDZIAŁ II

FUNDAMENTY DZIAŁANIA PRZEDSIĘBIORSTWA

1. Pojęcie przedsiębiorstwa i cele jego działania

Zdefiniowanie przedsiębiorstwa nie jest proste. Sam termin „przedsiębiorstwo” pochodzi od wyrazów: „przedsiębrać” (podejmować, robić coś, stawiać sobie za cel) i „przedsięwzięcie” (akcja, działalność)¹. Występujące w literaturze przedmiotu definicje ujmują różne cechy konstytuujące tę jednostkę oraz jej cele i warunki działania. We wszystkich określeniach można znaleźć wskazanie, iż przedsiębiorstwo podejmuje i prowadzi działalność gospodarczą.

Działalność gospodarcza to zarobkowa działalność wytwórcza, budowlana, handlowa, usługowa oraz poszukiwanie, rozpoznawanie i eksploatacja zasobów naturalnych wykonywana w sposób zorganizowany i ciągły².

Zgodnie z literą prawa, do określenia przedsiębiorstwa można zastosować podejście procesowe, traktujące tę jednostkę gospodarczą zarówno podmiotowo (rola przedsiębiorcy), jak i przedmiotowo (narzędzie i sposób realizacji celów przedsiębiorcy).

Przedsiębiorcą może być osoba fizyczna, osoba prawna i jednostka organizacyjna, prowadząca we własnym imieniu działalność gospodarczą lub zawodową³. Podmiot ten zawodowo, we własnym imieniu i na własne ryzyko, podejmuje i wykonuje działalność gospodarczą. Ryzykuje zatem utratę kapitału, ale z perspektywą osiągnięcia określonych korzyści⁴.

1 E. Michalski, *Zarządzanie przedsiębiorstwem*, WN PWN, Warszawa 2013, s. 22.

2 Ustawa z dnia 2 listopada 2004 r. o swobodzie gospodarczej, Dz. U. 2004, nr 173, poz. 1807 z późn. zm., art. 2.

3 Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. *Kodeks cywilny* [K.c.], Dz. U. 1964, nr 16, poz. 16, z późn. zm., art. 43¹.

4 R. Borowiecki, *Analiza i diagnostyka w zarządzaniu procesem zmian w przedsiębiorstwie*, [w:] R. Borowiecki, A. Jaki (red.), *Współczesne problemy analizy ekonomicznej*, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Kraków 2010, s. 18–20.

Przedsiębiorstwo z kolei oznacza zespół składników materialnych i niematerialnych przeznaczonych do realizacji określonych zadań gospodarczych i obejmuje:

- 1) oznaczenie indywidualizujące przedsiębiorstwo lub jego wyodrębnione części (nazwa przedsiębiorstwa),
- 2) własność nieruchomości lub ruchomości, w tym urządzeń, materiałów, towarów i wyrobów, a także inne prawa rzeczowe do nieruchomości lub ruchomości,
- 3) prawa wynikające z umów najmu i dzierżawy nieruchomości lub ruchomości oraz prawa do korzystania z nieruchomości lub ruchomości wynikające z innych stosunków prawnych,
- 4) wierzytelności, prawa z papierów wartościowych i środki pieniężne,
- 5) koncesje, licencje i zezwolenia,
- 6) patenty i inne prawa własności przemysłowej,
- 7) majątkowe prawa autorskie i majątkowe prawa pokrewne,
- 8) tajemnice przedsiębiorstwa,
- 9) księgi i dokumenty związane z prowadzeniem działalności gospodarczej⁵.

W myśl powyższych rozważań za kluczowe można uznać określenie przedsiębiorstwa jako wyodrębnionej prawnie, organizacyjnie i ekonomicznie jednostki prowadzącej działalność gospodarczą. Należy je traktować jako zorganizowaną i organizującą całość wszystkich czynników produkcji oraz kapitału dla efektywnego i trwałego realizowania określonych zadań i celów na własny rachunek, własne ryzyko i własną odpowiedzialność⁶.

W praktyce gospodarczej używa się dość często terminu „**organizacja**”, mając na myśli przedsiębiorstwo, choć określenia te nie są tożsame⁷. Podobnie, pojęcia przedsiębiorstwa nie należy utożsamiać z określeniem „**firma**”⁸. Podmiot prowadzący działalność gospodarczą dla odróżnienia od innych lub dla zaakcentowania własnej tożsamości używa nazwy firmy, pod którą działa i za której rezultat odpowiada. Takim wyróżnikiem jest nazwa firmy. W przypadku osób fizycznych lub stanowiących własność

5 K.c., art. 55¹.

6 J. Duraj, *Podstawy ekonomiki przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2004, s. 18.

7 „Organizacja” jest pojęciem nadrzędnym w stosunku do „przedsiębiorstwa”. W szerokim ujęciu oznacza „grupę ludzi, mających wspólny cel lub zbiór celów, plan, program i zadania” – por. R. L. Daft, V. A. Armstrong, *Organization Theory & Design*, Nelson Education, Toronto 2012, s. 11. W myśl tej definicji organizacją będą również np. instytucje publiczne, które nie prowadzą działalności gospodarczej. Na potrzeby niniejszego opracowania terminy te będą jednak stosowane zamiennie.

8 Potocznie pojęcie firmy jest utożsamiane z pojęciem przedsiębiorstwa, mimo że nie stanowią tych samych kategorii prawnych. W opracowaniu będą jednak stosowane zamiennie.

prywatną w nazwie firmy może być eksponowane nazwisko oraz pierwsza litera imienia założyciela lub właściciela firmy, np. E. Wedel lub H. Cegielski. W nazwie firmy można wskazywać również na formę organizacyjno-prawną, np. spółka cywilna (s.c.), spółka akcyjna (S.A.). Firmą osoby fizycznej jest jej imię i nazwisko, zaś firmą osoby prawnej jest jej nazwa⁹.

Jednym z podstawowych wyzwań teorii i praktyki zarządzania przedsiębiorstwami staje się próba klasyfikacji tej kategorii podmiotów. **Klasyfikacje przedsiębiorstw** oparte są na:

- a) **kryteriach jakościowych**, które są niemierzalne, jednakże mają charakter pierwotny i wiążą się ze szczególnymi właściwościami tych jednostek (np. samodzielność prawna i ekonomiczna, dominacja osoby i osobowości przedsiębiorcy, specyficzny typ gospodarki finansowej, struktura organizacyjna, system doboru i motywowania personelu, elastyczność działania i możliwość szybkiej reakcji na zmiany, sieć kontaktów z kontrahentami itp.),
- b) **kryteriach ilościowych**, które są mierzalne i wyrażają najczęściej rozmiary organizacji, nakłady na działalność lub efekty prowadzonej działalności.

Do najczęściej wykorzystywanych **kryteriów ilościowych** zalicza się: liczbę zatrudnionych osób, różne wielkości finansowe (poziom obrotów, przychodów, wyniku finansowego firmy, wartość aktywów, wartość środków trwałych, kapitału obcego itp.), wartości rynkowe (udział w rynku, liczbę odbiorców, wielkość sprzedaży itp.).

W praktyce przedsiębiorstwa klasyfikowane są najczęściej ze względu na:

- a) **formę własności** (spółki prawa handlowego, spółki cywilne, spółdzielnie, przedsiębiorstwa państwowe, zagraniczne, transgraniczne itd.),
- b) **rodzaj działalności gospodarczej** (przedsiębiorstwa przemysłowe, handlowe, turystyczne, rolnicze itd.),
- c) **wielkość przedsiębiorstwa** (mikro, małe, średnie i duże) oraz
- d) **charakter niezależności kapitałowej** (niezależne, partnerskie i związane).

Mając na uwadze klasyfikację przedsiębiorców według wielkości, należy wskazać na zalecenie Komisji Europejskiej z 2003 r. dotyczące definicji przedsiębiorstw mikro, małych i średnich¹⁰, które znalazło również swe odzwierciedlenie w ustawie o swobodzie gospodarczej z 2004 r.¹¹ (zob. tab. 1).

9 K.c., art. 43⁴.

10 Zalecenie Komisji Europejskiej 2003/361/WE z dnia 6 maja 2003 r. dotyczące definicji przedsiębiorstw mikro, małych i średnich (notyfikowane jako dokument nr C(2003) 1422), Dz. Urz. UE L 124 z 20.05.2003 r. (zastąpiła ona rekomendację Komisji Europejskiej 96/280/WE z dnia 3 kwietnia 1996 r.).

11 Ustawa z dnia 2 listopada 2004 r. o swobodzie gospodarczej...

Tabela 1. Przedsiębiorstwa według wielkości

Wielkość przedsiębiorstwa	Zatrudnienie (średnioroczne w jednym z analizowanych dwóch lat)	Roczne obroty netto ze sprzedaży towarów, wyrobów i usług oraz operacji finansowych (w jednym z analizowanych dwóch lat)	Suma aktywów bilansu (na koniec jednego z analizowanych dwóch lat)
Mikro	mniej niż 10 pracowników	nieprzekraczający równowartości 2 mln euro	nieprzekraczający równowartości 2 mln euro
Małe	mniej niż 50 pracowników	nieprzekraczający równowartości 10 mln euro	nieprzekraczający równowartości 10 mln euro
Średnie	mniej niż 250 pracowników	nieprzekraczający równowartości 50 mln euro	nieprzekraczający równowartości 43 mln euro
Duże	więcej niż 250 pracowników	powyżej 50 mln euro	powyżej 43 mln euro

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Zalecenie Komisji Europejskiej 2003/361/WE z dnia 6 maja 2003 r. dotyczące definicji przedsiębiorstw mikro, małych i średnich (notyfikowane jako dokument nr C(2003) 1422)*, Dz. Urz. UE L 124 z 20.05.2003, załącznik nr 1, art. 2 oraz ustawa z dnia 2 listopada 2004 r. o swobodzie gospodarczej, Dz. U. 2004 r., nr 173, poz. 1807 z późn. zm.

Istotna z punktu widzenia kategoryzacji przedsiębiorstw, wskazana przez Komisję Europejską, staje się ilościowa ocena powiązań kapitałowych i właścicielskich podmiotu. Na podstawie tej charakterystyki wyodrębnią się przedsiębiorstwa niezależne (samodzielne), partnerskie oraz związane. W przypadku określonych powiązań kapitałowych należy uwzględnić je przy precyzowaniu poziomu zatrudnienia i wielkości finansowych, które klasyfikują przedsiębiorstwa wedle wielkości. Przykładowo, za niezależne (samodzielne) przedsiębiorstwo należy uznać ten podmiot, który posiada poniżej 25% kapitału lub głosów (w zależności, która z tych wielkości jest większa) w jednym lub kilku innych przedsiębiorstwach, a/lub inne przedsiębiorstwa posiadają poniżej 25% kapitału lub głosów (w zależności, która z tych wielkości jest większa) w tym przedsiębiorstwie¹² (zob. tab. 2).

Kwestie związków i zależności między podmiotami gospodarczymi odnoszą się do kategorii złożonej struktury kapitałowej. Złożona struktura kapitałowa to forma organizacji pojedynczych pod względem prawnym jednostek gospodarczych (na ogół spółek kapitałowych), u podstaw których leżą wewnętrzne powiązania (szczególnie kapitałowe), umożliwiające jednostce dominującej oddziaływanie (wpływanie) i kontrolę lub współkontrolę dotyczącą jednostek zależnych, prowadzące do osiągania wspólnych celów gospodarczych¹³.

12 Por. *Zalecenie Komisji Europejskiej 2003/361/WE...*, art. 3.

13 D. Kozłowska-Makós, *Charakterystyka modeli współdziałania podmiotów gospodarczych w ramach złożonych struktur kapitałowych*, „Zeszyty Naukowe Politechniki Śląskiej. Organizacja i Zarządzanie” 2013, nr 64, s. 170.

Tabela 2. Charakter powiązań między przedsiębiorstwami (wedle Komisji Europejskiej)

Rodzaj przedsiębiorstwa	Wielkość kapitału lub głosów w innym przedsiębiorstwie	Wpływ na określanie poziomu zatrudnienia i wielkości finansowych
Niezależne (samodzielne)	poniżej 25%	dane ustalane wyłącznie na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstwa
Partnerskie	od 25 do 50%	dane przedsiębiorstwa uwzględniające dodatkowo dane przedsiębiorstwa partnerskiego – proporcjonalnie do udziału w kapitale lub głosach (w zależności, która z tych wielkości jest większa)
Związane	powyżej 50%	dane przedsiębiorstwa uwzględniające dodatkowo 100% danych przedsiębiorstwa związanego

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Zalecenie Komisji Europejskiej 2003/361/WE z dnia 6 maja 2003 r. dotyczące definicji przedsiębiorstw mikro, małych i średnich (notyfikowane jako dokument nr C(2003) 1422)*, Dz. Urz. UE L 124 z 20.05.2003, załącznik nr 1, art. 3.

Grupa kapitałowa stanowi związek co najmniej dwóch podmiotów prawno-gospodarczych, z których jeden (podmiot dominujący, nadrzędny, kontrolujący) nabywa udziały w innej jednostce gospodarczej (podmiocie zależnym, podporządkowanym, kontrolowanym)¹⁴. Stosunek podporządkowania i dominacji pomiędzy jednostką dominującą a jednostkami zależnymi powstaje przede wszystkim na podstawie umowy nabycia akcji/udziałów zawartej między tymi spółkami.

W polskim prawie gospodarczym, w zakresie regulacji dotyczących spółek handlowych istnieją szczególne normy odnośnie do funkcjonowania spółki dominującej i powiązanej (podporządkowanej).

Spółka dominująca (potocznie nazywana „spółką matką”) oznacza spółkę, która:

- a) dysponuje bezpośrednio lub pośrednio większością głosów na zgromadzeniu wspólników albo na walnym zgromadzeniu, także jako zastawnik albo użytkownik, bądź w zarządzie innej spółki kapitałowej (spółki zależnej), także na podstawie porozumień z innymi osobami, lub
- b) jest uprawniona do powoływania lub odwoływania większości członków zarządu innej spółki kapitałowej (spółki zależnej) albo spółdzielni (spółdzielni zależnej), także na podstawie porozumień z innymi osobami, lub

14 B. Nogalski, W. Golnau, J. Waśniewski, *Grupa kapitałowa jako forma gospodarcza*, „Przegląd Organizacji” 1999, nr 2, s. 13.

- c) jest uprawniona do powoływania lub odwoływania większości członków rady nadzorczej innej spółki kapitałowej (spółki zależnej) albo spółdzielni (spółdzielni zależnej), także na podstawie porozumień z innymi osobami, lub
- d) członkowie jej zarządu stanowią więcej niż połowę członków zarządu innej spółki kapitałowej (spółki zależnej) albo spółdzielni (spółdzielni zależnej), lub
- e) dysponuje bezpośrednio lub pośrednio większością głosów w spółce osobowej zależnej albo na walnym zgromadzeniu spółdzielni zależnej, także na podstawie porozumień z innymi osobami, lub
- f) wywiera decydujący wpływ na działalność spółki kapitałowej zależnej albo spółdzielni zależnej, w szczególności na podstawie umów o zarządzanie lub przekazywanie zysku (art. 7 K.s.h.)¹⁵.

Spółka powiązana (potocznie nazywana „spółką córką”) oznacza spółkę kapitałową, w której inna spółka handlowa albo spółdzielnia dysponuje bezpośrednio lub pośrednio co najmniej 20% głosów na zgromadzeniu wspólników albo na walnym zgromadzeniu, także jako zastawnik lub użytkownik, albo na podstawie porozumień z innymi osobami, lub która posiada bezpośrednio co najmniej 20% udziałów albo akcji w innej spółce kapitałowej¹⁶.

W roli spółek podrzędnych (powiązanych) w stosunku do jednostki dominującej występują spółki **zależne** i **stowarzyszone**, a ich nazwa uzależniona jest od wielkości udziału spółki dominującej w kapitale akcyjnym (zakładowym) spółki podporządkowanej, co wiąże się bezpośrednio z liczbą głosów posiadanych przez spółkę dominującą w stosunku do całkowitej liczby głosów w organach spółki podporządkowanej. Posiadanie przez jednostkę dominującą w spółce podporządkowanej pakietu ponad 50% akcji/udziałów, dającego większość całkowitej liczby głosów, stwarza układ dominacji i zależności w stosunkach między tymi jednostkami. Natomiast posiadanie pakietu 20–50% akcji/udziałów i takiego samego pakietu głosów umożliwia wywieranie przez spółkę dominującą znaczącego wpływu na spółkę stowarzyszoną¹⁷.

W obszernej literaturze przedmiotu występuje wiele różnych ujęć celu przedsiębiorstwa. Wymienia się cele główne i pośrednie, strategiczne i operacyjne, mówi się też o „zbiorze” bądź „wiązce celów”.

15 Ustawa z dnia 15 września 2000 r. *Kodeks spółek handlowych* [K.s.h.], Dz. U. 2000 r., nr 94, poz. 1037, z późn. zm., art. 4, § 1 pkt 4.

16 K.s.h., art. 4, § 1 pkt 5.

17 J. Toborek-Mazur, *Holding w aspekcie prawnym, bilansowym i podatkowym*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2005, s. 21–22.

Cel, według encyklopedii Brockhousa, oznacza „stan, który został stworzony przez indywidualny, wolny wybór i decyzję. Urzeczywistnia się on poprzez działanie, a planowanie i realizacja są dla niego elementami przewodnimi. Wszelkie zamierzone działanie jest określone przez cele i uzasadnione przez motywy, które każdemu celowi nadają wartość”¹⁸.

W naukach o organizacji i zarządzaniu można odnaleźć określenia celu jako przyszłego pożądanego stanu czegoś, jakiejś rzeczy (przedmiotu), dla którego osiągnięcia (zaistnienia) dany podmiot gotów jest podjąć działanie¹⁹. Inaczej mówiąc, cel organizacji stanowi kierunek działania, pożądanym przyszły stan rzeczy, dokładnie to, co podmiot stara się osiągnąć²⁰.

Cele w działalności organizacji spełniają ważne funkcje, m.in.:

- a) stanowią wskazówkę i nadają jednolity kierunek działaniom ludzi pracujących w organizacji,
- b) praktyka ustalania celów jest integralną częścią planowania,
- c) cele są źródłem motywacji dla pracowników,
- d) strumienie celów i planów przedsiębiorstwa wpływają bezpośrednio z jego wizji i misji²¹.

Słowo **wizja** pochodzi od łacińskiego *videre*, czyli „widzieć”. Najbardziej neutralnym określeniem wizji jest więc przyjęcie założenia, że to koncepcja przyszłości przedsiębiorstwa, najbardziej fundamentalna aspiracja, która – aby być skuteczna – powinna być wspólna zarówno dla kierownictwa, jak i pozostałych uczestników organizacji. Inaczej mówiąc, wizja jest obrazem przyszłości, którą uczestnicy organizacji chcą wykreować²². Wizję można określić także jako krótkie, zwarte i inspirujące przedstawienie tego, czym organizacja chce się stać i co zamierza osiągnąć²³. Można to wyrazić w formie trzech pytań: „Skąd przychodzimy?”, „Czym jesteśmy?”, „Dokąd zmierzamy?”²⁴.

Misja przedsiębiorstwa stanowi precyzyjne wyrażenie długookresowych zamierzeń i aspiracji organizacji, jest więc przybliżeniem wizji na użytek strategii. Cele strategiczne są wyzwaniem, „wysoko ustawioną

18 P. Maas, *Zarządzanie przez cele*, Verlag Dashöfer, Warszawa 2011, s. 3.

19 L. Krzyżanowski, *Podstawy nauk o organizacji i zarządzaniu*, WN PWN, Warszawa 1994, s. 177.

20 M. Strużycki (red.), *Zarządzanie przedsiębiorstwem*, Difin, Warszawa 2002, s. 108; J. A. F. Stoner, R. E. Freeman, D. R. Gilbert jr, *Kierowanie*, PWE, Warszawa 1999, s. 609.

21 R. W. Griffin, *Podstawy zarządzania organizacjami*, WN PWN, Warszawa 2009, s. 200–201.

22 K. Oblój, *Strategia organizacji. W poszukiwaniu trwałej przewagi konkurencyjnej*, PWE, Warszawa 2001, s. 234–235.

23 G. R. Jones, J. M. George, C. W. Hill, N. Langton, *Contemporary Management*, Toronto 2002, s. 191.

24 R. Krupski, *Elastyczne ujęcie strategii przedsiębiorstwa*, „Współczesne Zarządzanie” 2007, nr 2, s. 15.

poprzeczką” i sposobem pomiaru realizacji misji strategicznej²⁵. Misję przedsiębiorstwa można również określić jako swego rodzaju posłannictwo, powód jego istnienia i rolę, jaką ma odgrywać w otoczeniu. Misja odpowiada na pytanie, dlaczego istnieje dane przedsiębiorstwo i jakie ma podstawowe cele, a także komu służy jego działalność²⁶.

Misja firmy nabiera strategicznego znaczenia, gdy spełnia trzy wymogi:

- 1) wyznacza kierunek i dotyczy przyszłości,
- 2) wyraża marzenia i wyzwania, które stają się udziałem pracowników,
- 3) proces jej realizacji jest wiarygodny²⁷.

W literaturze przedmiotu występuje bardzo wiele zróżnicowanych wskazań na **cele przedsiębiorstwa**. Do najczęstszych należą:

- maksymalizacja zysku,
- maksymalizacja wartości rynkowej przedsiębiorstwa,
- wzrost rozmiarów przedsiębiorstwa,
- maksymalizacja sprzedaży (udziału w rynku),
- maksymalizacja zysku ekonomicznego,
- zachowanie rentowności,
- zmniejszenie kosztów,
- rozwój przedsiębiorstwa,
- zwiększenie innowacyjności,
- przetrwanie przedsiębiorstwa,
- zapobieżenie problemom finansowym i upadłości,
- bezpieczeństwo istnienia (finansowe),
- zachowanie wypłacalności,
- utrzymanie płynności finansowej²⁸.

Pojawiają się też inne cele, np.:

- maksymalizacja wielorakiej funkcji preferencji,
- maksymalizacja życiowego dochodu menedżerów,
- preferencje wydatków,
- realizacja wzrastających poziomów aspiracji²⁹.

Ponadto cele przedsiębiorstw są formułowane, analizowane i opisywane w ramach różnych teorii ekonomii oraz teorii przedsiębiorstwa³⁰. Jedne

25 K. Obłój, *op. cit.*, s. 235.

26 E. Michalski, *op. cit.*, s. 17–18.

27 K. Obłój, *op. cit.*, s. 235.

28 K. Stępień, *Rentowność a wypłacalność przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2008, s. 18–19.

29 A. Noga, *Teorie przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 2009, s. 114.

30 W literaturze przedmiotu pojawiają się rozmaite teorie przedsiębiorstw: konsumpcyjna (H. Demsetz), neoklasyczna (L. Walras, A. Cournot, A. Marshall), kosztów transakcji (R. Coase), przedsiębiorcza (F. Knight), innowacyjna (J. Schumpeter), innowacyjna (J. Schmookler), agencyjna (M. Jensen, B. Meckling), Kennetha

cele wiążą się z alokacją i wzrostem, inne kreacją i rozwojem, a jeszcze inne z rewitalizacją zasobów czy preferencjami i wartościami. Sposób sformułowania celu przedsiębiorstwa ukazuje pewną „filozofię” przedsiębiorstwa, preferowaną strategię działań – od zdecydowanie defensywnej (przetrwanie), poprzez neutralną (stabilizacja), po ofensywną (maksymalizacja)³¹.

W gospodarce kapitalistycznej przez długi czas dominowało przekonanie, że celem przedsiębiorstwa jest maksymalizacja zysku. Później pojawili się zwolennicy poglądu, w myśl którego celem tym jest przetrwanie i rozwój. Inni z kolei twierdzili, iż rzeczywisty cel przedsiębiorstwa leży w obszarze realizacji celów społecznych³². W latach dziewięćdziesiątych ubiegłego stulecia powszechnie przyjęło się, iż celem działalności gospodarczej każdego człowieka jest maksymalizacja bogactwa, zaś celem działania podmiotu gospodarczego – maksymalizacja wartości podmiotu, dzięki której następuje maksymalizacja bogactwa właścicieli³³.

W literaturze przedmiotu z zakresu finansów przedsiębiorstw upowszechniło się przekonanie, iż **celem wszelkich decyzji podejmowanych w przedsiębiorstwie jest maksymalizacja jego wartości rynkowej**, której wzrost prowadzi do zwiększenia stanu posiadania jego właścicieli³⁴. W szczególności uwagę kieruje się w stronę spółek akcyjnych, a tym samym – maksymalizacji wartości dla akcjonariuszy³⁵, jednak niezależnie

Arrowa, organizacji działań podobnych i komplementarnych (G. Richardson), kognitywna (H. Simon), informacyjna (M. Aoki, I. Nonaka, H. Takeuchi), kooperacyjna (J. Nash), dominacji (F. Perroux), konwencyjna (T. Schelling), zasobów i kompetencji (E. Penrose), ewolucyjna (R. Nelson, S. Winter), finansowa (M. Miller, F. Modigliani), inwestycyjna (A. Chandler), opcji realnych (L. Trigeorgis), praw własności (A. Alchian, H. Demsetz), fordowsko-marksowska (K. Marks, M. Aglietta), menedżerskie (R. Marris, W. Baumol, P. Drucker), behawioralna (J. Cyert, J. March), ekologiczna (T. Hannan, J. Freeman), kosztów transakcji specyficznymi aktywami (O. Williamson), niekompletnych kontraktów (O. Hart), kapitału intelektualnego (G. Hamel). Por. A. Noga, *op. cit.*, s. 121–207.

- 31 V. Jog, C. Suszyński, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Centrum Informacji Menadżera, Warszawa 2000, s. 8.
- 32 J. Gajdka, E. Walińska, *Zarządzanie finansowe: teoria i praktyka*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 2000, s. 20.
- 33 J. Capstaff, *Finance*, Strathclyde Graduate Business School, University of Strathclyde, Glasgow 1989, s. 1.10.
- 34 W. Dębski, *Teoretyczne i praktyczne aspekty zarządzania finansami przedsiębiorstwa*, WN PWN, Warszawa 2013, s. 14; J. Czekał, Z. Dresler, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw. Podstawy teorii*, WN PWN, Warszawa 2013, s. 14; S. A. Ross, R. W. Westerfield, B. D. Jordan, *Finanse przedsiębiorstw*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 1999, s. 27.
- 35 W. Skoczylas, *System oceny na potrzeby zarządzania wartością przedsiębiorstwa dla akcjonariuszy*, [w:] J. Mońka, D. Sołtys (red.), *Wyznaczniki rozwoju przedsiębiorstwa – wartość, koszty, płynność*, „Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej im. Oskara

od formy organizacyjno-prawnej podstawowym celem przedsiębiorstwa winno być dążenie do uzyskania jak najwyższej wartości kapitału właścicielskiego³⁶.

Skupienie uwagi na korzyściach dla akcjonariuszy wynika z faktu, iż głównym celem i oczekiwaniem tej grupy interesariuszy jest wzrost bogactwa. Na bogactwo akcjonariuszy (zamożność akcjonariuszy) składa się bieżąca wartość rynkowa kapitału własnego, która może być źródłem zysków kapitałowych przy sprzedaży akcji na rynku wtórnym oraz wszystkie wypłaty przedsiębiorstwa na rzecz akcjonariuszy w postaci dywidend lub np. wypłat z tytułu wykupu przez przedsiębiorstwo własnych akcji będących w obrocie. Pojęcie „bogactwo akcjonariuszy” nie dotyczy tylko konkretnego, indywidualnego posiadacza akcji przedsiębiorstwa czy danej grupy właścicieli, lecz wszystkich aktualnych i potencjalnych akcjonariuszy³⁷. Ponadto, jeśli przedsiębiorstwo chce osiągnąć długotrwałą przewagę konkurencyjną, musi brać pod uwagę ich oczekiwania oraz zaufanie do prowadzonej strategii³⁸.

Można wymienić kilka powodów, uzasadniających konieczność **upowszechniania idei maksymalizacji wartości dla akcjonariuszy**:

- dynamiczny rozwój rynków kapitałowych i ekspansja własności prywatnej,
- proces globalizacji i pogłębiająca się otwartość gospodarek, liberalizacja rynków – w tym finansowych – oraz ich szybka integracja,
- znaczące i szybsze zmiany spowodowane rewolucją w technologiach informatycznych, które skutkują szybkim przemieszczaniem się kapitału,
- przedsiębiorstwom, które nie kreują wartości dla akcjonariuszy, trudniej jest zdobywać kapitał, co ujemnie rzutuje na potencjał ich wzrostu i rozwoju³⁹.

Dbanie o interesy akcjonariuszy oraz skupianie się na maksymalizacji ich korzyści stają się obecnie głównym celem i kryterium podejmowania, realizacji i oceny decyzji strategicznych. Taki kierunek zarządzania powinien występować w szczególności w przypadku spółek akcyjnych notowanych na giełdzie, w których wiodącą rolę zajmuje punkt widzenia

Langego we Wrocławiu” 2001, nr 909, Wrocław 2001, s. 144; H. Kauffmann, *Wertorientierte Controlling bei Daimler-Chrysler*, „Controlling” 2005, nr 10, s. 608.

36 W. Dębski, *op. cit.*, s. 14.

37 A. Duliniec, *Struktura i koszt kapitału w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2001, s. 145.

38 Por. C. Schloter, *Vertauen als Grundlage von Stakeholder-beziehungen*, „Zeitschrift Führung und Organisation” 2004, nr 4, s. 202–206.

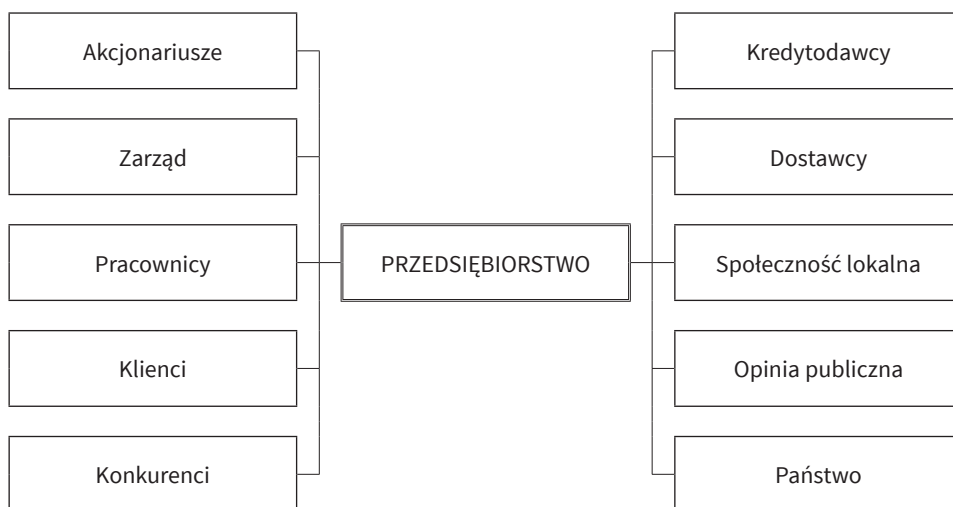
39 C. Suszyński (red.), *Przedsiębiorstwo. Wartość. Zarządzanie*, PWE, Warszawa 2007, s. 95–97.

akcjonariuszy oraz ich oczekiwania zwrotu z zainwestowanego kapitału. Dzieje się tak dlatego, iż wszelkie decyzje podejmowane w spółkach giełdowych znajdują swój wyraz w notowaniach spółki na giełdzie, zaś giełda „dyskontuje” wszystkie warunki i efekty działania przedsiębiorstwa.

2. Uwarunkowania decyzji finansowych na tle celów interesariuszy przedsiębiorstwa

Wielość i niejednorodność celów przedsiębiorstwa wynika z różnorodnych potrzeb i oczekiwań **grup interesariuszy** (zob. rys. 1), wśród których można wymienić m.in.:

- a) właścicieli (akcjonariuszy, udziałowców),
- b) kierownictwo firmy,
- c) pożyczkodawców,
- d) otoczenie społeczne,
- e) pracowników,
- f) dostawców,
- g) odbiorców⁴⁰.

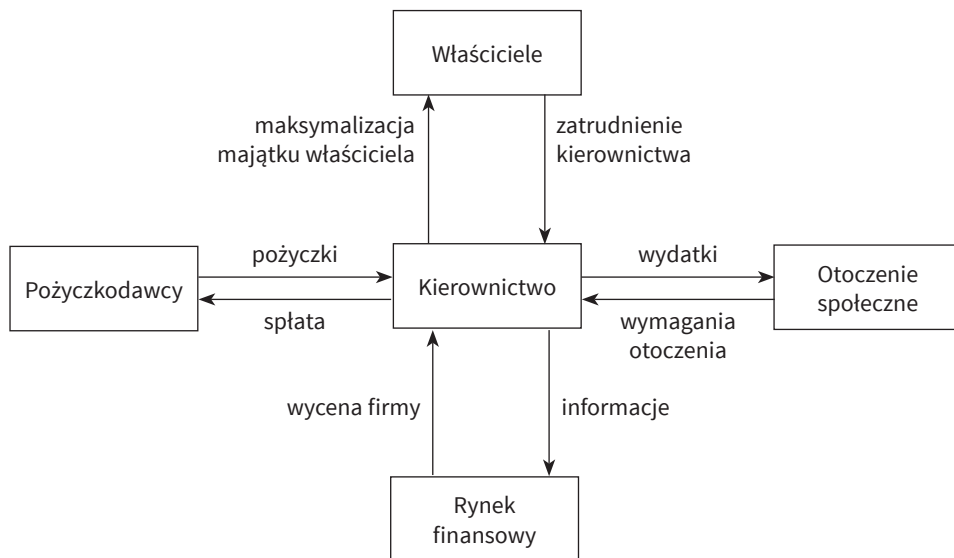


Rysunek 1. Przedsiębiorstwo na tle interesariuszy

Źródło: opracowanie własne.

40 A. Rutkowski, *Zarządzanie finansami*, PWE, Warszawa 2007, s. 18.

W literaturze finansowej podkreśla się, że przedsiębiorstwo ma wiele celów właściwych dla różnych grup interesów. Każda z tych grup ma inne oczekiwania (zob. rys. 2).



Rysunek 2. Oczekiwania otoczenia przedsiębiorstwa

Źródło: A. Damodaran, *Corporate Finance, Theory and Practice*, John Wiley & Sons, New York 1997, s. 14.

Właściele firmy oczekują satysfakcjonującej stopy zwrotu z wyłożonego przez nich kapitału. W zależności od swoich indywidualnych preferencji, oczekiwania te realizują w długim bądź krótkim okresie. Swoje dochody osiągają poprzez otrzymywanie korzyści dywidendowych i korzyści kapitałowych (zob. tab. 3).

Kierownictwo jest angażowane przez właścicieli dla zarządzania przedsiębiorstwem, często na podstawie kontraktów menedżerskich. Zgodność interesów kierownictwa firmy z interesami właścicieli próbuje się zapewnić za pomocą systemów motywacyjnych. Kierownictwu firmy oferuje się udziały w tytułach własności lub możliwość zakupu akcji po atrakcyjnych cenach (tzw. opcje menedżerskie).

Pożyczkodawcy (wierzyciele) domagają się satysfakcjonującej stopy zwrotu z zaangażowanych (pożyczonych) kapitałów. Dążą również do minimalizacji ryzyka swojej inwestycji pożyczkowej, ograniczają ryzyko kredytowe. Poziom ryzyka wyznacza koszt kredytu.

Tabela 3. Specyfikacja interesariuszy przedsiębiorstwa i ich motywów

Interesariusze	Cele, potrzeby, oczekiwania interesariuszy
Właściciele (akcjonariusze)	Zwrot z zainwestowanego kapitału Przyrost wartości akcji Wyplata wysokich dywidend Wzrost wartości przedsiębiorstwa Marka oraz prestiż firmy na konkurencyjnym rynku
Kierownictwo (w tym zarząd)	Zyskowność przedsiębiorstwa/wzrost wartości rynkowej Wysokie dochody/status zawodowy i społeczny Osobiste sukcesy zawodowe/spełnienie zawodowe Zabezpieczenie przyszłości Wizerunek/renoma/marka/prestiż/pewność/władza Zadowolenie konsumenta/zadowolenie inwestorów
Kapitałodawcy (wierzyciele)	Terminowy zwrot pożyczonych kapitałów Wysoka wartość gwarancyjna aktywów Wynagrodzenie w postaci odsetek za powierzanie przedsiębiorstwu kapitału i ponoszenie ryzyka Atrakcyjna inwestycja
Pracownicy	Wysokie wynagrodzenia i świadczenia/stabilność zawodowa/wzrost kwalifikacji Jakość życia/zapewnienie egzystencji/utrzymanie/samorealizacja Osobiste sukcesy zawodowe Dobra jakość i atmosfera pracy/dobre relacje z innymi pracownikami i kierownictwem
Klienci	Zaspokojenie potrzeb (dobre produkty i usługi w korzystnych cenach) Standard obsługi: dostępność/terminowość/fachowość/wygoda/szybkość/doradztwo itp. Jakość i niezawodność zakupionego produktu lub usługi/marka Wizerunek i prestiż dla konsumenta
Rada nadzorcza	Prestiż/tantiemy Dbałość o dobro spółki i spełnienie jej statutowych celów Przetrwanie i rozwój spółki
Instytucje nadzorcze	Zapewnienie bezpieczeństwa funkcjonowania przedsiębiorstwa Spełnienie przez przedsiębiorstwo norm prawnych
Organizacje konsumenckie	Ochrona klientów Zapewnienie bezpieczeństwa klientów (bezpieczne produkty i usługi) Uczciwe traktowanie klientów przez spółkę
Dostawcy i partnerzy strategiczni	Przyrost wartości firmy/niezależność Przetrwanie i rozwój Długa, uczciwa, korzystna współpraca Własny stabilny rozwój

Źródło: opracowanie własne na podstawie: W. Skoczylas (red.), *Determinanty i modele wartości przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 2007, s. 32; C. Suszyński (red.), *Przedsiębiorstwo. Wartość. Zarządzanie*, PWE, Warszawa 2007, s. 99; M. Marcinkowska, *Ocena działalności instytucji finansowych*, Difin, Warszawa 2007, s. 241; J. Gajdka, E. Walińska, *Zarządzanie finansowe: teoria i praktyka*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 2000, s. 14; M. Wypych (red.), *Finanse przedsiębiorstwa z elementami zarządzania i analizy*, Wydawnictwo Absolwent, Łódź 1998, s. 117.

Otoczenie społeczne wymaga osiągnięcia celów z zakresu infrastruktury, ochrony środowiska, zapewnienia utrzymania bądź wzrostu zatrudnienia. W krótkim okresie czasu realizacja tych przedsięwzięć oznacza dla firmy dodatkowe koszty, które zmniejszają jej efektywność, dochody właścicieli czy możliwości innych przedsięwzięć, natomiast w dłuższym okresie przedsięwzięcia te mogą okazać się bardzo korzystne.

Pracownicy oczekują z reguły wysokich płac i stabilności zatrudnienia, a ich nadmierne roszczenia względem przedsiębiorstwa mogą powodować wzrost kosztów, wzrost ryzyka kredytowego oraz obniżenie stopy zwrotu dla właścicieli.

Dostawcy oczekują satysfakcjonujących cen na swoje produkty, tak aby zapewnić żądaną przez siebie stopę zwrotu. Zbyt wysokie ceny prowadzą do wzrostu kosztów i obniżenia rentowności firmy, zaś w krańcowych warunkach mogą prowadzić do strat, a nawet zaprzestania działalności i likwidacji przedsiębiorstwa.

Odbiorcy oczekują realizacji zakupów po niskich cenach przy satysfakcjonującym poziomie jakości wyrobów i obsługi zakupu. Oczekiwania firmy-sprzedawcy są w tym zakresie diametralnie różne. Dbając wyłącznie o zaspokajanie potrzeb odbiorców co do obniżania cen wyrobów, przedsiębiorstwo ogranicza uzyskiwane wielkości przychodów ze sprzedaży, wpływów pieniężnych i rentowność⁴¹.

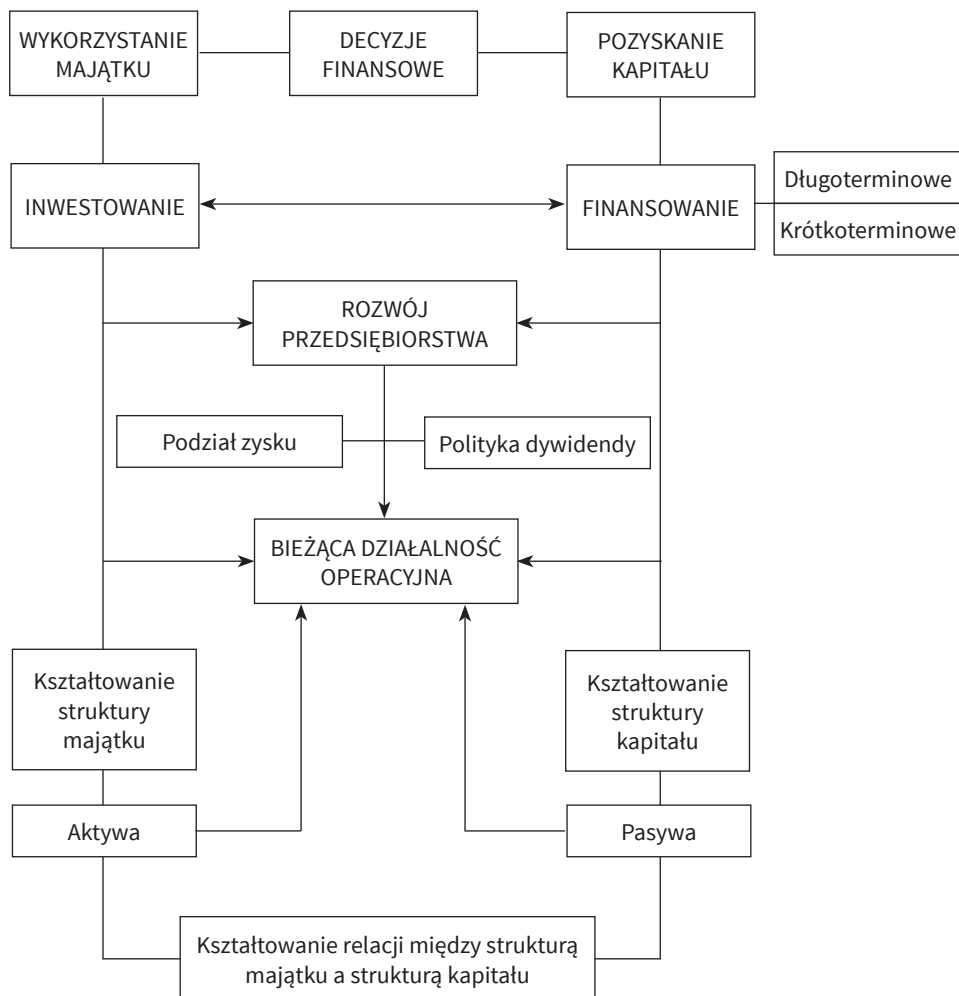
Często potrzeby oraz oczekiwania poszczególnych grup interesariuszy są bardzo zróżnicowane i mają charakter własnych, prywatnych korzyści.

Kierownictwo przedsiębiorstwa podejmuje różne działania zmierzające do realizacji celów przedsiębiorstwa, a mianowicie:

- 1) analizuje wyniki finansowe oraz sytuację w jej otoczeniu (wyniki analiz stanowią podstawę przy podejmowaniu decyzji),
- 2) planuje rozkład przepływów pieniężnych w czasie, a także wpływy i wydatki, aby zapewnić utrzymanie płynności finansowej,
- 3) podejmuje działania mające na celu redukcję ryzyka prowadzonej działalności,
- 4) określa zapotrzebowanie na środki finansowe niezbędne do realizacji założonych przedsięwzięć inwestycyjnych,
- 5) planuje optymalną strukturę finansowania, służącą minimalizacji kosztów kapitału i maksymalizacji wartości firmy,
- 6) dokonuje alokacji środków między najbardziej efektywne przedsięwzięcia inwestycyjne,
- 7) projektuje zyski oraz przygotowuje propozycje ich podziału na część dywidendową i część pozostawioną w firmie dla celów reinwestycji,
- 8) kontroluje realizację zadań podjętych w firmie⁴².

41 *Ibidem*, s. 19–20.

42 *Ibidem*, s. 16–17.



Rysunek 3. Podstawowe obszary decyzji finansowych

Źródło: opracowanie własne na podstawie: M. Wypych (red.), *Finanse przedsiębiorstwa z elementami zarządzania i analizy*, Wydawnictwo Absolwent, Łódź 1998, s. 20.

Podejmowane decyzje mieszczą się w trzech zasadniczych obszarach, tj. pozyskanie kapitałów (finansowanie), wykorzystanie posiadanego majątku (inwestowanie) oraz polityka dywidendowa, i znajdują swe odzwierciedlenie w kształtowaniu odpowiedniej struktury kapitałowo-majątkowej (zob. rys. 3). Efektem podejmowanych działań ma być osiągnięcie celów firmy, a jednocześnie brak zwiększenia ryzyka prowadzonej działalności powyżej założonego poziomu.

3. Formy organizacyjno-prawne przedsiębiorstw

Forma organizacyjno-prawna prowadzenia działalności gospodarczej to rodzaj sposobu postępowania, który determinuje zarówno możliwości osiągnięcia indywidualnych celów przedsiębiorcy (np. prawo do udziału w zysku przedsiębiorstwa, prawo do zarządzania przedsiębiorstwem), jak i celów publicznych czy społecznych, wyrażających się w potrzebie kontroli nad przedsiębiorcą po to, by zapewnić innym uczestnikom życia gospodarczego ochronę przed nierzetelnością w związku z prowadzeniem działalności gospodarczej⁴³.

Biorąc pod uwagę obowiązujące przepisy prawa, można wyróżnić następujące formy organizacyjno-prawne prowadzenia działalności gospodarczej:

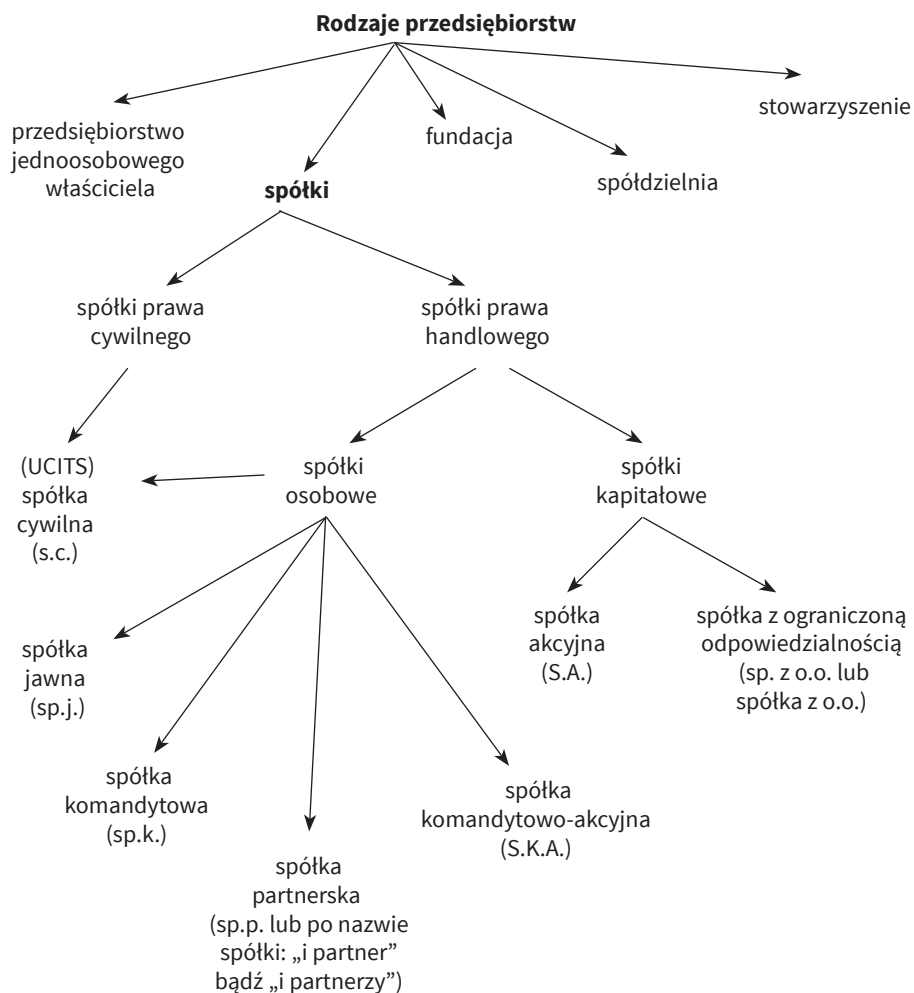
- a) przedsiębiorstwo jednoosobowego właściciela,
- b) spółka cywilna,
- c) handlowe spółki osobowe, w tym:
 - spółka jawna,
 - spółka komandytowa,
 - spółka partnerska,
 - spółka komandytowo-akcyjna,
- d) spółki kapitałowe, w tym:
 - spółka z ograniczoną odpowiedzialnością,
 - spółka akcyjna,
- e) spółdzielnia,
- f) fundacja,
- g) stowarzyszenie,
- h) przedsiębiorstwo państwowe,

Przedsiębiorca działający jednoosobowo jest właścicielem swojego przedsiębiorstwa i całym swoim majątkiem odpowiada za jego zobowiązania. Ma prawo samodzielnie decydować o sprawach przedsiębiorstwa, zarządzać nim i go reprezentować. Oznacza to, że może on swobodnie dysponować majątkiem, np. zbywać go, wynajmować, obciążać, nabywać inne składniki majątkowe, a także może zatrudniać pracowników i osoby zarządzające, np. dyrektora czy kierownika. Firma (nazwa) przedsiębiorstwa jednoosobowego musi zawierać nazwisko i imię właściciela⁴⁴.

43 A. Helin, A. Bernaziuk, R. Kowalski, *Kapitały własne w świetle prawa handlowego, bilansowego i podatkowego w różnych formach działalności gospodarczej*, Difin, Warszawa 2006, s. 17–18.

44 *Ibidem*, s. 70.

Przedsiębiorstwo jednoosobowej własności jako podmiot działalności gospodarczej nie ma jednak osobowości prawnej, co jest poważnym mankamentem. Kwestia ta nabiera szczególnego znaczenia w chwili konieczności pokrycia przez przedsiębiorcę wierzytelności nawet z prywatnego majątku, niezależnie od tego, czy był on używany do prowadzenia działalności gospodarczej i czy powstał w jej wyniku⁴⁵.



Rysunek 4. Formy organizacyjno-prawne przedsiębiorstw w polskim ustawodawstwie

Źródło: opracowanie własne.

45 J. Gajdka, E. Walińska, *op. cit.*, s. 31.

Spółka cywilna⁴⁶ nie jest samodzielnym podmiotem prawa, lecz jedynie umową (zobowiązaniem) wspólników, będących przedsiębiorcami. Podmiotowość gospodarcza została przyznana tylko wspólnikom. Umowa spółki cywilnej musi być zawarta przez co najmniej dwie osoby, które podpisując umowę, zobowiązują się dążyć do osiągnięcia wspólnego celu gospodarczego. Wspólnikami takiej spółki mogą być zarówno osoby fizyczne, jak i prawne.

Majątek wniesiony do spółki cywilnej przez wspólników i zgromadzony przez nich w trakcie prowadzenia działalności gospodarczej stanowi łączny majątek wspólników, odrębny od ich majątków osobistych. W czasie trwania spółki jest on niepodzielny i niezbywalny. Spółki cywilne nie posiadają osobowości prawnej ani też nie są ułomnymi osobami prawnymi. Wspólnik spółki cywilnej nie może rozporządzać udziałem we wspólnym majątku wspólników ani udziałem w poszczególnych składnikach tego majątku, ponadto w czasie trwania spółki nie może domagać się podziału wspólnego majątku wspólników. Wierzyciel wspólnika nie może żądać zaspokojenia z jego udziału we wspólnym majątku wspólników ani z udziału w poszczególnych składnikach tego majątku, zaś za zobowiązania spółki wspólnicy odpowiedzialni są solidarnie.

Wkład do spółki cywilnej może mieć postać:

- a) pieniądze,
- b) praw majątkowych, np. prawo do siedziby, prawo autorskie, projekt wynalazczy,
- c) świadczenia usług, np. świadczenie własnej pracy na rzecz spółki.

Każdy wspólnik spółki cywilnej jest uprawniony i zobowiązany do prowadzenia spraw spółki. Ma prawo do równego udziału w zyskach i w tym samym stosunku uczestniczy w stratach, bez względu na rodzaj i wartość wkładu. Spółka cywilna może być zawiązana na czas oznaczony lub na czas nieoznaczony. Ulega rozwiązaniu za zgodą wszystkich wspólników. Jeśli mimo istnienia przewidzianych w umowie powodów rozwiązania spółki trwa ona nadal za zgodą wszystkich wspólników, uważa się ją za przedłużoną na czas nieoznaczony.

Spółka komandytowa⁴⁷ jest spółką osobową mającą na celu prowadzenie przedsiębiorstwa pod własną firmą, w której wobec wierzycieli za zobowiązania spółki co najmniej jeden wspólnik odpowiada bez ograniczenia (komplementariusz), zaś odpowiedzialność co najmniej jednego wspólnika (komandytariusza) jest ograniczona.

Do zawarcia umowy spółki komandytowej niezbędna jest zgoda co najmniej dwóch osób – przyszłych wspólników. Wspólników może być

46 Zasady funkcjonowania spółek cywilnych regulują przepisy art. 860–875 K.c.

47 Zasady funkcjonowania spółek komandytowych regulują przepisy art. 102–124 K.s.h.

więcej, jednak w każdym przypadku wśród nich musi znajdować się co najmniej jedna osoba, która za zobowiązania spółki będzie odpowiadać w sposób nieograniczony (komplementariusz) oraz przynajmniej jeden przyszły wspólnik, którego odpowiedzialność za zobowiązania spółki jest ograniczona do wysokości sumy komandytowej (komandytariusz). Istnienie dwóch odrębnych kategorii wspólników to cecha konstytutywna spółki komandytowej, wyróżniająca ją od innych spółek i stanowiąca element definicji tej spółki.

Zgodnie z prawem polskim wspólnikami w spółce komandytowej mogą być osoby fizyczne, osoby prawne (np. spółki z o.o., spółki akcyjne, stowarzyszenia, fundacje, gminy, osoby zagraniczne) oraz jednostki organizacyjne nieposiadające osobowości prawnej (jak spółki jawne i komandytowe). Wspólnikiem nie może być natomiast spółka cywilna, a jedynie wspólnicy tej spółki⁴⁸.

Firma spółki komandytowej powinna zawierać nazwisko jednego lub kilku komplementariuszy oraz dodatkowe oznaczenie „spółka komandytowa”. W firmie spółki nie może znaleźć się nazwisko komandytariusza. Umowa spółki komandytowej powinna być w całości zawarta w formie aktu notarialnego.

Z kolei **spółką jawną**⁴⁹ jest spółka osobowa, która prowadzi przedsiębiorstwo pod własną firmą i nie jest inną spółką handlową. Każdy ze wspólników odpowiada za zobowiązania spółki bez ograniczenia całym swoim majątkiem, solidarnie z pozostałymi wspólnikami oraz ze spółką. Wierzyciel spółki jawnej może prowadzić egzekucję z majątku osobistego wspólnika tylko wtedy, gdy egzekucja z majątku spółki okaże się bezskuteczna (subsydiarna odpowiedzialność wspólnika)⁵⁰.

Procedura powstania spółki jawnej jest zbliżona do procedury powstania spółki komandytowej. Do zawarcia umowy spółki jawnej konieczna jest zgoda co najmniej dwóch osób – przyszłych wspólników (może być ich oczywiście więcej), którzy za zobowiązania spółki będą odpowiadać bez ograniczenia całym swoim majątkiem solidarnie wraz ze spółką.

Umowa spółki jawnej powinna być zawarta na piśmie. Niezachowanie tej formy powoduje nieważność umowy. Firma (nazwa) spółki jawnej powinna zawierać nazwiska lub firmy wszystkich wspólników lub nazwisko lub firmę jednego lub kilku wspólników oraz dodatkowe oznaczenie „spółka jawna”. W obrocie gospodarczym używa się skrótu „sp.j.”

48 Por. A. Kidyba, *Status prawny komandytariusza*, Warszawa 1998, s. 41.

49 Zasady funkcjonowania spółek jawnych regulują przepisy art. 22–85 K.s.h.

50 J. Broł, *Kodeks spółek handlowych. Podstawowe zmiany zasad tworzenia i działania spółek handlowych*, „Rachunkowość” 2000, nr 11, s. 618.

Spółka partnerska⁵¹ to spółka osobowa, utworzona przez wspólników (partnerów) w celu wykonywania wolnego zawodu w spółce prowadzącej przedsiębiorstwo pod własną firmą. Jeżeli nie wskazano inaczej, spółka partnerska może zostać utworzona w celu wykonywania więcej niż jednego wolnego zawodu. Wspólnikami tej spółki mogą być wyłącznie osoby fizyczne. Jednak w spółce partnerskiej nie każda osoba fizyczna posiadająca zdolność do czynności prawnych może zostać wspólnikiem, gdyż ustawa ściśle precyzuje, że wspólnikami (partnerami) spółki partnerskiej mogą być wyłącznie osoby reprezentujące wolny zawód wskazany w ustawie, tzn. adwokat, aptekarz, architekt, inżynier budownictwa, biegły rewident, broker ubezpieczeniowy, doradca podatkowy, makler papierów wartościowych, doradca inwestycyjny, księgowy, lekarz, lekarz dentysta, lekarz weterynarii, notariusz, pielęgniarka, położna, radca prawny, rzecznik patentowy, rzeczoznawca majątkowy oraz tłumacz przysięgły.

Spółka partnerska może zostać powołana w celu wykonywania więcej niż jednego zawodu. Taka regulacja spółki partnerskiej niewątpliwie przyczyniła się do powstawania spółek świadczących różnicowaną gamę usług⁵².

Firma spółki partnerskiej musi zawierać nazwisko co najmniej jednego partnera, dodatkowe oznaczenie „i partner” lub „i partnerzy” albo „spółka partnerska” oraz określenie wolnego zawodu wykonywanego w spółce. Umowa spółki i jej późniejsze zmiany powinny zostać sporządzone na piśmie pod rygorem nieważności.

Spółka komandytowo-akcyjna⁵³ powoływana jest w celu prowadzenia przedsiębiorstwa pod własną firmą, w której wobec wierzycieli za zobowiązania spółki co najmniej jeden wspólnik odpowiada bez ograniczenia (komplementariusz), a co najmniej jeden wspólnik jest akcjonariuszem. Do spółki tej – w zakresie stosunku prawnego komplementariuszy między sobą, wobec wszystkich akcjonariuszy oraz wobec osób trzecich, a także wkładów tych wspólników do spółki, z wyłączeniem wkładów na kapitał zakładowy – stosuje się przepisy dotyczące spółki komandytowej. Z kolei we wszystkich pozostałych sprawach do tej spółki mają zastosowanie odpowiednio przepisy dotyczące spółki akcyjnej, a w szczególności przepisy dotyczące kapitału zakładowego, wkładów akcjonariuszy, akcji, rady nadzorczej i walnego zgromadzenia.

51 Zasady funkcjonowania spółek partnerskich regulują przepisy art. 86–101 K.s.h.

52 A. Klank, *Spółka partnerska w polskim kodeksie spółek handlowych i prawie amerykańskim*, „Prawo Spółek” 2001, styczeń, s. 25.

53 Zasady funkcjonowania spółek komandytowo-akcyjnych regulują przepisy art. 125–150 K.s.h.

Warto podkreślić, iż ze względu na zmianę przepisów podatkowych od 1 stycznia 2014 r. przychody z udziału w spółce komandytowo-akcyjnej u każdego wspólnika określa się proporcjonalnie do jego prawa w udziale w zysku. W przypadku braku odmiennego zastrzeżenia przyjmuje się, że prawa do udziału w zyskach spółki są równe dla wszystkich wspólników⁵⁴. Z kolei według K.s.h. komplementariusz oraz akcjonariusz uczestniczą w zysku spółki proporcjonalnie do ich wkładów wniesionych do spółki, chyba że statut stanowi inaczej⁵⁵. Dochodem wspólnika będzie więc wniesiony przez niego kapitał, obliczany jako ułamek od zysków całej spółki. Zyskiem akcjonariusza natomiast, co do zasady, będzie dywidenda wypłacana mu raz w roku, po podjęciu przez walne zgromadzenie spółki uchwały o podziale zysków za dany rok obrotowy.

Założycielami spółki komandytowo-akcyjnej są osoby podpisujące statut. Statut powinien być sporządzony w formie aktu notarialnego i podpisany przynajmniej przez wszystkich komplementariuszy.

Firma spółki komandytowo-akcyjnej powinna zawierać nazwiska jednego lub kilku komplementariuszy oraz dodatkowe oznaczenie „spółka komandytowo-akcyjna”. Jeśli komplementariuszem w tej spółce jest osoba prawna, firma spółki powinna zawierać pełne brzmienie firmy tej osoby prawnej z dodatkowym oznaczeniem „spółka komandytowo-akcyjna”. Nie przeszkadza to zamieścić nazwisko komplementariusza, który jest osobą fizyczną. W firmie spółki nie może być zamieszczone nazwisko lub nazwa akcjonariusza – w przeciwnym razie akcjonariusz odpowiada wobec osób trzecich tak jak komplementariusz.

W spółce komandytowej, jawnej i partnerskiej (jeżeli umowa spółki nie zawiera regulacji tej kwestii) przyjmuje się, że wkłady wspólników (partnerów) są równe, a tym samym mają oni prawo do równego udziału w zyskach oraz uczestniczą w stratach w tym samym stosunku bez względu na rodzaj i wartość wkładu. Z kolei w przypadku spółki komandytowo-akcyjnej komplementariusze i akcjonariusze uczestniczą w zysku proporcjonalnie do ich wkładów wniesionych do spółki, pod warunkiem, że statut spółki nie przewiduje innego podziału.

Każdy wspólnik spółki jawnej i partnerskiej ma prawo reprezentować spółkę samodzielnie, o ile w umowie spółki nie ma innych postanowień. Z kolei do reprezentacji spółki komandytowej oraz komandytowo-akcyjnej uprawnieni są komplementariusze. Komandytariusz nie uczestniczy w bieżącym prowadzeniu spraw spółki. Akcjonariusz spółki komandytowo-akcyjnej może reprezentować spółkę jedynie jako pełnomocnik.

54 Ustawa z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych, Dz. U. 1991, nr 80, poz. 350 z późn. zm., art. 8 ust. 1.

55 K.s.h., art. 147.

Zakończenie istnienia handlowej spółki osobowej może być następstwem kilku przyczyn, skutkujących rozwiązaniem umowy (statutu) spółki. W sytuacji, kiedy zajdzie jedna bądź kilka przyczyn rozwiązania spółki, należy przeprowadzić jej likwidację, chyba że wspólnicy uzgodnili inny sposób zakończenia działalności spółki. Samo ustanie istnienia spółki następuje na skutek jej wykreślenia z rejestru przedsiębiorców.

Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością⁵⁶ to spółka kapitałowa, posiadająca osobowość prawną i majątek odrębny od majątków wspólników (który nie jest ich wspólną własnością). Spółka z o.o. może być utworzona przez jedną albo więcej osób w każdym prawnie dopuszczalnym celu, a więc nie tylko w celu gospodarczym.

Żaden z właścicieli sp. z o.o. nie odpowiada za zobowiązania spółki swoim osobistym majątkiem, a jego ryzyko bycia wspólnikiem w spółce ogranicza się do ewentualnej utraty wniesionych wkładów na kapitał zakładowy i udziału w zgromadzonym przez spółkę majątku. Do powstania spółki i jej zarejestrowania konieczne jest wniesienie całego kapitału. Spółka tworzy obligatoryjnie kapitał podstawowy (zakładowy), który stanowi określoną w umowie spółki kwotę, będącą sumą wartości nominalnej wszystkich udziałów, umieszczoną w pasywach bilansu. Minimalna wysokość kapitału zakładowego wynosi 5000 zł⁵⁷. Wedle projektu zmian w K.s.h., które miały wejść w życie w 2016 r., tworzenie kapitału zakładowego przez spółkę z ograniczoną odpowiedzialnością nie będzie obowiązkowe, z kolei gdy wspólnicy się na to zdecydują, minimalny kapitał potrzebny do założenia takiej spółki będzie wynosił 1 zł. Zmniejszenie wysokości niezbędnego kapitału zakładowego do tej symbolicznej kwoty ma służyć zwiększeniu popularności prowadzenia działalności gospodarczej w tej właśnie formie.

Na majątek spółki z ograniczoną odpowiedzialnością składają się gotówka i/lub aport wniesione do spółki tytułem wkładu oraz aktywa nabyte przez nią w trakcie prowadzenia działalności. Umowa spółki może zobowiązywać wspólników do wnoszenia dopłat w granicach ustalonych wartościowo w stosunku do udziału. W sytuacji ich niewykorzystania mogą zostać zwrócone wspólnikom.

Umowa spółki z o.o. musi mieć formę aktu notarialnego, a wniosek o wpis do rejestru przedsiębiorców składa zarząd spółki. Z chwilą dokonania wpisu do rejestru przedsiębiorców spółka nabywa osobowość prawną. Wspólnicy mają równe prawa i obowiązki w spółce. Każdy wspólnik

56 Zasady funkcjonowania spółek z ograniczoną odpowiedzialnością regulują przepisy art. 151–300 K.s.h.

57 P. Wrześniewski, *Nowelizacja Kodeksu spółek handlowych*, „Rachunkowość” 2009, nr 2, s. 19.

ma prawo do udziału w zysku, jaki spółka wygenerowała w ciągu roku obrotowego i przeznaczyła na wypłaty zgodnie z uchwałą zgromadzenia wspólników. Umowa spółki może upoważniać zarząd do wypłaty wspólnikom zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy, jeśli spółka posiada środki wystarczające na wypłatę.

Organami zarządzania spółki z o.o. są zgromadzenie wspólników i zarząd. Poprzez zapis umowy można ustanowić organ kontrolny w postaci rady nadzorczej lub komisji rewizyjnej, albo obydwie te organy. Z kolei w spółkach z o.o., w których kapitał zakładowy przewyższa 500 000 zł, a wspólników jest więcej niż 25, powołanie rady nadzorczej lub komisji rewizyjnej jest obligatoryjne. Spółka z o.o. ulega rozwiązaniu po przeprowadzeniu likwidacji, z chwilą wykreślenia z rejestru.

Spółka akcyjna⁵⁸ to forma gromadzenia i wykorzystywania kapitału w celu podejmowania przedsięwzięć gospodarczych znacznych rozmiarów, wobec czego jest najbardziej rygorystycznie regulowanym przez prawo rodzajem przedsiębiorcy⁵⁹. Spółkę akcyjną może zawiązać jedna lub więcej osób w każdym prawie dopuszczalnym celu, a więc nie tylko gospodarczym; tą jedną osobą nie może być jednak jednoosobowa spółka z o.o. Spółka akcyjna posiada osobowość prawną, którą nabywa z momentem wpisu do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez sąd rejestrowy właściwy ze względu na siedzibę spółki. Umową spółki jest statut, który podpisują wszyscy założyciele. Statut ma formę aktu notarialnego.

Kapitał zakładowy spółki akcyjnej pełni funkcje analogiczne do kapitału zakładowego spółki z o.o., a jego wysokość musi być określona w statucie i nie może być niższa niż 100 000 zł. Kapitał ten dzieli się na akcje, których wartość nominalna jest równa i nie może być niższa niż 1 grosz. Może on być pokrywany zarówno wkładami pieniężnymi, jak i niepieniężnymi. Akcje mogą być imienne lub na okaziciela, a także uprzywilejowane bądź nieuprzywilejowane. Uprzywilejowanie akcji może dotyczyć w szczególności: prawa głosu, prawa do dywidendy lub podziału majątku w przypadku likwidacji spółki. Majątek spółki akcyjnej stanowi wszelkie mienie wniesione jako wkład lub nabyte przez spółkę w czasie jej istnienia.

Wspólnikami spółki akcyjnej są akcjonariusze, którzy są zobowiązani jedynie do świadczeń określonych w statucie. Nie odpowiadają oni za zobowiązania spółki, stąd też ich majątek osobisty w przypadku roszczeń wierzycieli pozostaje nienaruszony. Każdy akcjonariusz ma prawo do udziału w zysku. Podział zysku następuje po zatwierdzeniu sprawozdania

58 Zasady funkcjonowania spółek akcyjnych regulują przepisy art. 301–490 K.s.h.

59 A. Powalowski, S. Koroluk, *Podjęmowanie działalności gospodarczej w świetle regulacji prawnych*, Oficyna Wydawnicza BRANTA, Bydgoszcz–Gdańsk 2005, s. 55–56.

finansowego za rok obrotowy przez walne zgromadzenie akcjonariuszy. Kwota wypłacana akcjonariuszom z tytułu podziału zysku nosi nazwę dywidendy.

Najwyższym organem władzy w spółce akcyjnej (organem stanowiącym) jest walne zgromadzenie akcjonariuszy. Może być ono zwyczajne lub nadzwyczajne. Z kolei organem zarządzającym jest zarząd, który prowadzi sprawy spółki i ją reprezentuje. Zarząd może być jednoosobowy lub wieloosobowy. Organ sprawujący nadzór nad całą działalnością spółki to rada nadzorcza, która składa się co najmniej z trzech, a w spółkach publicznych co najmniej z pięciu członków, powoływanych i odwoływanych przez walne zgromadzenie.

Spółka akcyjna może być rozwiązana z przyczyn przewidzianych w statucie, na podstawie uchwały walnego zgromadzenia o rozwiązaniu spółki albo o przeniesieniu jej siedziby za granicę, w wyniku ogłoszenia upadłości spółki oraz z innych przyczyn przewidzianych prawem.

Spółdzielnia⁶⁰ to dobrowolne zrzeszenie nieograniczonej liczby osób, o zmiennym składzie osobowym i zmiennym funduszu udziałowym, które w interesie swoich członków prowadzi wspólną działalność gospodarczą. Prowadzenie działalności gospodarczej jest cechą wyróżniającą spółdzielnię na tle innych organizacji o charakterze zrzeszeniowym. Przy tym prowadzenie działalności gospodarczej przez spółdzielnię nie jest równoznaczne z prowadzeniem przedsiębiorstwa zarobkowego. Może ona podejmować działalność społeczną i oświatowo-kulturalną na rzecz swoich członków i ich otoczenia. Dlatego też – w przeciwieństwie do spółek kapitałowych – spółdzielnię należy traktować jako formę zrzeszenia osób, a nie kapitału.

Członek spółdzielni jest uprawniony do korzystania ze świadczeń spółdzielni w zakresie określonym w statucie. Zobowiązany jest do wniesienia wpisowego oraz zadeklarowanych udziałów stosownie do postanowień statutu. W związku z tym, że spółdzielnia posiada osobowość prawną, członkowie nie odpowiadają swoim majątkiem osobistym za jej zobowiązania⁶¹.

Fundacja⁶² może być ustanowiona dla realizacji zgodnych z podstawowymi interesami Rzeczypospolitej Polskiej celów społecznie lub gospodarczo użytecznych, w szczególności, takich jak: ochrona zdrowia, rozwój gospodarki i nauki, oświata i wychowanie, kultura i sztuka, opieka

60 Zasady funkcjonowania spółdzielni regulują przepisy ustawy z dnia 16 września 1982 r. *Prawo spółdzielcze*, Dz. U. 2003, nr 188, poz. 1848 z późn. zm.

61 A. Powałowski, S. Koroluk, *op. cit.*, s. 63–65.

62 Zasady funkcjonowania fundacji regulują przepisy ustawy z dnia 6 kwietnia 1984 r. o fundacjach, Dz. U. 1984 r., nr 21, poz. 97 z późn. zm.

i pomoc społeczna, ochrona środowiska oraz opieka nad zabytkami. Fundacje mogą ustanowić osoby fizyczne, niezależnie od ich obywatelstwa i miejsca zamieszkania, bądź osoby prawne mające siedziby w Polsce lub za granicą.

Stowarzyszenie⁶³ jest dobrowolnym, samorządnym, trwałym zrzeszeniem o celach niezarobkowych. Samodzielnie określa swoje cele, programy działania i struktury organizacyjne oraz uchwała akty wewnętrzne dotyczące jego działalności. Stowarzyszenie opiera swoją działalność na pracy społecznej członków, a do prowadzenia swych spraw może zatrudniać pracowników. Prawo tworzenia stowarzyszeń przysługuje obywatelom polskim mającym pełną zdolność do czynności prawnych i niepozbawionym praw publicznych.

Przedsiębiorstwo państwowe⁶⁴ z punktu widzenia przepisów ustawy jest samodzielny, samorządny i samofinansującym się przedsiębiorcą posiadającym osobowość prawną. Może być tworzone przez naczelne oraz centralne organy administracji państwowej lub Narodowy Bank Polski i inne banki państwowe (organy założycielskie). W uzasadnionych przypadkach przedsiębiorstwa państwowe są także tworzone przez inne organy.

Przedsiębiorstwo państwowe to klasyczna forma prowadzenia działalności gospodarczej przez państwo. Jednak w miarę postępu procesów prywatyzacji w gospodarce ta forma prawna prowadzenia działalności gospodarczej zmieniła swoją rolę i znaczenie.

Przedsiębiorstwa państwowe przybierają postać przedsiębiorstw działających na zasadach ogólnych lub też tzw. przedsiębiorstw użyteczności publicznej, powołanych w celu bieżącego i nieprzerwanego zaspokajania potrzeb ludności, np. dostarczania energii elektrycznej, ciepłej czy gazowej. Przedsiębiorstwa użyteczności publicznej nie muszą przynosić zysku, a ponadto w sytuacji ponoszenia strat ich działalność może być wspierana różnego rodzaju dotacjami⁶⁵.

W ramach członkostwa w Unii Europejskiej wymienia się również państwo europejskie formy przedsiębiorstw, w tym:

- spółkę europejską,
- europejskie zgrupowanie interesów gospodarczych,
- spółdzielnię europejską.

63 Zasady funkcjonowania stowarzyszeń regulują przepisy ustawy z dnia 7 kwietnia 1989 r. *Prawo o stowarzyszeniach*, Dz. U. 1989 r., nr 20, poz. 104 z późn. zm.

64 Zasady funkcjonowania przedsiębiorstw państwowych są określone w przepisach ustawy z dnia 25 września 1981 r. o przedsiębiorstwach państwowych, Dz. U. 2002 r., nr 112, poz. 981 z późn. zm.

65 A. Powalowski, S. Koroluk, *op. cit.*, s. 54–55.

Ponadto, od kilku lat trwają prace legislacyjne nad wprowadzeniem trzech kolejnych form paneuropejskich, tj.:

- europejskiej spółki prywatnej,
- europejskiej spółki wzajemnej,
- stowarzyszenia europejskiego.

Biorąc pod uwagę doświadczenia praktyki gospodarczej, do najważniejszych względów wpływających na wybór formy prawnej prowadzenia przyszłego przedsiębiorstwa możemy zaliczyć:

- liczbę osób zaangażowanych w prowadzenie działalności gospodarczej, a także formę prawną tych podmiotów,
- preferowany przez uczestników przedsięwzięcia zakres odpowiedzialności za zobowiązania powstałe w związku z tym przedsięwzięciem, a także charakter więzi ich łączących (skala wzajemnego zaufania),
- wartość kapitału, rodzaj i wartość innych środków niezbędnych na etapie podejmowania działalności,
- zakres i dziedzinę (branżę) działalności,
- zakres i strukturę obciążeń podatkowych,
- rodzaj sprawozdawczości finansowej,
- zakres i formy partycypowania w zyskach (ewentualnie w stratach) z przedsięwzięcia gospodarczego,
- charakter wpływu właścicieli na bieżącą działalność przedsiębiorstwa,
- inne czynniki⁶⁶.

Ten wykaz czynników kształtujących wybór formy organizacyjno-prawnej przedsiębiorstw nie stanowi zamkniętego katalogu. Z punktu widzenia przyszłej działalności gospodarczej mogą być ważne również kwalifikacje, umiejętności, doświadczenie, indywidualne cechy potencjalnych właścicieli, które są istotne (wartościowe) dla powodzenia nowego przedsiębiorstwa. Nie bez znaczenia jest i to, czy przedsiębiorcy będą realizowali cele przy pomocy własnej pracy lub najbliższych członków rodziny, czy też pojawi się konieczność zatrudnienia pracowników. Do pozostałych czynników możemy zaliczyć rodzaj wymaganych obowiązków ewidencyjnych, sprawozdawczych i organizacyjnych, cel inwestycji oraz zakres ujawnienia faktu uczestnictwa wspólnika w przedsięwzięciu (wynikający z zasad dotyczących firmy przedsiębiorstwa i zakresu ujawnianych w różnych formach danych dotyczących wspólników).

66 A. Helin, A. Bernaziuk, R. Kowalski, *op. cit.*, s. 287–292; B. Piasecki (red.), *Ekonomia i zarządzanie małą firmą*, WN PWN, Warszawa–Łódź 2001, s. 148–150.

4. Źródła finansowania przedsiębiorstw

Pojęcie finansowania wiąże się z angażowaniem kapitału przez przedsiębiorcę dla osiągnięcia określonych korzyści. Dawniej rozumiano pod tym pojęciem jedynie zdobywanie kapitału, obecnie zaś termin ten odnosi się też do finansowania poszczególnych przedsięwzięć. **Finansowanie przedsiębiorstwa** jest, co prawda, utożsamiane ze zdobyciem kapitału, ale pojęcie to jest znacznie szersze, co wynika z tego, iż przy finansowaniu przyjmuje się różne punktu odniesienia:

- a) strukturę kapitału przedsiębiorstwa,
- b) gwarancje prawne,
- c) pojęcie kapitału,
- d) okres angażowania kapitału,
- e) przekształcenia w strukturze kapitału⁶⁷.

Można zatem mówić o finansowaniu przedsiębiorstwa w ujęciu wąszym (wyłącznie pozyskiwanie kapitału) i szerszym (podejmowanie wszelkich przedsięwzięć prowadzących do otrzymania kapitału długo- i krótkoterminowego)⁶⁸.

Najczęściej spotykana klasyfikacja finansowania uwzględnia takie kryteria, jak: dostęp do kapitału, źródło jego pochodzenia oraz czas wykorzystania. Ze względu na:

- a) **dostęp do kapitału** – należy wyróżnić: **finansowanie wewnętrzne** (samofinansowanie), czyli wykorzystywanie kapitału zgromadzonego lub wypracowanego przez dane przedsiębiorstwo oraz **finansowanie zewnętrzne** – wykorzystywanie kapitału zgromadzonego lub wypracowanego przez inne przedsiębiorstwa,
- b) **źródło pochodzenia kapitału** (a także status prawny kapitałodawcy względem przedsiębiorstwa) – można wyodrębnić: **finansowanie własne** (poprzez kapitał własny) i **finansowanie obce** (poprzez kapitał obcy),
- c) **czas wykorzystania kapitału** – wyróżnić należy: **finansowanie długoterminowe** (wykorzystywanie kapitału o terminie wymagalności powyżej jednego roku) i **finansowanie krótkoterminowe** (wykorzystywanie kapitału o terminie wymagalności do jednego roku)⁶⁹.

67 G. Goławska-Witkowska, A. Rzeczycka, H. Zalewski, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Oficyna Wydawnicza BRANTA, Bydgoszcz 2006, s. 17.

68 J. Ickiewicz, *Strategia finansowania przedsiębiorstwa*, Poltext, Warszawa 1996, s. 8.

69 Por. W. Dębski, *op. cit.*, s. 383–391; A. Duliniec, *Finansowanie przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2011, s. 34–37; J. Szczepański, L. Szyszko (red.), *Finanse przed-*

Biorąc pod uwagę wymienione rodzaje finansowania, można stworzyć pewien układ klasyfikacyjny finansowania, w którym między poszczególnymi klasyfikacjami zachodzą ściśle powiązania, a nawet układy te nakładają się na siebie (zob. tab. 4).

Tabela 4. Układ klasyfikacyjny finansowania przedsiębiorstwa

Finansowanie wewnętrzne (samofinansowanie)	Finansowanie zewnętrzne	
Finansowanie własne	Finansowanie obce	
Finansowanie długoterminowe	Finansowanie krótkoterminowe	

Źródło: opracowanie własne na podstawie: A. Duliniac, *Finansowanie przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2011, s. 34–37; J. Szczepański, L. Szyszko (red.), *Finanse przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2007, s. 64–66; M. Wypych (red.), *Finanse przedsiębiorstwa z elementami zarządzania i analizy*, Wydawnictwo Absolwent, Łódź 1998, s. 54.

Na potrzeby analizy fundamentalnej w sposób szczególny należy skoncentrować się na wyborze źródeł finansowania, czyli rozwiązać dylemat, czy majątek przedsiębiorstwa finansować kapitałem własnym czy obcym.

Kapitał własny przedsiębiorstwa tworzy ono zgodnie z prawem (np. Kodeks spółek handlowych, statut, umowa wspólników). Stanowi on równowartość środków gospodarczych wniesionych na stałe do jednostki gospodarczej przez jej właścicieli (założycieli) oraz wygospodarowanych przez samą jednostkę w toku jej działalności, z zatrzymanej na własne potrzeby, części zysku.

Kapitał obcy obejmuje zobowiązania i rezerwy na zobowiązania, które stanowią zadłużenie wobec kontrahentów. Stanowi on równowartość tej części środków, jaka została wniesiona czasowo do majątku jednostki gospodarczej przez osoby fizyczne lub prawne. Kapitał obcy można podzielić na długoterminowy (z obowiązkiem uregulowania dłuższym niż rok) i krótkoterminowy (termin spłaty bądź wykupu do roku) oraz na oprocentowany i nieoprocentowany (brak konieczności zapłaty odsetek od kapitału).

Finansowanie własne działalności przedsiębiorstwa przy udziale kapitału własnego jest postrzegane jako „bufor bezpieczeństwa”, gdyż nie

siębiorstwa, PWE, Warszawa 2007, s. 64–69; M. Wypych (red.), *Finanse przedsiębiorstwa z elementami zarządzania i analizy*, Wydawnictwo Absolwent, Łódź 1998, s. 51–54.

generuje ryzyka związanego ze spłatą raty długu wraz z odsetkami od zaciągniętego długu. Niewielki udział kapitału własnego w kapitale całkowitym może być odebrany jako obawa przed niewypłacalnością przedsiębiorstwa. Wielkość źródeł własnych w finansowaniu majątku jest zwykle niewystarczająca, a poza tym brak zobowiązań długoterminowych powoduje, że korzystanie wyłącznie z kapitału własnego może stać się bardziej ryzykowne i bardziej kosztowne⁷⁰. Możliwość ta nabiera większego prawdopodobieństwa w przypadku ujemnej wartości kapitału własnego.

Tabela 5. Porównanie kapitału własnego i obcego

Kapitał własny	Kapitał obcy
Brak konieczności spłaty	Konieczność spłaty
Nieobowiązkowa wypłata dywidend	Obligatoryjność spłaty odsetek
Dywidenda nie wpływa na podstawę opodatkowania	Odsetki odejmowane są od podstawy opodatkowania
Nie wpływa na możliwość pogorszenia sytuacji finansowej	Stwarza możliwości pogorszenia stanu finansowego spółki
Brak „zamiany” na opcje	Możliwość „zamiany” na opcje
Swoboda w korzystaniu	Możliwość wprowadzenia ograniczeń
Wyższe koszty emisji	Tańszy koszt nabycia
Bardziej skomplikowana procedura emisyjna	Stosunkowo prosta procedura ubiegania się o kredyt
Zapewnia większą elastyczność w działaniu	Mniejsza w przyszłości możliwość elastycznego działania
Mniejsze zyski przy mniejszym ryzyku	Większe zyski przy zwiększonym ryzyku
Nie ma wpływu na kredytowanie dostaw	Możliwy ujemny wpływ na kredytowanie dostaw

Źródło: A. Dulinić, *Finansowanie przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2011, s. 88; W. Dębski, *Teoretyczne i praktyczne aspekty zarządzania finansami przedsiębiorstwa*, WN PWN, Warszawa 2013, s. 383–391; J. Szczepański, L. Szyszko (red.), *Finanse przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2007, s. 67–69; W. Skoczylas (red.), *Determinanty i modele wartości przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 2007, s. 147.

Korzystanie z obcych źródeł niesie wiele potencjalnych korzyści (zob. tab. 5). Dotyczą one zarówno efektów tarczy podatkowej, jak i możliwości ich konwersji na kapitał obcy. Niebagatelną rolę pełnią one w kształtowa-

70 M. Marcinkowska, *Ocena działalności instytucji finansowych*, Difin, Warszawa 2007, s. 283–284.

niu średnioważonego kosztu kapitału przedsiębiorstwa. Jego minimalizacja jest bowiem tożsama z osiągnięciem przez przedsiębiorstwo optymalnej struktury kapitału, której kształtowanie wydaje się ograniczone. Wybór odpowiedniej struktury kapitału wynika z przyjętych celów zarządzania przedsiębiorstwem.

Ważnym elementem analizy fundamentalnej jest zatem analiza **struktury kapitału przedsiębiorstwa**, czyli proporcja między kapitałem obcym i kapitałem własnym. W literaturze przedmiotu można wymienić różne poglądy na temat struktury kapitału, w tym m.in. M. Jerzemowskiej⁷¹, A. Dulinię⁷², W. Skoczylas⁷³, M. Stradomskiego⁷⁴, L. Szyszko⁷⁵, V. Joga⁷⁶ czy też A. N. Duraj⁷⁷. Teorie optymalnej struktury kapitału wskazują, iż zmiany udziału kapitału własnego i obcego w strukturze finansowania przedsiębiorstwa są równoznaczne ze zmianami jego wartości rynkowej, przy czym zależność ta ma charakter odwrotnie proporcjonalny.

Można mówić o następujących podstawowych **czynnikach kształtujących strukturę kapitału**:

- dostępność kapitału,
- rentowność osiągnięta przez spółkę,
- struktura aktywów,
- koszt użycia kapitału,
- ryzyko finansowe,
- wpływ systemu podatkowego,
- polityka właścicielska⁷⁸.

Inni autorzy do tego rodzaju czynników zaliczają ponadto: finansową elastyczność lub zdolność do pozyskiwania kapitału, konserwatyzm lub agresywność kierownictwa (stosunek menedżerów do ryzyka), warunki na rynku kapitałowym, opinie pożyczkobiorców oraz charakter sprzedaży⁷⁹. Wśród dodatkowych determinant udziału kapitału obcego w finansowaniu przedsiębiorstwa można znaleźć ponadto takie zmienne, jak: wielkość firmy, prawdopodobieństwo bankructwa, wartość likwida-

71 M. Jerzemowska, *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2004, s. 155.

72 A. Dulinię, *Struktura i koszt...*, s. 105–141.

73 W. Skoczylas (red.), *Determinanty i modele wartości przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 2007, s. 147.

74 M. Stradomski, *Zarządzanie strukturą zadłużenia przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2004, s. 23.

75 J. Szczepański, L. Szyszko (red.), *op. cit.*, s. 332–333.

76 V. Jog, C. Suszyński, *op. cit.*, s. 150–151.

77 A. N. Duraj, *Teoria i praktyka polityki wypłaty dywidendy w publicznych spółkach akcyjnych*, „Ekonomia” 2001, nr 4, s. 146.

78 J. Ostaszewski, T. Cicirko, *Finanse spółki akcyjnej*, Difin, Warszawa 2005, s. 135.

79 M. Marcinkowska, *op. cit.*, s. 283–284.

cyjna, zmienność wielkości zysków, dodatkowy *cash flow*, współczynnik pokrycia odsetek, prawdopodobieństwo przejęcia firmy lub brak możliwości zabezpieczenia się przed przejęciem, reputacja menedżerów, rodzaj wytwarzanych produktów, elastyczność popytu na produkty firmy itp.⁸⁰

Jednakże wskazane powyżej cechy kapitałów obcych na tle kapitałów własnych sprawiają, iż przedsiębiorstwa często preferują zadłużenie, będące istotnym źródłem finansowania, z następujących względów⁸¹:

- a) brak dostatecznych zasobów kapitałów własnych,
- b) łatwiejsza możliwość pozyskania kapitałów obcych,
- c) niższy koszt pozyskania kapitałów obcych,
- d) zmniejszenie podstawy opodatkowania podatkiem dochodowym o odsetki od kapitału obcego,
- e) wzrost rentowności kapitału własnego przez efektywne korzystanie z kapitałów obcych.

W kształtowaniu struktury kapitału warto zwrócić uwagę na problematykę kosztu kapitału obcego oraz dźwigni finansowej, które w znacznej mierze determinują wykorzystanie kapitału obcego w finansowaniu przedsiębiorstwa.

W literaturze zjawisko dźwigni finansowej jest różnie definiowane i interpretowane. Dźwignię finansową w opracowaniach anglojęzycznych określa się mianem *financial leverage*, co znaczy „dźwignięcie finansowe” lub też *financial leverage effect* – co można przetłumaczyć jako „efekt dźwignięcia (podważania) finansowego”. W literaturze niemieckiej, podobnie jak w polskich opracowaniach, do wyjaśnienia wspierania finansowego stosuje się zazwyczaj pojęcie „dźwigni finansowej” (*Finanzhebel*). Dźwignia określana jest również mianem „przekładni kapitałowej”⁸². Mimo że istota wspierania finansowego jest taka sama, to autorzy przytaczają różne definicje dźwigni finansowej. W gruncie rzeczy najczęściej jest ona opisywana jako efekt wspierania finansowego, polegający na zwiększaniu zadłużenia przedsiębiorstwa w celu podwyższenia rentowności kapitału własnego, co z kolei wpływa dodatnio lub ujemnie na dochody dla akcjonariuszy⁸³.

80 Wiele spośród przytoczonych czynników wyprowadza się z różnych grup modeli teoretycznych. Por. J. Jamka, *Nowoczesna teoria struktury kapitałów przedsiębiorstwa: twierdzenie Modiglianego i Millera*, „Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Krakowie” 1999, nr 532, s. 100.

81 W. Gabrusewicz, *Podstawy analizy finansowej*, PWE, Warszawa 2005, s. 108.

82 T. Waśniewski, *Ocena oddziaływania „dźwigni finansowej” na rentowność kapitału własnego*, „Rachunkowość” 1992, nr 3, s. 63.

83 A. Dulinić, *Struktura i koszt...*, s. 58; J. Czekaj, Z. Dresler, *op. cit.*, s. 228; W. Bień, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2008, s. 186; S. A. Ross, R. W. Westerfield, B. D. Jordan, *op. cit.*, s. 536; M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, WN PWN, Warszawa 2004, s. 205.

Niedostatek kapitału własnego występuje szczególnie wśród przedsiębiorstw realizujących strategię dynamicznego rozwoju oraz jednostek słabych – o małych możliwościach powiększania kapitałów własnych z wypracowanego zysku⁸⁴. W takiej sytuacji ważna jest struktura kapitału, rozpatrywana ze względu na źródła finansowania przedsiębiorstwa. Z tego punktu widzenia wyróżniamy źródła:

- a) **wewnętrzne**, polegające na przekształceniach **kapitałowych** (zysk zatrzymany, fundusze celowe, rezerwy) i **majątkowych** (bieżące wpływy, fundusz amortyzacyjny, sprzedaż zbędnego majątku, przyspieszona rotacja majątku obrotowego),
- b) **zewnętrzne**, a wśród nich **własne** (kapitał podstawowy, kapitał zapasowy, emisja akcji, pomoc publiczna) i **obce** (kredyty bankowe i pożyczki, emisja papierów dłużnych, leasing, faktoring, franchising, forfaiting, *venture capital*, sekurytyzacja, kredyt kupiecki)⁸⁵.

Wśród własnych źródeł wewnętrznych finansowania przedsiębiorstwa najważniejszą rolę pełni zysk zatrzymany i amortyzacja.

Zysk zatrzymany w szerokim znaczeniu oznacza tę część wyniku finansowego, która nie została przeznaczona na dywidendy, tantiemy, nagrody oraz inne wypłaty z zysku, lecz pozostała w przedsiębiorstwie. W ekonomice przedsiębiorstw zysk zatrzymany utożsamia się ze zwiększeniem wartości księgowej kapitału własnego, gdyż środki pochodzące z niepodzielonego zysku powiększają pozycje bilansowe kapitału zapasowego i/lub zysków nierozdzielonych z lat ubiegłych, które stanowią składniki kapitału własnego przedsiębiorstwa.

Amortyzacja stanowi pieniężnie wyrażone zmniejszenie się wartości majątku trwałego. Roczna kwota amortyzacji oznacza roczny ubytek majątku trwałego wskutek:

- a) zużycia technicznego (fizyczne niszczenie),
- b) zużycia ekonomicznego (przestarzałość techniczna)⁸⁶.

Rozmiary tego źródła finansowania zależą przede wszystkim od wielkości majątku trwałego przedsiębiorstwa i przyjętych metod amortyzacji. Co istotne, koszt amortyzacji zwraca się w przychodach ze sprzedaży i nie stanowi wydatku pieniężnego.

Zewnętrzne, a jednocześnie własne źródło finansowania przedsiębiorstwa stanowi emisja akcji, w ramach której spółka pozyskuje dodatkowy kapitał na rozwój działalności.

84 W. Gabrusewicz, *op. cit.*, s. 106.

85 W. Dębski, *op. cit.*, s. 386.

86 D. Krzemińska, *Finanse przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań 2000, s. 41–42.

Akcja – to papier wartościowy łączący w sobie prawa o charakterze majątkowym i niemajątkowym, wynikające z uczestnictwa akcjonariusza w spółce akcyjnej. Akcja obejmuje ogół praw i obowiązków akcjonariusza w spółce lub część kapitału akcyjnego. Własność akcji uprawnia akcjonariusza do⁸⁷:

- a) udziału i głosowaniu na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy,
- b) udziału w zysku wypracowanym przez spółkę (dywidenda),
- c) zakupu nowej emisji akcji (tzw. prawo poboru),
- d) udziału w majątku spółki przy jej likwidacji.

Z emisją akcji wiążą się takie kluczowe terminy, jak:

- wartość nominalna akcji – ustalona przez walne zgromadzenie akcjonariuszy wartość jednostki podziału kapitału akcyjnego,
- cena emisyjna – to cena, po jakiej akcje są oferowane podczas ich emisji; jest ona niższa od wartości nominalnej,
- cena transakcyjna – to cena, po jakiej akcje są zbywane w pojedynczej transakcji w obrocie wtórnym,
- cena rynkowa – to przeciętna cena transakcyjna.

Główne rodzaje akcji to:

- 1) akcje imienne i na okaziciela (osoba uprawniona),
- 2) akcje zwykłe (standardowe prawa) i uprzywilejowane (uprzywilejowanie zarówno co do głosu, jak i praw majątkowych),
- 3) akcje w postaci fizycznej i zdematerializowane,
- 4) akcje gotówkowe (akcje opłacone w formie pieniężnej) i akcje aportowe (pokryte wkładem niepieniężnym),
- 5) akcje głosowe (towarzyszy im prawo głosu) i akcje nieme (uprzywilejowanie wyłącznie w zakresie dywidendy bez żadnych ograniczeń, ale bez prawa głosu).

Innymi rodzajami akcji są:

- a) akcje złote (właściciele na ogół mają prawo weta lub decydującego głosu na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy),
- b) akcje groszowe (renomowanych, dobrze znanych firm, zapewniające stabilny kurs, mające dużą płynność – akcje tzw. *blue chips*),
- c) akcje gratisowe (wydawane przez spółkę w przypadku podjęcia uchwały o podwyższeniu kapitału zakładowego pokrywanego z funduszu zapasowego albo rezerwowego),
- d) akcje objęte współwłasnością (przedmiot współwłasności),
- e) akcje winkulowane (zasyndykowane) – objęte umownym ograniczeniem w ich zbyciu.

87 L. Szyszko (red.), *Finanse przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2000, s. 96.

Korzystaniu z obcych źródeł finansowania zewnętrznego towarzyszy problem wyboru różnych rodzajów kapitału obcego. W grę wchodzi m.in.:

- kredyt bankowy,
- pożyczki,
- leasing itd.

Kredyt bankowy jest jednym w ważniejszych instrumentów finansowania wszelkiego rodzaju przedsięwzięć i przedsiębiorstw.

Kredyt bankowy – to stosunek ekonomiczny wynikający z umowy zawartej między bankiem a kredytobiorcą. W prawie bankowym stwierdzono, że przez umowę kredytu bank zobowiązuje się oddać do dyspozycji na czas oznaczony w umowie kwotę środków pieniężnych z przeznaczeniem na ustalony cel, a kredytobiorca zobowiązuje się do korzystania z niej na warunkach określonych w umowie, zwrotu kwoty wykorzystanego kredytu wraz z odsetkami w oznaczonych terminach spłaty oraz zapłaty prowizji od udzielonego kredytu⁸⁸.

Banki udzielają kredytu na podstawie umowy, która bez względu na kwotę powinna być zawarta na piśmie. Bank uzależnia przyznanie kredytu od zdolności kredytowej kredytobiorcy. Zdolność tę ocenia się na podstawie dokumentów oraz informacji dostarczonych przez klienta. Kredytobiorcą może być osoba fizyczna, osoba prawna lub jednostka organizacyjna niemająca osobowości prawnej, o ile posiada zdolność prawną, także wtedy, gdy nie ma zdolności kredytowej, ale np. ustanowi szczególny sposób zapewnienia spłaty kredytu⁸⁹.

Umowa pożyczki to instytucja prawa cywilnego, uregulowana w przepisach Kodeksu cywilnego⁹⁰. W umowie pożyczki pożyczkodawca zobowiązuje się przenieść na własność pożyczkobiorcy określoną sumę pieniędzy albo ilość rzeczy oznaczonych co do gatunku. Pożyczkobiorca zobowiązuje się natomiast do zwrotu tej samej sumy pieniędzy albo tej samej liczby rzeczy tego samego rodzaju i tej samej jakości. Pożyczka może być udzielana w formie pieniężnej lub rzeczowej. Kredyty bankowe mogą natomiast występować jedynie w formie pieniężnej. Pożyczkodawcą niekoniecznie musi być bank. Może nim być osoba fizyczna, osoba prawna, a także jednostka organizacyjna nieposiadająca osobowości prawnej, której ustawa przyznaje zdolność prawną. Bez względu na przedmiot pożyczki można jej udzielać odpłatnie lub nieodpłatnie. W praktyce od pożyczek pieniężnych zwykle pobiera się prowizję i od-

88 Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. *Prawo bankowe*, Dz. U. 1997 r., nr 140, poz. 939 z późn. zm., art. 69.

89 M. Gmytrasiewicz (red.), *Encyklopedia rachunkowości*, Wydawnictwo LexisNexis, Warszawa 2005, s. 431.

90 K.c., art. 720.

setki, a przychód z tego tytułu podlega opodatkowaniu podatkiem dochodowym. O ile w przypadku kredytu bank ma prawo do kontroli wykorzystania kredytu przez cały okres jego trwania, to w odniesieniu do pożyczki nie ma takiego warunku. Ponadto umowa kredytu bankowego musi być (pod rygorem nieważności) zawarta na piśmie. Wymaganie to nie dotyczy pożyczki (zob. tab. 6).

Tabela 6. Porównanie kredytu i pożyczki

Kredyt	Pożyczka
Uregulowany w przepisach Prawa bankowego	Uregulowana w przepisach Kodeksu cywilnego
Udzielany wyłącznie przez banki	Udzielana przez dowolny podmiot zajmujący się działalnością kredytowo-finansową
Występuje jedynie w formie pieniężnej	Występuje w formie pieniężnej lub rzeczowej
Umowa musi być zawsze zawierana na piśmie	Umowa nie musi być zawierana na piśmie
Udzielany odpłatnie	Udzielana odpłatnie lub nieodpłatnie
Przeznaczony na konkretny cel	Nie musi mieć sprecyzowanego celu
Musi być wykorzystany zgodnie ze wskazanym celem	Brak kontroli wykorzystania pożyczki

Źródło: opracowanie własne.

Wśród rodzajów kredytów można wyróżnić:

- krótkoterminowe (do 1 roku), średnioterminowe (do 1 roku do 5 lat) i długoterminowe (powyżej 5 lat),
- obrotowe (finansowanie działalności bieżącej) oraz inwestycyjne (finansowanie przedsięwzięć rozwojowych),
- w rachunku bieżącym (kredyt otwarty i kasowy) oraz w rachunku kredytowym (kredyt docelowy, sezonowy, linia kredytowa – kredyt odnawialny, rewolwingowy),
- w walucie krajowej i walucie wymiennej,
- wekslowe, lombardowe, hipoteczne (rodzaj zabezpieczenia),
- kupieckie (odroczenie płatności).

Dość często wykorzystywaną formą finansowania staje się **kredyt kupiecki**, nazywany także handlowym. Kredyt kupiecki oznacza odroczenie płatności, wiążące się z wyrażeniem zgody na udzielenie pożyczkobiorcy kredytu, którego okres może kształtować się od kilku do kilkunastu dni. Kredyt kupiecki może mieć charakter limitu (linii kredytowej), do którego przedsiębiorstwo może się zadłużać.

Leasing uznawany jest za alternatywne, w stosunku do kredytów bankowych, źródło finansowania podmiotów gospodarczych. Leasing to rodzaj umowy użyczenia, oddania do użytkowania przez jedną stronę (leasingodawcę, finansującego) drugiej stronie (leasingobiorcy, korzystającemu) określonego dobra materialnego na uzgodniony czas, w zamian za ustaloną w umowie opłatę (raty leasingowe).

Definicja cywilnoprawna określa, że przez umowę leasingu finansujący zobowiązuje się nabyć rzecz od oznaczonego zbywcy na warunkach określonych w tej umowie i oddać tę rzecz korzystającemu do używania albo używania i pobierania pożytków przez czas oznaczony, zaś korzystający zobowiązuje się zapłacić finansującemu w uzgodnionych ratach wynagrodzenie pieniężne, równe co najmniej cenie lub wynagrodzeniu z tytułu nabycia rzeczy przez finansującego⁹¹.

Przedmiotem leasingu są zwykle dobra o wysokiej wartości i trwałości, a więc:

- środki transportu,
- maszyny i urządzenia produkcyjne,
- zorganizowane części przedsiębiorstw,
- nieruchomości (budynki, hale produkcyjne) itp.

Wśród rodzajów leasingu można wymienić⁹²:

- a) leasing bezpośredni (leasingodawca jest jednocześnie producentem przedmiotu leasingu) lub pośredni (występuje wyspecjalizowana firma leasingowa),
- b) leasing krótkoterminowy (do 3 lat), średnioterminowy (3–10 lat) lub długoterminowy (powyżej 10 lat),
- c) leasing ruchomy (maszyny, sprzęt, środki transportu) lub nieruchomości (magazyny, budowle),
- d) leasing czysty (koszty napraw, remontów i ubezpieczeń obciążają leasingodawcę) lub pełny (koszty pokrywa leasingodawca),
- e) leasing operacyjny lub finansowy.

W polskich warunkach zawierane są z reguły dwa rodzaje umów leasingu, różniące się sposobem rozliczania. Ze względu na charakter prawno-podatkowy transakcji należy podzielić je na umowy leasingu⁹³:

- operacyjnego (bieżącego, eksploatacyjnego),
 - finansowego (kapitałowego, inwestycyjnego),
- które różnią się kilkoma aspektami (zob. tab. 7).

91 Por. K.c., art. 709¹; A. Martowski, M. Kośmidra (red.), *Przewodnik po leasingu w Polsce*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 2004, s. 40.

92 M. Wypych (red.), *op. cit.*, s. 84–86.

93 M. Okręglika, *Leasing – aspekty prawne, organizacyjne i ekonomiczne*, Difin, Warszawa 2004, s. 26.

Tabela 7. Porównanie leasingu operacyjnego i finansowego

Leasing operacyjny	Leasing finansowy
<ul style="list-style-type: none"> • umowa zawarta na czas krótszy niż normatywny okres amortyzacji aktywa 	<ul style="list-style-type: none"> • umowa zawarta na okres zgodny z normatywnym czasem amortyzacji aktywa
<ul style="list-style-type: none"> • okresowa opłata leasingowa jest w całości kosztem uzyskania przychodów korzystającego i przynosi efekt tarczy podatkowej 	<ul style="list-style-type: none"> • tylko część odsetkowa opłaty leasingowej jest kosztem uzyskania przychodu
<ul style="list-style-type: none"> • zwrot przedmiotu leasingu jego właścicielowi (leasingodawcy) po okresie umowy lub możliwość wykupu przedmiotu leasingu (opcja wykupu) lub też wydłużenia umowy na nowych warunkach 	<ul style="list-style-type: none"> • przejęcie na własność przedmiotu leasingu po okresie umowy
<ul style="list-style-type: none"> • korzystający ma możliwość wypowiedzenia umowy przed terminem jej wygaśnięcia 	<ul style="list-style-type: none"> • w zasadzie umowa nie może być wypowiedziana przed terminem

Źródło: opracowanie własne.

Kredyt bankowy oraz leasing stanowią obecnie dwa dominujące źródła finansowania inwestycji ze środków obcych i są najczęściej wykorzystywane przez przedsiębiorców w Polsce oraz na świecie. Mają one pewne cechy wspólne, ale również wiele istotnych różnic, które należy wziąć pod uwagę przy wyborze źródła finansowania (zob. tab. 8).

Obligacja to instrument finansowy (papier wartościowy), w którym jedna strona, zwana emitentem obligacji, stwierdza, że jest dłużnikiem drugiej strony, zwanej obligatariuszem (jest to właściciel obligacji) i zobowiązuje się wobec niego do wykupu obligacji po określonej cenie w określonym czasie⁹⁴. Emisja obligacji jest niejako formą zaciągnięcia kredytu, gdzie kredytodawcą jest obligatariusz (właściciel obligacji), zaś kredytobiorcą jest emitent obligacji⁹⁵.

Przy emisji obligacji warto zwrócić uwagę na kilka kluczowych cech tego rodzaju papieru wartościowego. Należą do nich:

- termin wykupu – termin, po upływie którego emitent zobowiązany jest dokonać wykupu, tzn. zwrócić zaciągnięty kredyt właścicielowi obligacji,
- wartość (cena) nominalna – wartość, którą emitent zwraca w dniu wykupu,

94 Ustawa z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach, Dz. U. 1995 r., nr 83, poz. 420 z późn. zm., art. 4.

95 Por. W. Bień, *op. cit.*, s. 161; M. Wypych (red.), *op. cit.*, s. 78.

Tabela 8. Różnice pomiędzy leasingiem a kredytem bankowym

Wyszczególnienie	Leasing	Kredyt bankowy
Przedmiot umów	Przedmiotem umowy są rzeczy ruchome i nieruchomości, wartości niematerialne i prawne, nigdy zaś wartości pieniężne	Stawia się do dyspozycji określoną kwotę pieniężną
Umowa	Jest umową nazwaną	Kredyt należy do umów nienazwanych w polskim prawie cywilnym, ale jego zasady określa szczegółowo prawo bankowe
Formalności	Firmy leasingowe charakteryzuje prosta procedura i szybkość pozyskania	Złożona procedura przyznania kredytu
Zdolność kredytowa	Niska	Wysoka
Efekty inwestycji	Dany przedmiot leasingu zaczyna „na siebie zarabiać” od chwili jego pozyskania	Może wystąpić duża czasowa rozbieżność pomiędzy zainwestowaniem środków finansowych a efektami, które będzie przynosić zrealizowana inwestycja
Opłaty	Opłaty mogą zostać rozłożone na okres zbliżony do okresu gospodarczej (ekonomicznej) używalności dobra	Okres spłaty kredytu jest zazwyczaj krótszy
Tarcza podatkowa	Czynsze leasingowe są spłacane z bieżących dochodów przedsiębiorstwa jeszcze przed opodatkowaniem, co w ostatecznym rozliczeniu zmniejsza podstawę opodatkowania (korzyści podatkowe). Ponadto mamy tutaj do czynienia ze znacznie większą osłoną podatkową, gdyż w praktyce niemal 100% wartości środka trwałego wlicza się do kosztów uzyskania przychodów	Jako koszty uzyskania przychodów traktowane są tylko odsetki od spłaconego kredytu oraz odpisy amortyzacyjne od środka trwałego, natomiast kapitał kredytowy jest spłacany z zysku po opodatkowaniu – co powoduje znaczne obniżenie zysku
Skutki bilansowe	Leasing operacyjny nie wywołuje skutków bilansowych (nie występuje w nim jako zobowiązanie), przez co nie zmniejsza zdolności kredytowej korzystającego	Wywołuje skutki bilansowe
Technologia	Szybszy dostęp do nowoczesnej technologii	Pozyskanie nowego sprzętu wiąże się z uprzednim zgromadzeniem części kapitału na zakup środka
Własność	Zapewnia używanie środka trwałego, jednakże bez prawa własności, co zmniejsza niekiedy prestiż przedsiębiorstwa i pozbawia je pewnej satysfakcji związanej z posiadaniem rzeczy	Kredytobiorca staje się właścicielem zakupionego środka trwałego, zatem ma większą swobodę w dysponowaniu nim

Źródło: M. Okręglika, *Leasing – aspekty prawne, organizacyjne i ekonomiczne*, Difin, Warszawa 2004, s. 42–43.

- c) cena emisyjna – cena, po której obligacja jest sprzedawana w momencie emisji pierwszemu właścicielowi,
- d) oprocentowanie – określa wielkość odsetek od zaciągniętego kredytu; wyrażone jest w procentach wartości nominalnej; zwykle odsetki płacone są regularnie, np. co rok, co pół roku, co kwartał.

Wyróżnia się wiele rodzajów obligacji, w tym m.in.:

- 1) obligacje skarbowe, przedsiębiorstw, komunalne (rodzaj emitenta),
- 2) obligacje o stałym oprocentowaniu, o zmiennym oprocentowaniu, zerokuponowe (formuła wypłaty kuponu – odsetek),
- 3) hipoteczne (emisja listów zastawnych),
- 4) niezabezpieczone (bez zastawu majątkowego),
- 5) podporządkowane (roszczenia w stosunku do obligatariuszy są wypłacane dopiero po wypłaceniu tych wyższego rzędu),
- 6) zamienne (można je zamienić na akcje firmy),
- 7) emitowane z warrantem (czyli z odrębnym papierem wartościowym na rynku),
- 8) dochodowe (dają dochód tylko wtedy, gdy emitent wypracowuje dochód),
- 9) z opcją sprzedaży (możliwość zwrotu lub zamiany na pieniądze w dowolnym momencie)
- 10) indeksowane (związane z inflacją),
- 11) śmieciowe (emitują je firmy, które nie mają innego wyjścia – w przypadku niepowodzenia wszyscy tracą).

Krótkoterminowe papiery dłużne, nazywane papierami komercyjnymi (ang. *commercial papers*), bonami dłużnymi, skryptami dłużnymi, są wystawiane na okaziciela. Świadczą o udzieleniu pożyczki w określonej wysokości, na dany czas⁹⁶. Papiery dłużne emituje się na rynku kapitałowym według cen nominalnych pomniejszonych o określone dyskonto. Wykup papieru dłużnego nie przekracza zwykle jednego roku. Przykładami papierów dłużnych emitowanych przez przedsiębiorstwa mogą być: bony komercyjne, handlowe, inwestycyjne, weksle inwestycyjno-komercyjne, komercyjne weksle inwestycyjno-terminowe (KWIT)⁹⁷.

Natomiast **faktoring** to forma krótkoterminowego finansowania przedsiębiorstwa, polegającego na sprzedaży należności faktoringowych faktorowi, będącemu pośrednikiem w rozliczeniach z tytułu sprzedaży towarów i usług między sprzedawcą a odbiorcą. Funkcje faktora może pełnić bank lub inna wyspecjalizowana instytucja, np. przedsiębiorstwo faktoringowe lub towarzystwo ubezpieczeniowe⁹⁸.

96 Por. D. Krzemińska, *op. cit.*, s. 58–19; J. Ostaszewski, T. Cicirko, *op. cit.*, s. 107.

97 L. Szyszko (red.), *op. cit.*, s. 91.

98 D. Krzemińska, *op. cit.*, s. 59.

Wymienić można następujące klasyfikacje faktoringu:

- a) ze względu na etap działalności przedsiębiorstwa – faktoring wierzytelności, zobowiązań oraz restrukturyzacji,
- b) umiejscowienie ryzyka – niepełny, pełny, mieszany,
- c) moment zapłaty – przyspieszony, zaliczkowy, wymagalnościowy,
- d) zawiadomienie dłużnika – jawny, półjawny, tajny,
- e) zasięg terytorialny – krajowy, międzynarodowy,
- f) sposób komunikacji – tradycyjny, e-faktoring,
- g) wpływ na strukturę kapitału faktoranta – bez wzrostu zadłużenia (wierzytelności bieżących), zwiększający zadłużenie (wierzytelności przyszłych, zobowiązaniowy), bez i z zadłużeniem (restrukturyzacyjny).

Franchising lub franczyza (ang. *franchise*) to umowa, na mocy której jedna ze stron (franchisingodawca) udziela drugiej stronie (franchisingobiorcy), w zamian za wynagrodzenie pieniężne, prawa do wykorzystania znaku towarowego, nazw handlowych, praw autorskich, *know-how* lub patentów w celach sprzedaży zindywidualizowanych typów dóbr i usług⁹⁹.

Forfaiting zaś jest długoterminowym obcym źródłem finansowania należności długoterminowych. Forfaiting (franc. *forfaitage*, niem. *Forfaitierung*) to forma operacji rozliczeniowej, polegająca na skupie należności terminowych w postaci weksli. W Polsce najczęściej wykorzystuje go się przy operacjach zagranicznych jako formę bezgotówkowej zapłaty w rozliczeniach zagranicznych. Przedmiotem forfaitingu mogą być wierzytelności wekslowe, wynikające z umów dostawy i sprzedaży lub o wykonanie usług, objęte akredytywami lub na tle umów leasingu¹⁰⁰.

W finansowaniu działalności przedsiębiorstwa można wykorzystywać także **finansowanie hybrydowe**, czyli kombinację różnych form finansowania, opartą przede wszystkim na:

- łączeniu finansowania dłużnego z finansowaniem własnym ze-wnętrznym, np. obligacje zamienne na akcje,
- wykorzystywaniu derywatów, czyli instrumentów zbudowanych na podstawie cech konstrukcyjnych określonego aktywu bazowego, którego wartość rynkowa determinuje wartość derywatu.

Przykładami **derywatów** mogą być¹⁰¹:

- a) opcje (kupna – *call* i sprzedaży – *put*),
- b) kontrakty terminowe (*forward* i *futures*),
- c) transakcje wymiany (*swaps*),
- d) terminowe kontrakty procentowe,
- e) derywaty od derywatów.

99 J. Ostaszewski, T. Cikirko, *op. cit.*, s. 104.

100 Por. D. Krzezińska, *op. cit.*, s. 53; M. Wypych (red.), *op. cit.*, s. 87.

101 J. Ostaszewski, T. Cikirko, *op. cit.*, s. 110–111; D. N. Chorofas, *Financial models and simulation*, McMillan Press, London 1995.

5. Rola i znaczenie finansów w przedsiębiorstwie

W encyklopedycznym ujęciu nauki o finansach traktuje się **finanse przedsiębiorstwa** jako element ogółu zjawisk ekonomicznych związanych z gromadzeniem i podziałem zasobów pieniężnych, jako element pieniężnego mechanizmu wymiany i podziału wartości rzeczowych i usług¹⁰². Finanse występują więc w sferze wymiany i podziału, a ich szczególną cechą jest pieniężny charakter.

Można też mówić o finansach zawężonych do zjawisk zachodzących wewnątrz przedsiębiorstwa bądź w szerszym wymiarze, związanych z całą gospodarką (rynkem kapitałowym, systemem bankowym) czy nawet w wymiarze międzynarodowym (międzynarodowa wymiana gospodarcza, międzynarodowe rynki finansowe itd.)¹⁰³.

Finanse przedsiębiorstw mogą być definiowane w kontekście makro- lub mikroekonomicznym. Zgodnie z pierwszym ujęciem finanse firmy są postrzegane jako część procesów składających się na finanse społeczeństwa, a realizowanych przez sektor przedsiębiorstw (udział w produkcie krajowym brutto). Mikroekonomiczne ujęcie finansów przedsiębiorstwa pozwala podkreślić:

- 1) mikroekonomiczny punkt widzenia – punkt widzenia właściciela, zarządzającego, menedżera,
- 2) ograniczenie zakresu badań do wyodrębnionej sfery działalności (tzn. oddzielenie tej działalności od gospodarstwa domowego),
- 3) identyfikację zjawisk finansowych w przedsiębiorstwie i jego otoczeniu,
- 4) badanie wpływu regulacji prawnych na postawy przedsiębiorców,
- 5) treść, metody i sposoby oceny gospodarki finansowej przedsiębiorstwa¹⁰⁴.

Z mikroekonomicznego punktu widzenia należy podkreślić, że na pojęcie finansów przedsiębiorstw składają się zjawiska i procesy finansowe zachodzące w firmie. Finanse przedsiębiorstw można rozpatrywać w różnych aspektach:

- a) funkcjonalnym – jako proces gromadzenia (pozyskiwania) pieniądza oraz jego wykorzystywania,
- b) podmiotowym – z punktu widzenia podmiotowej i organizacyjnej struktury zarządzania procesami gromadzenia i wydatkowania pieniądza,

102 J. Szczepański, L. Szyszko (red.), *op. cit.*, s. 17–18.

103 J. Czekaj, Z. Dresler, *op. cit.*, s. 13.

104 G. Goławska-Witkowska, A. Rzczycka, H. Zalewski, *op. cit.*, s. 15.

- c) przedmiotowym – jako zjawiska finansowe w różnych wyodrębnionych sferach działalności przedsiębiorstwa¹⁰⁵.

Zakres przedmiotowy teorii finansów przedsiębiorstwa można z kolei podzielić na trzy części¹⁰⁶:

- 1) problematykę celu przedsiębiorstwa (polityka finansowa przedsiębiorstwa),
- 2) problematykę optymalizacji wielkości i struktury funduszy finansujących działalność przedsiębiorstw (strategia finansowa przedsiębiorstw),
- 3) problematykę optymalizacji wielkości i struktury składników majątkowych w różnych sferach działalności przedsiębiorstwa (gospodarka finansowa przedsiębiorstw).

Politykę finansową da się określić jako wykorzystywanie procesów tworzenia, gromadzenia i dzielenia funduszy pieniężnych przedsiębiorstwa do osiągnięcia określonych celów¹⁰⁷. Tym samym polityka finansowa odnosi się do gospodarowania funduszami własnymi i obcymi w celu zapewnienia przedsiębiorstwu środków pieniężnych do jego działalności na najkorzystniejszych warunkach.

Strategia finansowa stanowi jedną ze strategii funkcjonalnych w przedsiębiorstwie¹⁰⁸, której podstawowym celem jest określanie przyszłych możliwości, precyzowanie perspektyw i konkretyzowanie wariantów w kontekście wyznaczonych finansowych celów działania¹⁰⁹. Inaczej można ją zdefiniować jako pewien model podejmowania decyzji w zakresie pozyskiwania środków pieniężnych i ich lokowania w składniki aktywów, w sposób umożliwiający osiągnięcie założonych celów finansowych. Bazując na powyższym, warto odróżnić pojęcie „strategii finansowej” od „strategii finansowania”¹¹⁰.

105 J. Czekaj, Z. Dresler, *op. cit.*, s. 13.

106 Z. Fedorowicz, *Uwagi o przedmiotowym zakresie teorii finansów przedsiębiorstw*, [w:] J. Ickiewicz (red.), *Problemy finansów w teorii i praktyce*, Wydawnictwo SGH, Warszawa 2004, s. 73.

107 G. Goławska-Witkowska, A. Rzeczycka, H. Zalewski, *op. cit.*, s. 24.

108 Strategie funkcjonalne dotyczą poszczególnych funkcji przedsiębiorstwa. Por. T. Gołębiowski, *Zarządzanie strategiczne. Planowanie i kontrola*, Difin, Warszawa 2001, s. 18; R. Krupski (red.), *Zarządzanie strategiczne. Koncepcje, metody*, Wydawnictwo AE im. O. Langego we Wrocławiu, Wrocław 1999, s. 213; K. Obłój, *op. cit.*, s. 426.

109 R. Krupski (red.), *op. cit.*, s. 284.

110 W literaturze przedmiotu strategii finansowania odnoszą się w głównej mierze do źródeł finansowania majątku trwałego i obrotowego bądź wyłącznie do finansowania środków obrotowych. Z tego względu wyróżnia się strategię: zachowawczą, umiarkowaną i dynamiczną oraz przeciętną, agresywną i konserwatywną. Por. M. Sierpińska, D. Wędzki, *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębior-*

Strategia finansowania określa bowiem docelową strukturę kapitału oraz rodzaje instrumentów, które będą wykorzystywane do pozyskiwania kapitału¹¹¹. Ponadto, szeroko pojętą strategię finansowania można określić jako szereg decyzji podejmowanych nie tylko w celu pozyskiwania kapitału, lecz także dla jego właściwej alokacji w przedsiębiorstwie oraz określenia optymalnej struktury kapitału, zapewniającej maksymalizację efektywności ekonomicznej i wartości jednostki.

Gospodarką finansową określa się działalność polegającą na tworzeniu, gromadzeniu i dzieleniu funduszy pieniężnych¹¹². Polega ona zatem na zebraniu kapitałów własnych i obcych niezbędnych do prowadzenia działalności oraz ich uzupełnianiu w miarę rozwoju przedsiębiorstwa.

Z kolei **system finansowy** jest pojęciem szerszym od finansów, gdyż obejmuje wszystkie formy działania w obrębie zjawisk pieniężnych, w szczególności związane z przygotowaniem różnego rodzaju operacji pieniężnych, z faktyczną realizacją tych operacji, a wreszcie z ewidencją i analizą przebiegu operacji pieniężnych oraz prognozowaniem i planowaniem¹¹³.

W obszarze omówionego zakresu finansów przedsiębiorstw niewątpliwie należy uwypuklić proces podejmowania szeregu decyzji, które stanowią istotę zarządzania finansami firmy.

W szerokim ujęciu „zarządzić” oznacza wydać komuś polecenie wykonania jakiegoś zadania, za które zarządca (najczęściej kierownik, zwany też menedżerem lub decydentem) ponosi odpowiedzialność¹¹⁴. Zarządzanie kojarzone jest więc z procesem ustalania zadań, celów i powodowania, aby były one realizowane.

Zarządzanie to zestaw działań (obejmujący planowanie i podejmowanie decyzji, organizowanie, przewodzenie, tj. kierowanie ludźmi i kontrolowanie) skierowanych na zasoby organizacji (ludzkie, finansowe, rzeczowe i informacyjne), wykonywanych z zamiarem osiągnięcia celów organizacji w sposób sprawny i skuteczny¹¹⁵. Mając na uwadze powyższą definicję, należy wyodrębnić funkcje, jakie zarządzanie winno spełniać.

W literaturze przedmiotu z lat 50. ubiegłego stulecia można odnaleźć wyszczególnienie pięciu funkcji zarządzania, są to: planowanie, organizowanie, obsadzanie stanowisk pracy, kierowanie, motywowanie i kon-

stwie, WN PWN, Warszawa 2008, s. 103; Z. Fedorowicz, *Finanse przedsiębiorstwa*, Poltext, Warszawa 1993, s. 155.

111 A. Duliniec, *Finansowanie...*, s. 130.

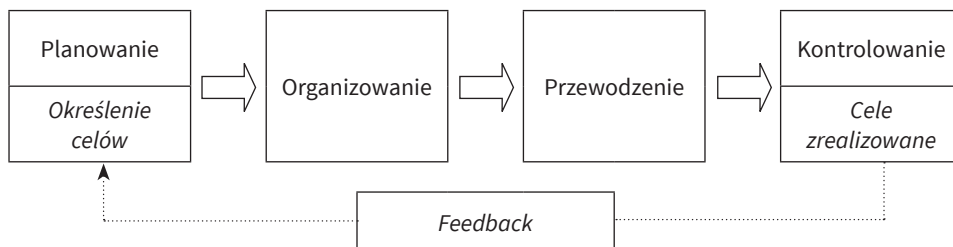
112 G. Goławska-Witkowska, A. Rzeczycka, H. Zalewski, *op. cit.*, s. 24.

113 M. Wypych (red.), *op. cit.*, s. 12.

114 E. Michalski, *op. cit.*, s. 13.

115 R. W. Griffin, *op. cit.*, s. 38.

troowanie¹¹⁶. Obecnie powszechnie ukształtowany pogląd sprowadza te funkcje do czterech głównych: **planowanie, organizowanie, przewodzenie i kontrolowanie** (zob. rys. 5). Kluczową istotą zarządzania pozostaje jednak podejmowanie decyzji dla osiągnięcia celów organizacji¹¹⁷.



Rysunek 5. Funkcje zarządzania przedsiębiorstwem

Źródło: opracowanie własne.

Zarządzanie finansami to złożony proces równoległych działań polegających na określeniu zadań, które zapewniają danemu podmiotowi gospodarczemu maksymalizację ekonomicznych korzyści oraz źródeł pozyskiwania środków na sfinansowanie ich realizacji¹¹⁸. Na poziomie przedsiębiorstwa jest to proces decyzyjny podporządkowany realizacji celu głównego, opierający się na wykorzystaniu różnego rodzaju instrumentów, technik, kryteriów i reguł do sterowania przebiegiem procesów i zjawisk związanych z gromadzeniem i racjonalnym wydatkowaniem zasobów pieniężnych postawionych do dyspozycji przedsiębiorstwa¹¹⁹. Uściślając, zarządzanie finansami polega na doborze optymalnej wielkości i struktury funduszy oraz lokowaniu ich w przedsięwzięciach korzystnych z punktu widzenia celu przedsiębiorstwa¹²⁰. Istota zarządzania finansami przedsiębiorstwa sprowadza się zatem do realizacji jego głównego celu przy akceptowalnym poziomie ryzyka.

Mając na uwadze powyższe rozważania, można sprecyzować, iż finanse przedsiębiorstwa stanowią opis i analizę mechanizmu finansowego przedsiębiorstwa, zarządzanie zaś to sfera decyzji podejmowanych, re-

116 S. P. Robbins, *Organizational Behavior Concepts – Controversies Applications*, Prentice Hall, Englewood 1996, s. 5.

117 R. L. Spiro, G. A. Rich, W. J. Stanton, *Management of Sales Force*, McGraw-Hill, Boston 2008, s. 4; R. W. Griffin, *op. cit.*, s. 38.

118 W. Dębski, *op. cit.*, s. 16.

119 M. Wypych (red.), *op. cit.*, s. 13.

120 Z. Fedorowicz, *Uwagi o przedmiotowym zakresie...*, s. 73.

alizowanych i kontrolowanych przy użyciu odpowiednich, sformalizowanych narzędzi.

Proces zarządzania finansami przedsiębiorstwa obejmuje dwie zasadnicze sfery i sprowadza się do podejmowania dwóch grup decyzji:

- a) **decyzji inwestycyjnych**, w wyniku których kształtowana jest wielkość oraz struktura rzeczowych i finansowych aktywów niezbędnych do prowadzenia i rozwoju działalności gospodarczej; rezultatem takich decyzji są inwestycje rzeczowe oraz inwestycje finansowe (aktywa finansowe),
- b) **decyzji finansowych** dotyczących pozyskiwania źródeł sfinansowania aktywów rzeczowych i finansowych, *stricte* ich rozmiarów, rodzajów, struktury itd.¹²¹

Można mówić również o pewnym następstwie czasowym podejmowania decyzji inwestycyjnych i finansowych. Proces zarządzania finansami – jako proces decyzyjny – powinien rozpoczynać się od rozpoznania potrzeb w zakresie zmian poziomu i struktury aktywów (decyzje inwestycyjne), które następnie należy skonfrontować z możliwościami i warunkami ich sfinansowania (decyzje finansowe)¹²².

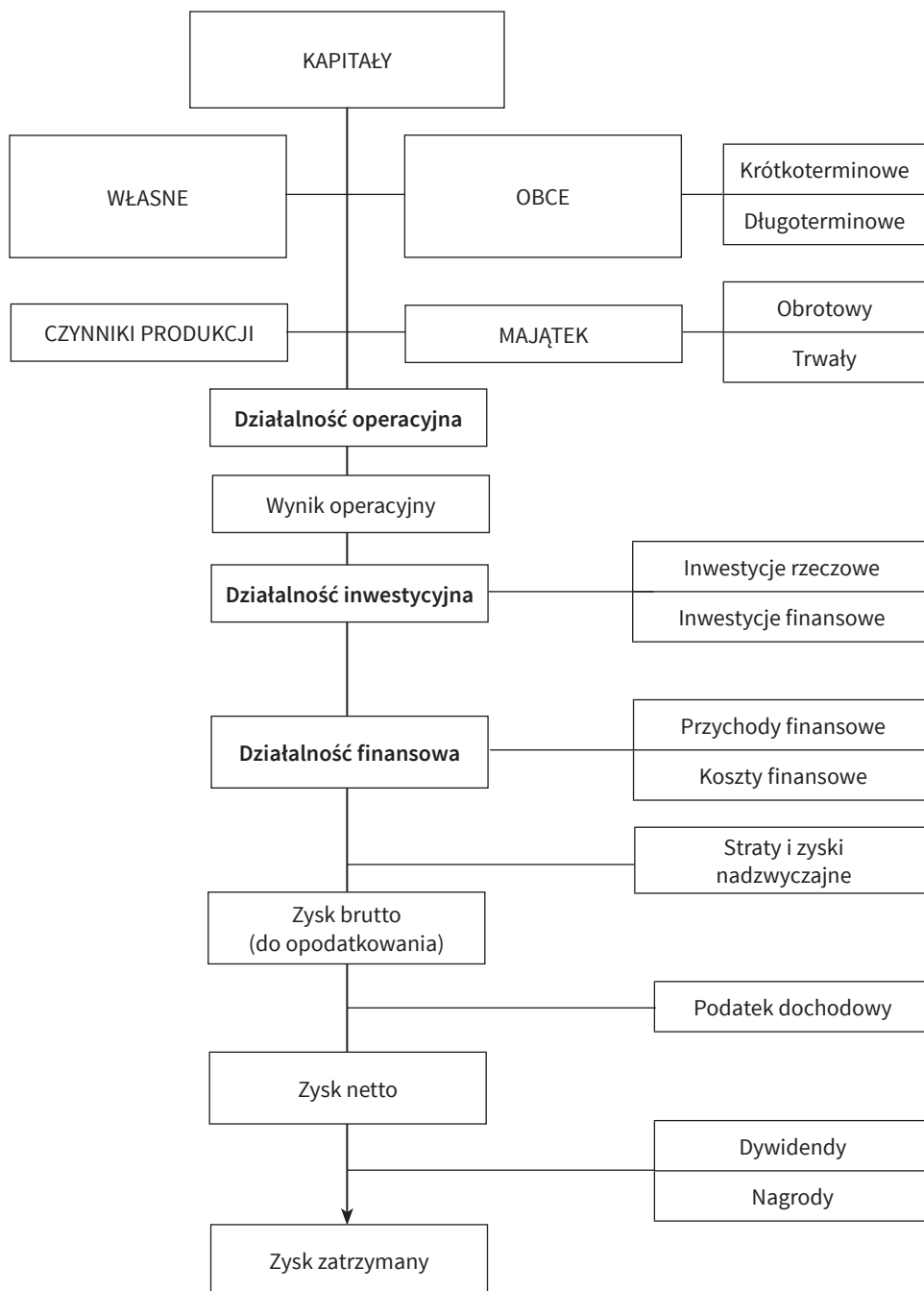
Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa obejmuje:

- 1) **działalność operacyjną** – w ramach której odbywa się realizacja procesu produkcyjnego i towarzyszą jej strumienie finansowe (wypłaty, wydatki, nakłady), znajdujące ostateczne odzwierciedlenie w kosztach działalności operacyjnej,
- 2) **działalność inwestycyjną** – oznaczającą permanentny proces podejmowany nie tylko w celu utworzenia przedsiębiorstwa i uruchomienia procesu produkcyjnego, lecz także w celu utrzymania i powiększania rzeczowych składników majątku oraz poprawy ich parametrów jakościowych. Inwestycje w szerokim znaczeniu obejmują ponadto lokaty przedsiębiorstwa w majątek finansowy (zakup i sprzedaż środków trwałych, nabywanie i sprzedaż udziałów, akcji i innych papierów wartościowych o charakterze lokat itd.),
- 3) **działalność finansową**, która jest procesem ciągłym i związanym z inwestowaniem, tj. gromadzenie (pozyskiwanie) kapitału, a więc źródeł finansowania majątku przedsiębiorstwa, rozliczanie osiągniętych zysków oraz zaciąganie i spłata kredytów i pożyczek¹²³, odzwierciedlających obieg strumieni pieniężnych w przedsiębiorstwie (zob. rys. 6).

121 J. Czekaj, Z. Dresler, *op. cit.*, s. 14.

122 *Ibidem*, s. 15.

123 M. Wypych (red.), *op. cit.*, s. 15-16.



Rysunek 6. Obieg strumieni pieniężnych w przedsiębiorstwie

Źródło: opracowanie własne na podstawie: M. Wypych (red.), *Finanse przedsiębiorstwa z elementami zarządzania i analizy*, Wydawnictwo Absolut, Łódź 1998, s. 14.

W praktyce zarządzania finansami przedsiębiorstwa podejmuje się różnorakie decyzje mieszczące się w poszczególnych obszarach działalności. Należą do nich m.in.:

1) **w obszarze działalności operacyjnej:**

- ustalanie programu sprzedaży, produkcji oraz zakupów materiałów i towarów,
- zaplanowanie poziomu rentowności sprzedaży,
- ustalanie sposobu spłaty zobowiązań operacyjnych (wobec dostawców),
- ustalanie zasad kredytowania odbiorców,
- określenie przejściowych nadwyżek środków pieniężnych, które są inwestowane w sposób krótkoterminowy;

2) **w obszarze działalności inwestycyjnej:**

- decyzje o inwestycjach w zakresie zakupów rzeczowego majątku trwałego,
- decyzje o inwestycjach w zakresie zakupów finansowego majątku trwałego,
- decyzje o krótkookresowych inwestycjach w papiery wartościowe przeznaczone do obrotu;

3) **w obszarze działalności finansowej:**

- decyzje o pozyskiwaniu dodatkowych kapitałów własnych w drodze emisji akcji, udziałów lub dopłat do kapitału,
- decyzje o zaciągnięciu kredytów, pożyczek, zobowiązań,
- decyzje o podziale zysku na dywidendy oraz na część zainwestowaną w firmie.

Wśród podstawowych funkcji zarządzania finansami przedsiębiorstwa można zatem wymienić¹²⁴:

- kształtowanie poziomu i struktury majątku stosownie do wymogów działalności operacyjnej oraz kryteriów efektywnościowych,
- określanie kierunków i form inwestowania oraz ocena i wybór projektów inwestycyjnych przewidzianych do realizacji,
- optymalizacja struktury kapitałowej z uwzględnieniem kosztu pozyskania kapitałów i alternatywnych źródeł finansowania,
- szacowanie i ocena przychodów oraz związanego z ich uzyskiwaniem ryzyka w działalności przedsiębiorstwa,
- bieżąca analiza sytuacji majątkowej i finansowej przedsiębiorstwa, umożliwiająca ocenę zgodności przebiegu działalności operacyjnej, inwestycyjnej i finansowej z założeniami, stanowiąca punkt wyjścia dla podejmowania decyzji rozwojowych,

124 *Ibidem*, s. 19–20.

- analiza pozycji rynkowej przedsiębiorstwa i ocena wpływu uwarunkowań zewnętrznych na decyzje inwestycyjne i finansowe,
- formułowanie wniosków dla polityki podziału zysku z uwzględnieniem celów strategicznych.

Należy podkreślić, iż zarządzanie finansami firmy jest kluczową kwestią w procesie zarządzania nią w dążeniu do realizacji celu głównego. Trzeba jednak przy tym zwrócić uwagę na:

- a) zmieniającą się w czasie wartość pieniądza, która wymaga, aby potencjalny inwestor rozważył, ile warte będą w przyszłości jego środki wydatkowane obecnie,
- b) wielkość, strukturę oraz rozkład w czasie źródeł przychodów, tzn. na ile decyzje o inwestycjach i wydatkach z nimi związanych zmieniają strukturę strumieni pieniężnych w firmie,
- c) ryzyko i zyskowność, które określają, na ile decyzje inwestycyjne podjęte w przedsiębiorstwie są trafne i mogą oznaczać wzrost jego rentowności,
- d) ryzyko i stopę zwrotu dla właściciela, tzn. czy zainwestowane środki przyniosą oczekiwaną stopę zwrotu w porównaniu z alternatywnymi inwestycjami¹²⁵.

Można zatem stwierdzić, iż zarządzanie finansami obejmuje wszystkie decyzje wpływające na sytuację finansową, a takimi są w większości decyzje z zakresu bieżącego i strategicznego zarządzania przedsiębiorstwem. Przed menedżerem finansowym staje więc zadanie oszacowania skutków podjęcia danej decyzji lub poszczególnych jej wariantów w kontekście realizacji celów przedsiębiorstwa¹²⁶.

6. Problemy

Po zapoznaniu się z materiałem tej części omów najważniejsze kwestie zawarte w poszczególnych punktach.

1. Zdefiniuj pojęcia przedsiębiorstwa i przedsiębiorcy.
2. Określ różnice między firmą a przedsiębiorstwem.
3. Podaj kryteria podziału przedsiębiorców według wielkości.
4. Scharakteryzuj cele działania przedsiębiorstw.
5. Przedstaw grupy interesariuszy przedsiębiorstwa oraz ich główne cele i oczekiwania.

125 W. Dębski, *op. cit.*, s. 15–16.

126 R. Machała, *Zarządzanie finansami i wycena firmy*, Oficyna Wydawnicza Unimex, Wrocław 2011, s. 20–21.

6. Scharakteryzuj różne formy organizacyjno-prawne przedsiębiorstw.
7. Omów układy klasyfikacyjne finansowania przedsiębiorstwa.
8. Przedstaw zalety i wady kapitału własnego i obcego jako źródeł finansowania przedsiębiorstwa.
9. Zdefiniuj akcje oraz wskaż ich główne rodzaje.
10. Porównaj pożyczkę z kredytem bankowym.
11. Porównaj obligację z kredytem bankowym.
12. Porównaj leasing operacyjny z leasingiem finansowym.
13. Wskaż różnice między systemem finansowym, gospodarką finansową, strategią finansową i polityką finansową.
14. Scharakteryzuj ogólnie decyzje finansowe przedsiębiorstwa.
15. Przedstaw zakres zarządzania finansami przedsiębiorstwa.

7. Pytania testowe

Po zapoznaniu się z materiałem tej części określ prawdziwość poniższych stwierdzeń.

1. Przedsiębiorca to wyłącznie osoba fizyczna, prowadząca we własnym imieniu działalność zawodową.
2. Podział przedsiębiorców według wielkości (mikro, małe, średnie, duże) obejmuje kryterium rocznego zysku netto.
3. Spółki cywilne mają osobowość prawną.
4. Spółka partnerska jest tworzona przez wspólników (partnerów) w celu wykonywania wolnego zawodu.
5. Spółka komandytowo-akcyjna należy do grupy spółek kapitałowych.
6. Stowarzyszenie może być prowadzone w celach zarobkowych.
7. Finansowanie wewnętrzne stanowi węższe ujęcie niż finansowanie własne.
8. Korzystaniu z kapitału własnego, w przeciwieństwie do kapitału obcego, towarzyszy mniej skomplikowana procedura emisyjna.
9. Emisja akcji jest własnym wewnętrznym źródłem finansowania działalności gospodarczej spółki.
10. Wśród rodzajów akcji wyróżnia się akcje złotowe.
11. Zgodnie z prawem bankowym jedynymi podmiotami mającymi prawo udzielania kredytów są banki.
12. Cena emisyjna to cena, po której obligacja jest sprzedawana w obrocie wtórnym.

13. Przedmiotem leasingu może być zorganizowana część przedsiębiorstwa.
14. System finansowy obejmuje wyłącznie organizację rachunkowości i zasady bilansowania.
15. Gospodarka finansowa określana jest jako zebranie kapitałów niezbędnych do prowadzenia działalności oraz ich uzupełnianie w miarę rozwoju przedsiębiorstwa.

ROZDZIAŁ III

ANALIZA MAKROOTOCZENIA PRZEDSIĘBIORSTWA

1. Składniki makrootoczenia przedsiębiorstwa

Analiza makrootoczenia – będąca pierwszym etapem analizy fundamentalnej – dotyczy badania różnorodnych czynników otoczenia zewnętrznego dalszego, które mogą sprzyjać, zagrażać bądź ograniczać funkcjonowanie i rozwój przedsiębiorstwa.

Otoczeniem przedsiębiorstwa (ang. *business environment*) nazywamy system silnie z nim powiązany, składający się z określonych elementów i ich wzajemnych relacji, który istotnie wpływa na przedsiębiorstwo (tzn. warunkuje jego możliwości wzrostu, rozwoju i zwiększania konkurencyjności) oraz na który ono także może oddziaływać, tj. kształtować warunki, w jakich to przedsiębiorstwo funkcjonuje¹. Otoczenie przedsiębiorstwa stanowi całokształt zjawisk, procesów i instytucji kształtujących jego stosunki wymienne, możliwości sprzedaży, zakresy działania i perspektywy rozwojowe. Cechą charakterystyczną relacji między przedsiębiorstwem a jego otoczeniem jest brak symetrii tych zależności, co oznacza, że otoczenie może funkcjonować bez danego przedsiębiorstwa, jednak żadne przedsiębiorstwo nie jest w stanie zaistnieć i funkcjonować bez swojego otoczenia. Otoczenie zapewnia przedsiębiorstwu możliwość trwania, rozwoju i regularnego wzrostu, umożliwia specjalizację oraz kompleksowe metody koordynacji działania, jak również zmusza przedsiębiorstwo do stworzenia mniej sformalizowanych, bardziej elastycznych struktur zarówno w odniesieniu do podziału pracy, jak i mechanizmów koordynacji².

1 Por.: V. Lednicki, *Zarządzanie strategiczne*, Górnośląska Wyższa Szkoła Handlowa im. Wojciecha Korfańtego, Katowice 2007, s. 63.

2 Szerzej: Strategor, *Zarządzanie firmą. Strategie. Struktury. Decyzje. Tożsamość*, PWE, Warszawa 1996, s. 294.

Istnieje wiele klasyfikacji otoczenia. Jedną z nich jest podział ze względu na jego stabilność. R. A. Webber wyróżnia w tym przypadku trzy rodzaje otoczenia³, tj. stałe, zmienne i burzliwe⁴. Z kolei J. D. Thompson proponuje podział ze względu na stopień zmienności i jednorodności otoczenia, wymieniając otoczenie względnie stabilne i względnie dynamiczne oraz otoczenie względnie proste i względnie złożone⁵. Natomiast w przypadku, gdy za kryterium przyjmujemy podział administracyjny i geograficzny, dadzą się wyróżnić: otoczenie lokalne, krajowe, ugrupowania integracyjnego i otoczenie światowe⁶.

Innym sposobem klasyfikacji są następujące rodzaje otoczenia:

- **zewewnętrzne** (ang. *external environment*) – obejmujące wszystkie zewnętrzne jednostki, procesy, sytuacje oraz warunki, które wpływają i mogą kształtować dalsze możliwości rozwoju, a także kierunki działania przedsiębiorstwa,
- **wewnętrzne** (ang. *internal environment*) – którymi są wszystkie wewnętrzne zasoby, procesy i sposoby realizacji celów przez przedsiębiorstwo. Jego zasadniczymi elementami są pochodzące z otoczenia zasoby⁷, na które składają się zasoby ludzkie (obejmujące zarząd i pracowników), rzeczowe, kapitałowe oraz informacyjne⁸. Ważną rolę w tym otoczeniu odgrywa również kultura organizacyjna, czyli system wzorów myślenia i działania, utrwalonych w środowisku społecznym organizacji i mających znaczenie dla realizacji jej formalnych celów⁹. Nie bez znaczenia jest tutaj również tożsamość organizacji, będąca ugruntowanym wizerunkiem, dobrze spozycjonowaną marką oraz *goodwill*.

3 R. A. Webber, *Zasady zarządzania organizacjami*, PWE, Warszawa 1984, s. 391–394.

4 Burzliwość otoczenia uważa się za jedną z najbardziej charakterystycznych cech warunkujących gospodarkę końca XX i początku XXI w. – por.: S. Sudół, *Przedsiębiorstwo. Podstawy nauki o przedsiębiorstwie. Teoria i praktyka zarządzania*, TNOiK, Toruń 1999, s. 56.

5 Por.: R. W. Griffin, *Podstawy zarządzania organizacjami*, WN PWN, Warszawa 2009, s. 119–120.

6 Por.: S. Łobejko, Z. Pierścionek (red.), *Zarządzanie strategiczne w praktyce polskich przedsiębiorstw*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2011, s. 212–219; V. Lednicki, *op. cit.*, s. 63.

7 A. K. Koźmiński, W. Piotrkowski, *Zarządzanie. Teoria i praktyka*, WN PWN, Warszawa 1999, s. 74.

8 B. Gajdzik, B. Jama, *Analiza strategiczna w procesie zarządzania przedsiębiorstwem*, Wydawnictwo Politechniki Śląskiej, Gliwice 2010, s. 66–67 i 82; J. Altkorn (red.), *Podstawy marketingu*, Instytut Marketingu, Kraków 1997, s. 88.

9 Cz. Sikorski, *Kultura organizacyjna*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2002, s. 4.

W ramach **otoczenia zewnętrznego** należy wyróżnić¹⁰:

- **otoczenie ogólne** (ang. *general environment*), zwane również otoczeniem dalszym lub makrootoczeniem – obejmujące niezbyt wyraźnie określone wymiary i siły, wśród których działa przedsiębiorstwo i które mogą wywierać wpływ na jego dalsze działania, a także warunkować jego funkcjonowanie. W warunkach globalizacji otoczenie ogólne nazywane bywa też otoczeniem globalnym, a ta jego część, z którą dana organizacja wchodzi w różnego typu interakcje, określana jest mianem otoczenia bezpośredniego¹¹,
- **otoczenie regionalne** (mezootoczenie) – na które składają się siły, procesy i zjawiska działające jedynie na wybranym obszarze geograficznym, w wybranej strefie klimatycznej, kraju, regionie itd. Są to zatem pewne naturalne czynniki wpływające na funkcjonowanie przedsiębiorstwa. Wśród nich wskazać należy również na środowisko naturalne (a w szczególności: klimat, występowanie surowców naturalnych, roślinność, jakość i rodzaj gleby, dostępność wody i innych zasobów, czystość powietrza itp.). Otoczenie regionalne może być uważane za element otoczenia zewnętrznego ogólnego¹²,
- **otoczenie celowe** (bliższe, mikrootoczenie, zadaniowe, konkurencyjne, branżowe¹³) – specyficzne (inne) dla każdego przedsiębiorstwa. Należą do niego różne grupy interesu – czyli tzw. interesariusze (ang. *stakeholders*) – które w różnoraki sposób wywierają wpływ na przedsiębiorstwo w celu realizacji swoich planów i zamierzeń. Otoczenie to obejmuje m.in.: konkurentów, klientów, dostawców, właścicieli, instytucje finansowe, interesariuszy zewnętrznych (strategicznych sojuszników, banki, grupy ekologiczne, władze), regulatorów (jednostki mogące kontrolować, regulować, lub w inny sposób oddziaływać na politykę i politykę organizacji), społeczność lokalną¹⁴. Wpływ interesariuszy na przedsiębiorstwo ma zwykle bezpośredni charakter. Cechą charakterystyczną tego otoczenia jest występowanie w nim tzw. **sprzężenia zwrotnego**, które oznacza, że nie tylko otoczenie może wpływać na przedsiębiorstwo, lecz także

10 Por. J. Altkorn (red.), *op. cit.*, s. 52–53.

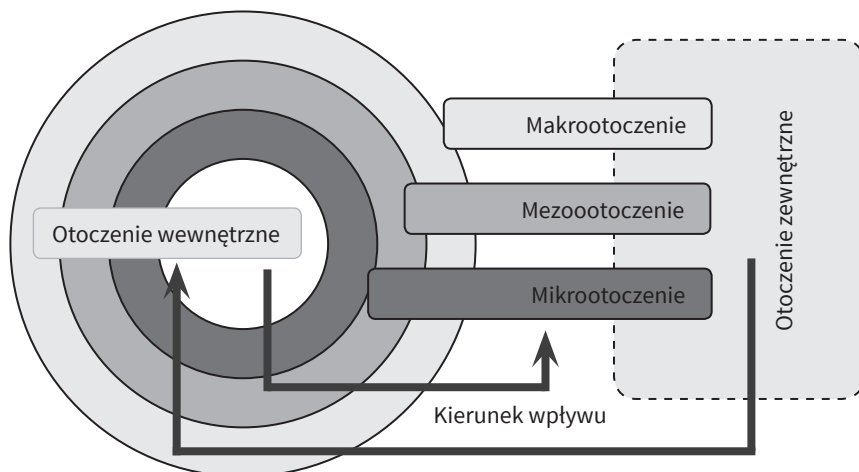
11 L. J. Krzyżanowski, *O podstawach kierowania organizacjami inaczej*, WN PWN, Warszawa 1999, s. 42.

12 Otoczenie regionalne można także rozumieć jako tę część mikrootoczenia, która odnosi się do trendów w sektorach i na poszczególnych rynkach – por.: J. Hamill, D. Campbell, T. Purdie, *Globalizacja. Strategia i zarządzanie*, Wydawnictwo Felberg SJA, Warszawa 2001, s. 58.

13 V. Lednicki, *op. cit.*, s. 63.

14 Szerzej: R.W. Griffin, *op. cit.*, s. 114.

przedsiębiorstwo jest w stanie oddziaływać, zmieniać i kształtować swoje otoczenie w celu realizacji własnych planów oraz osiągnięcia określonych korzyści.



Rysunek 1. Rodzaje otoczenia przedsiębiorstwa i możliwości ich wzajemnego oddziaływania

Źródło: opracowanie własne na podstawie: R. W. Griffin, *Podstawy zarządzania organizacjami*, WN PWN, Warszawa 2013, s. 74–100.

Jak podkreśla Z. Pierścionek, otoczenie należy rozumieć nie tylko jako system istotnie wpływający na przedsiębiorstwo, ale również pozostający pod wpływem tego przedsiębiorstwa¹⁵ (zob. rys. 1). Elementy otoczenia przedsiębiorstwa można podzielić na dwie grupy zmiennych: zależnych i niezależnych od przedsiębiorstwa. Do zmiennych niezależnych należą czynniki pochodzące z makro- i mezootoczenia, natomiast do zmiennych zależnych zalicza się wszystkie te czynniki, które przedsiębiorstwo może kształtować. Są to m.in. potrzeby i postawy konsumentów wobec firmy i jej produktów, struktura kadrowa, wielkość zasobów finansowych i rzeczowych.

Makrootoczenie jest niezwykle złożonym i wielowymiarowym układem elementów, w którym działa przedsiębiorstwo. Można wyróżnić w nim sześć wymiarów, zwanych również subotoczeniami bądź sferami otoczenia. Należą do nich¹⁶:

¹⁵ Z. Pierścionek, *Strategie rozwoju firmy*, WN PWN, Warszawa 1998, s. 130.

¹⁶ Ch. W. Hill, G. R. Jones, *Strategic Management Theory. An Integrated Approach*, Houghton Mifflin Co., Boston 1989, s. 81–85; B. Olszewska (red.), *Zarządzanie strategiczne. Przedsiębiorstwo na progu XXI wieku*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2008, s. 64–65; M. Romanowska, *Planowanie*

- **subotoczenie ekonomiczne** – rozumiane jako ogólna kondycja systemu gospodarczego, w którym funkcjonuje przedsiębiorstwo; najważniejszymi wskaźnikami branżowymi pod uwagę podczas analizy tego rodzaju otoczenia są: stopa wzrostu PKB, stopa procentowa, wahania kursów walut, stopa inflacji, stopa zatrudnienia i bezrobocia, zmiany cykliczne, poziom rozwoju rynków inwestycyjnych i kapitałowych; ponadto otoczenie to kształtują: system finansowo-bankowy, podatkowy, gospodarczy itd.,
- **subotoczenie techniczno-technologiczne** – odnoszące się do dostępnych metod i technik pozwalających przekształcić posiadane przez przedsiębiorstwo zasoby w produkty lub usługi; do otoczenia tego zaliczamy także: poziom innowacyjności, nowe surowce, produkty, maszyny, procesy technologiczne, nowe rozwiązania techniczne wraz z dostępem do nich oraz ich ceną, postęp techniczny, patenty, licencje, wynalazki, badania R&D, jakość zaplecza naukowo-badawczego, tempo zmian w procesach produkcyjnych, technologie ekologiczne, systemy informacji i komunikacji, infrastrukturę transportową, technologie produkcyjne i projektowe, nowe produkty, poziom kadry inżynierskiej oraz możliwość i chęć współpracy przedsiębiorstw z ośrodkami naukowymi,
- **subotoczenie socjokulturowe** – obejmuje obyczaje, zwyczaje, nawyki konsumentów, systemy ich przekonań i wartości¹⁷, sposób ich życia, style spędzania wolnego czasu, wyznawaną religię, normy etyczne, wartości społeczne, jak również ochronę środowiska, ekologię, standardy pracy i postawy wobec pracy, etykę działalności gospodarczej oraz ochronę zdrowia,
- **subotoczenie demograficzne** – kształtowane jest przez strukturę społeczną i etniczną, strukturę wieku społeczeństwa, strukturę płci i wykształcenia, rozlokowania geograficznego ludności (wieś/miasto), ruchy migracyjne i emigracyjne,
- **subotoczenie polityczno-prawne** – system polityczny wraz z jego stabilnością, regulacje działalności gospodarczej i ogólne stosunki pomiędzy gospodarką a państwem, liczba i jakość przepisów, norm i regulacji prawnych, dostosowanie przepisów do potrzeb organizacji, stabilność prawa, występowanie subsydiów rządowych oraz poziom protekcjonizmu handlowego,

strategiczne w przedsiębiorstwie, PWE, Warszawa 2004, s. 47–49; G. Gierszewska, *Zarządzanie strategiczne*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania, Warszawa 2000, s. 41–49; J. Rokita, *Zarządzanie strategiczne. Tworzenie i utrzymywanie przewagi konkurencyjnej*, PWE, Warszawa 2005, s. 73–77.

17 Ph. Kotler, *Marketing*, Dom Wydawniczy Rebis, Poznań 2005, s. 155.

- **subotoczenie międzynarodowe** – kształtowane jest przez przynależność do bloków handlowych i organizacji międzynarodowych, stosunki polityczne z innymi państwami, występowanie konfliktów zbrojnych i możliwość konkurowania na arenie międzynarodowej.

Każde przedsiębiorstwo próbuje czynnie oddziaływać na otoczenie, zmieniać je, kształtować i dostosowywać do własnych potrzeb. Jednak nie wszystkie wymiary otoczenia mogą podlegać ingerencji przedsiębiorstwa. W takim przypadku mówimy o braku sprzężenia zwrotnego między otoczeniem a przedsiębiorstwem, zaś wspomniane otoczenie nazywamy **otoczeniem niesterowalnym**, czyli obszarem otoczenia zewnętrznego dalszego, w którym występują zjawiska oddziałujące na przedsiębiorstwo, a na które organizacja nie ma wpływu, np. zmiany partii rządzących czy koalicji sprawujących władzę, regulacje prawne, zmiany klimatyczne czy demograficzne. Otoczenie to utożsamia się zwykle z makrootoczeniem. Z kolei w przypadku, gdy przedsiębiorstwo może wywierać wpływ na poszczególne elementy otoczenia, środowisko – w którym prowadzi ono swoją działalność gospodarczą – nazywamy **otoczeniem sterowalnym**¹⁸. Należą do niego głównie elementy otoczenia konkurencyjnego. Podobieństwa i różnice między tymi dwoma rodzajami otoczenia przedstawiono w tab. 1.

Każde otoczenie organizacji zmienia się w określonym czasie. Wśród rodzajów tendencji zmian w otoczeniu przedsiębiorstw wyróżniamy:

- **wzrost innowacyjności** – ważne zdarzenia zachodzące w otoczeniu przedsiębiorstw coraz bardziej odbiegają od ich poprzednich doświadczeń (tj. od tego, z czym przedsiębiorstwa zetknęły się w przeszłości); tym samym rozwój przedsiębiorstwa nie ma charakteru linearnego,
- **turbulentność** – wzrost intensywności zmian w otoczeniu,
- **rosnąca złożoność otoczenia** – pojawiają się nowe elementy otoczenia przedsiębiorstwa, ma miejsce duża dynamika zmian dotychczasowych elementów otoczenia i powiązań między nimi.

Możemy wyróżnić **pięć typów zachowań organizacji względem otoczenia**¹⁹:

- 1) **ignorujące** – przedsiębiorstwo nie śledzi otoczenia, nie analizuje zmian w nim zachodzących, nie respektuje jego oddziaływania, prowadzi działalność niezależnie od stanu otoczenia,

18 A. Lozano, S. Sysko-Romańczuk, *Bariery rozwoju w cyklu życia małych i średnich firm – teoria a praktyka*, [w:] J. Stankiewicz (red.), *Nowoczesne zarządzanie przedsiębiorstwem*, Redakcja Wydawnictw Matematyczno-Ekonomicznych, Zielona Góra 2002, s. 175; Z. Pierścioneck, *op. cit.*, s. 11; R. Beckhard, *Organization Development: Strategies and Models*, Addison-Wesley, Reading MA 1969, s. 9.

19 R. Krupski (red.), *Zarządzanie strategiczne. Koncepcje, metody*, Wydawnictwo AE im. O. Langego we Wrocławiu, Wrocław 1999, s. 24.

Tabela 1. Cechy sterowanego i niesterowalnego otoczenia przedsiębiorstwa

Wyszczególnienie	Otoczenie niesterowalne	Otoczenie sterowalne
Dwustronność oddziaływania (sprzężenie zwrotne)	×	✓
Wielokierunkowe, niespójne, zmienne w czasie i natężeniu oddziaływanie otoczenia na przedsiębiorstwo	✓	×
Wpływ danego rodzaju otoczenia na inne rodzaje otoczenia zewnętrznego	✓	×
Wpływ danej warstwy otoczenia na inne warstwy tego rodzaju otoczenia	✓	×
Długookresowe skutki wpływu otoczenia na przedsiębiorstwo	✓	×
Krótkookresowe skutki wpływu otoczenia na przedsiębiorstwo	×	✓
Szybko identyfikowalne skutki działania otoczenia, szybkie efekty i reakcje przedsiębiorstwa	×	✓

Oznaczenia: × – nie, ✓ – tak.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Z. Pierścionek, *Strategie rozwoju firmy*, WN PWN, Warszawa 1996, s. 11; R. Beckhard, *Organization Development: Strategies and Models*, Addison-Wesley, Reading MA 1969, s. 9.

- 2) **adaptacyjne** – przedsiębiorstwo podejmuje próby działań dostosowawczych, minimalizujących negatywne skutki wpływu otoczenia oraz maksymalizujących skutki pozytywne,
- 3) **reaktywne** – przedsiębiorstwo szybko i sprawnie odpowiada na sygnały płynące z otoczenia i podejmuje odpowiednie działania dostosowawcze,
- 4) **antycypacyjne** – przedsiębiorstwo stara się przewidzieć zmiany w otoczeniu i antycypuje jego potencjalne oddziaływanie w ten sposób, że z góry usiłuje zapobiec skutkom negatywnym oraz przygotować się na maksymalne wykorzystanie oczekiwanych skutków pozytywnych,
- 5) **kreatywne** – przedsiębiorstwo usiłuje oddziaływać na otoczenie przez kreowanie zmian, wywołując w nim zdarzenia sprzyjające lub przeciwdziałając zdarzeniom niekorzystnym.

2. Metody analizy makrootoczenia przedsiębiorstwa

Analiza makrootoczenia przedsiębiorstwa ma na celu zidentyfikowanie zbioru szans i zagrożeń, które generuje dalsze otoczenie organizacji. W teorii i praktyce zarządzania przedsiębiorstwem występują dwie zasadnicze koncepcje analiz makrootoczenia:

- a) koncepcje bezscenariuszowe, nazywane także koncepcjami wielorakich możliwości, które opierają się na jednej wersji strategii rozwoju, a ich sukces zależy od stopnia trafności identyfikacji szans i zagrożeń płynących z otoczenia,
- b) koncepcje scenariuszowe, polegające na formułowaniu różnych wersji scenariuszy, które opisują sytuację przedsiębiorstwa i stan jego otoczenia²⁰.

2.1. Koncepcje bezscenariuszowe

Wśród koncepcji bezscenariuszowych wyróżnić można m.in.: metodę PEST, diament M. E. Portera, analizę partnerów strategicznych, metodę prognozowania gospodarczego, analizę luki strategicznej oraz metodę QUEST.

Metoda PEST jest narzędziem analizy makrootoczenia przedsiębiorstwa skupiającym się na tzw. generalnej segmentacji otoczenia²¹, czyli wyłącznie tych obszarów, które w znaczący sposób mogą wpływać na funkcjonowanie przedsiębiorstwa. Najczęściej wśród wymienianych obszarów analizy makrootoczenia pojawiają się:

- a) otoczenie polityczne (P),
- b) otoczenie ekonomiczne (E),
- c) otoczenie socjokulturowe (S),
- d) otoczenie technologiczne (T),

stąd nazwa tej metody (PEST).

Sukces metody PEST zależy zatem w głównej mierze od poprawnego ustalenia czynników otoczenia (zob. tab. 2).

20 G. Gierszewska, M. Romanowska, *Analiza strategiczna przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2003, s. 49.

21 K. Obłój, *Strategia organizacji. W poszukiwaniu trwałej przewagi konkurencyjnej*, PWE, Warszawa 2001, s. 109.

Tabela 2. Lista kontrolna czynników otoczenia zawartych w metodzie PEST

Otoczenie polityczne (P)	Otoczenie ekonomiczne (E)
<ul style="list-style-type: none"> • decyzje partii politycznych i sojusze dotyczące blokad w handlu na poziomie lokalnym, narodowym i europejskim • ustawodawstwo, np. podatkowe lub prawa pracy • relacje między rządem a organizacją (możliwości oddziaływania i kształtowania elementów strategicznych przedsiębiorstwa) • państwowa własność przemysłu oraz stosunek do monopolu i konkurencji 	<ul style="list-style-type: none"> • PKB i PKB na jednego mieszkańca • inflacja, bezrobocie • wydatki konsumentów i dochody netto • stopa procentowa • kursy walut • inwestycje rządowe, kapitał prywatny, inwestycje zagraniczne • koniunktura • koszty energii, transportu itp.
Otoczenie socjokulturowe (S)	Otoczenie technologiczne (T)
<ul style="list-style-type: none"> • wartości • styl życia • nastawienie do pracy i czasu wolnego • ochrona środowiska • edukacja i opieka zdrowotna • demografia • podział dochodu 	<ul style="list-style-type: none"> • rządowa i unijna polityka inwestycyjna • zidentyfikowane nowe inicjatywy badawcze • nowe patenty i produkty • szybkość i gotowość do zmian i adaptowania nowej technologii • poziom nakładów na B+R ponoszonych przez konkurencję • rozwój w teoretycznie niepowiązanych gałęziach przemysłu

Źródło: R. Lynch, *Corporate Strategy*, Prentice Hall, Upper Saddle River 2000, s. 110.

Metoda PEST rozszerzana jest niekiedy także o obszar ekologiczny i regulacji prawnych (PESTER) oraz międzynarodowy i demograficzny²². Ogólnie rzecz ujmując, obejmuje ona trzy główne etapy badania:

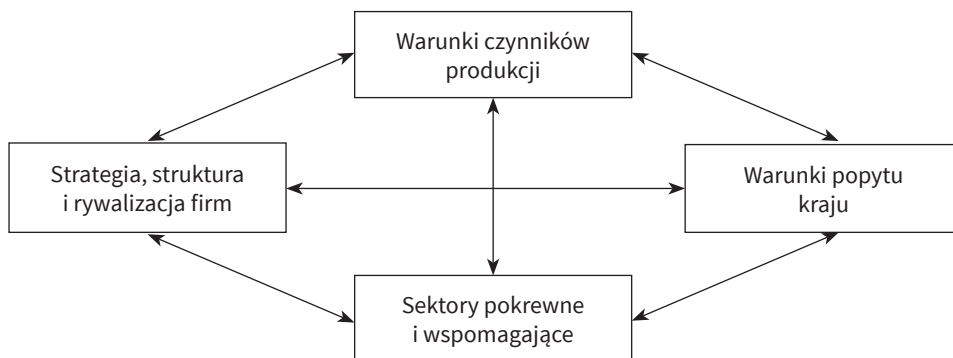
- 1) wyróżnienie istotnych czynników dotyczących poszczególnych segmentów makrootoczenia,
- 2) ustalanie wpływu każdego z czynników na funkcjonowanie przedsiębiorstwa (które czynniki oddziałują na przedsiębiorstwo, które mają znaczenie obecnie, a które będą ważne w przyszłości),
- 3) określenie relacji między przedsiębiorstwem a otoczeniem (analiza skutków oddziaływania poszczególnych czynników na funkcjonowanie przedsiębiorstwa)²³.

Diament M. E. Portera wykorzystuje również podział makrootoczenia na segmenty. Podstawą tej metody jest opracowana przez M. E. Portera koncepcja konkurencyjności narodów, która stanowi, że funkcjonowanie organizacji jest skutkiem oddziaływania ogólnych cech państwa,

22 G. Gierszewska, M. Romanowska, *op. cit.*, s. 40.

23 M. Lisiński, *Metody planowania strategicznego*, PWE, Warszawa 2004, s. 72–74.

tworzących pewien kontekst dla powstawania i konkurowania firm oraz uzyskiwania i tracenia przez nie przewagi konkurencyjnej²⁴. Koncepcja konkurencyjności narodów za punkt wyjścia przyjmuje państwa narodowe, które powstają po to, by podnosić standard życia swoich obywateli, do czego niezbędny jest wzrost konkurencyjności gospodarki narodowej, a tym samym przedsiębiorstw funkcjonujących w jej ramach.



Rysunek 2. Diament M. E. Portera (wyznaczniki przewagi narodowej)

Źródło: M. E. Porter, R. Lynch, *The Competitive Advantage of Nations*, The Free Press, New York 1990, s. 72.

Najistotniejszymi elementami diamentu Portera, czyli cechami sprzyjającymi tworzeniu się przewagi konkurencyjnej, są m.in. (zob. rys. 2):

- 1) **warunki czynników produkcji**, w tym:
 - a) zasoby podstawowe (zasoby naturalne, kapitał ludzki – wykształcenie i kwalifikacje, infrastruktura),
 - b) zasoby rozwojowe (zasoby technologiczne, umiejętności i wiedza),
 - c) zasoby powszechne (ogólnie dostępne: infrastruktura, kapitał obcy, stan zatrudnienia),
 - d) zasoby specjalistyczne (zatrudnienie osób o specyficznych kwalifikacjach);
- 2) **warunki popytu kraju**:
 - a) jakość popytu krajowego – struktura i rodzaj potrzeb konsumentów,
 - b) tempo wzrostu popytu wewnętrznego – w szczególności w sektorach, które wymagają dużych nakładów na B+R,
 - c) mechanizmy przekazywania kultury danego kraju na rynki zagraniczne;

²⁴ M. E. Porter, R. Lynch, *The Competitive Advantage of Nations*, The Free Press, New York 1990, s. 71.

3) **sektory pokrewne i wspomagające:**

- a) posiadanie dostawców funkcjonujących na rynku międzynarodowym – uniezależnienie się firmy lub sektora oraz wsparcie konkurencyjne,
- b) silna wewnętrzna krajowa konkurencja – przedsiębiorstwo kooperujące z firmami krajowymi, które jednocześnie konkuruje na rynku międzynarodowym,
- c) koncentracja przestrzenna i wzajemne związki zachodzące między przedsiębiorstwami – przy dużej konkurencji krajowej przedsiębiorstwa pozytywnie oddziałują na pozostałe elementy diamentu;

4) **strategia, struktura i rywalizacja firm:**

- a) sposoby powstawania sektorów i przedsiębiorstw – podstawy zorganizowania i prowadzenia,
- b) stopień dążenia sektorów do osiągnięcia długoterminowych celów i korzyści z konkurowania,
- c) instrumenty finansowe, prawne i społeczne, np. polityka antymonopolowa,
- d) skala rywalizacji wewnętrznej i jej wpływ na osiągnięcie przewagi międzynarodowej.

Wspomniane wyznaczniki tworzą pewien system wykreowany przez państwo, który przesądza o sukcesie lub porażce konkurencyjnej.

Dopełnienie teorii M. E. Portera stanowią dwie zmienne: przypadek (wypadki nagłe, niepodlegające kontroli przedsiębiorstw i pozostające poza oddziaływaniem państwa) i rząd, który może zmieniać wszystkie elementy „diamentu”.

W diamencie M. E. Portera wyróżnia się następujące etapy badań:

- 1) analiza celu badania – ustalenie zakresu badania:
 - cel podstawowy: na ile polityka państwa dotycząca interesującego nas segmentu makrootoczenia kształtuje przewagę konkurencyjną organizacji czy sektora, które w nim funkcjonują?
 - cel szczegółowy: ustalenie i ocena założeń oraz priorytetów polityki państwa w stosunku do sektora, w którym funkcjonuje organizacja,
- 2) analiza czynników otoczenia państwa – identyfikacja czynników i opisanie relacji, jakie zachodzą między nimi (wykorzystanie wyznaczników przewagi państwowej),
- 3) ocena czynników oraz określenie ich wpływu na obecną i przyszłą pozycję strategiczną organizacji (zrealizowanie celu szczegółowego)²⁵.

25 M. Lisiński, *op. cit.*, s. 78–79.

Analiza partnerów strategicznych – znana również jako macierz *stakeholders* bądź analiza kibiców – to metoda, która traktuje przedsiębiorstwo jako swego rodzaju partnera innych podmiotów. Strategiczni kibice to grupy, instytucje i organizacje, które spełniają dwa warunki:

- 1) mają swoją „stawkę” w działaniu firmy, jej decyzjach i ich efektach,
- 2) są w stanie wywrzeć efektywną presję na organizację²⁶.

W analizie kibiców istotne staje się rozróżnienie na otoczenie bliższe i dalsze²⁷. W tym pierwszym znajdują się typowi kibice: dostawcy, konkurenci, odbiorcy, lokalna społeczność itp. Tych drugich zaś trudno czasem zdefiniować, ponadto sygnały płynące z otoczenia dalszego (np. ekologów, organizacji konsumenckich itp.) trzeba wprawdzie zinterpretować, aby podjąć odpowiednie decyzje strategiczne.

Istotą omawianej metody jest zidentyfikowanie i analiza partnerów przedsiębiorstwa pod kątem różnych ich cech strategicznych, m.in.:

- zależność obustronna między partnerem a przedsiębiorstwem,
- przedsiębiorstwo może być uzależnione od partnera, który tworzy podstawę jego istnienia,
- moralne i prawne uzależnienie partnera od przedsiębiorstwa,
- siła zależności jest zmienna,
- relacje mają charakter kontraktowy – dążenie do równowagi,
- relacje opierają się na uzasadnionych prawem żądaniach i oczekiwaniach²⁸.

Za etapy postępowania badawczego można przyjąć:

- 1) ustalenie partnerów przedsiębiorstwa,
- 2) określenie relacji między partnerami a przedsiębiorstwem,
- 3) ocenę wpływu partnerów na przedsiębiorstwo i ustalenie kierunków dalszych działań²⁹.

W pierwszym etapie analizy należy skupić się na wyborze partnerów, z wykorzystaniem odpowiedzi na następujące pytania:

- a) „kto ucierpi, jeśli przedsiębiorstwo poniesie porażkę?” lub
- b) „kogo zabolą, gdy przedsiębiorstwo odniesie sukces?”

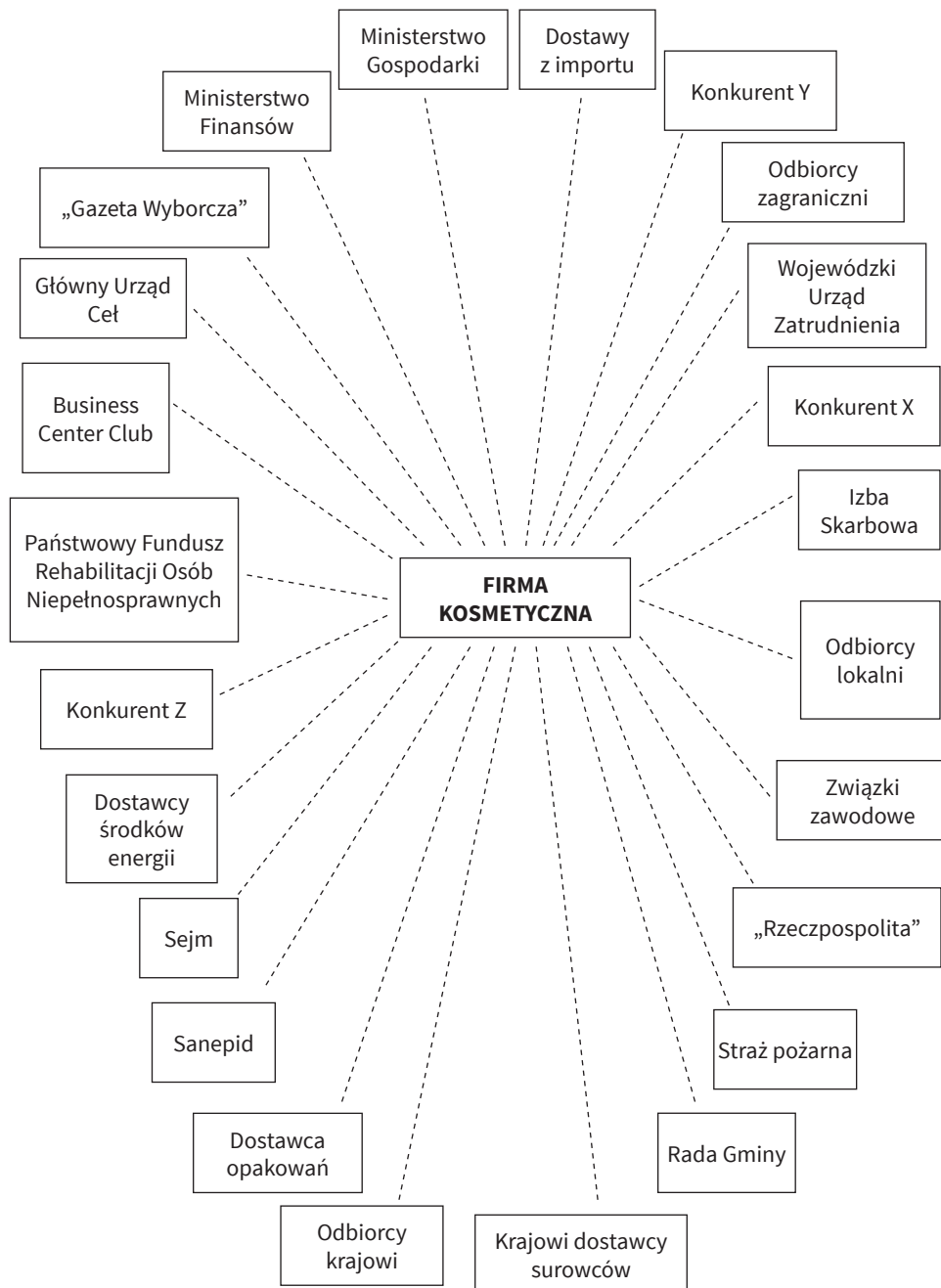
W dalszej kolejności należy ustalić hierarchię ich ważności, np. za pomocą mapy wpływów, tzw. mapy kibiców (zob. rys. 3).

26 K. Obłój, *op. cit.*, s. 111.

27 *Ibidem*, s. 112.

28 Por. T. Kafel, *Metodologiczne aspekty analizy makrootoczenia organizacji*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie” 2000, nr 554.

29 M. Lisiński, *op. cit.*, s. 80–82.



Rysunek 3. Przykładowa mapa kibiców polskiej firmy z branży kosmetycznej

Źródło: K. Obtój, *Strategia organizacji: w poszukiwaniu trwałej przewagi konkurencyjnej*, PWE, Warszawa 2001, s. 113.

Siła wpływu partnerów	wysoka	Podtrzymywać satysfakcję	Kluczowi partnerzy
	niska	Minimum wysiłku	Informować
		niski	wysoki
		Poziom zainteresowania partnera firmą	

Rysunek 4. Macierz: siła wpływu/poziom zainteresowania partnerów przedsiębiorstwa

Źródło: G. Johnson, K. Scholes, *Exploring Corporate Strategy. Text and Cases*, Prentice Hall, London 1999, s. 216.

Innym sposobem hierarchizacji partnerów jest stworzenie macierzy G. Johnsona i K. Scholesa, która jest macierzą siły wpływu/poziomu zainteresowania partnerów (zob. rys. 4). Macierz ta zawiera cztery możliwe pola/strategie:

- 1) wysoka siła wpływu i duże zainteresowanie – utrzymywać relacje z partnerami,
- 2) wysoka siła wpływu i mały poziom zainteresowania – podtrzymywać satysfakcję,
- 3) niska siła wpływu i niskie zainteresowanie – minimum wysiłku,
- 4) niska siła wpływu i duże zainteresowanie – informować.

Zbadanie relacji między partnerami a przedsiębiorstwem polega na:

- a) określeniu oczekiwań partnerów i przedsiębiorstwa,
- b) ustaleniu celów partnerów,
- c) identyfikacji treści interakcji i sposobów ich przebiegania.

Do tego celu można wykorzystać macierz relacji między strategicznymi partnerami organizacji (zob. tab. 3) oraz analizę profili kluczowych strategicznych partnerów organizacji (zob. tab. 4).

Metody prognozowania gospodarczego znajdują zastosowanie w analizie makrootoczenia dla projekcji różnego rodzaju zmiennych ekonomicznych, społecznych, demograficznych itd.

Tabela 3. Macierz relacji między strategicznymi partnerami organizacji

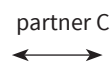
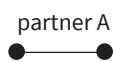
×	Kibic 1	Kibic 2	Kibic 3	Kibic 4	Kibic 5	Kibic 6	Wpływ
Kibic 1	×	2	4	1	0	2	99
Kibic 2	-2	×	-2	2	4	5	7
Kibic 3	-3	3	×	3	2	5	10
Kibic 4	5	5	4	×	5	0	19
Kibic 5	7	-4	2	6	×	7	18
Kibic 6	2	1	-5	0	2	×	0
Wpływ	9	7	2	12	13	19	×

Oznaczenia: znak dodatni (wpływ), znak ujemny (zależność).

Źródło: K. Obłój, *Strategia organizacji: w poszukiwaniu trwałej przewagi konkurencyjnej*, PWE, Warszawa 2001, s. 118.

Tabela 4. Profile kluczowych strategicznych partnerów organizacji

Czynniki opisujące relacje	Ocena w punktach				
	1	2	3	4	5
1. Zgodność celów między organizatorem a partnerami		●	◆		
2. Umiejętność wykorzystania mediów		◆		●	
3. Umiejętność wykorzystania nacisków politycznych	◆	◆			●
4. Umiejętność wykorzystania rozwiązań prawnych		●		◆	
5. Umiejętność tworzenia grup interesów	◆		●		
6. ...					



Źródło: M. Lisiński, *Metody planowania strategicznego*, PWE, Warszawa 2004, s. 87.

Prognozowanie jest procesem opracowywania założeń lub przesłanek dotyczących przyszłości, które mogą być wykorzystywane przez menedżerów w planowaniu i podejmowaniu decyzji³⁰. Polega na prze-

³⁰ R. W. Griffin, *op. cit.*, s. 297.

widywaniu przyszłości w sposób racjonalny z wykorzystaniem metod naukowych³¹. W prognozowaniu gospodarczym najczęściej korzysta się z odpowiednich modeli ekonometrycznych. Należy podkreślić, że każda prognoza jest pewnego rodzaju sądem, który powinien charakteryzować się następującymi cechami:

- a) sformułowany z wykorzystaniem dorobku nauki,
- b) odnoszący się do określonej przyszłości,
- c) weryfikowany empirycznie,
- d) niepewny, ale akceptowalny³².

Mimo występowania różnych kryteriów i układów klasyfikacyjnych prognoz (zob. tab. 5), można wyróżnić sześć następujących etapów prognozowania gospodarczego:

- 1) zdefiniowanie problemu (zadania) prognostycznego, w tym m.in. określenie:
 - celu prognozy,
 - obiektu prognozy (organizacja, otoczenie lub jego składnik),
 - zjawiska prognozy (ekonomicznego, technologicznego itp.),
 - zmiennych prognostycznych,
 - wymagań co do dopuszczalności, tj. stopnia zaufania do tego, by prognoza mogła być wykorzystana zgodnie z celem,
 - horyzontu, tzn. najdalszego momentu lub okresu, w którym prognoza jest dopuszczalna;
- 2) zebranie danych statystycznych, ich wstępna analiza oraz podanie przesłanek prognostycznych (poznanie realiów prognozowanego zjawiska, sformułowanie hipotez o czynnikach, które je kształtują oraz zebranie rzetelnych, kompletnych, aktualnych i porównywalnych informacji potrzebnych do prognozy),
- 3) wybór metody prognozowania (zob. rys. 5),
- 4) postawienie (wyznaczenie) prognozy,
- 5) ocena dopuszczalności prognozy (czy prognoza odpowiada zadaniu prognostycznemu),
- 6) weryfikacja prognozy (określenie poprawności i użyteczności prognozy)³³.

31 A. Zeliaś, B. Pawełek, S. Wanat, *Prognozowanie ekonomiczne*, WN PWN, Warszawa 2003, s. 12.

32 M. Cieślak (red.), *Prognozowanie gospodarcze. Metody i zastosowania*, WN PWN, Warszawa 1999, s. 17.

33 E. Nowak (red.), *Prognozowanie gospodarcze. Metody, modele, zastosowania, przykłady*, Agencja Wydawnicza Placet, Warszawa 1998, s. 15; A. Zeliaś, B. Pawełek, S. Wanat, *op. cit.*, s. 57-60.

Tabela 5. Klasyfikacja prognoz

Kryterium podziału	Rodzaje prognoz
Horyzont czasowy	<ul style="list-style-type: none"> • krótkookresowe • średniookresowe • długookresowe
Funkcja prognozy	<ul style="list-style-type: none"> • operacyjne • strategiczne
Charakter prognozowanych zjawisk	<ul style="list-style-type: none"> • ilościowe (punktowe, przedziałowe) • jakościowe
Cel prognozy	<ul style="list-style-type: none"> • badawcze • ostrzegawcze • normatywne
Stopień szczegółowości	<ul style="list-style-type: none"> • ogólne • szczegółowe
Zasięg terytorialny	<ul style="list-style-type: none"> • światowe • międzynarodowe • krajowe • regionalne
Zasięg przedmiotowy	<ul style="list-style-type: none"> • makroekonomiczne • mikroekonomiczne
Wpływ prognozy na jej spełnienie	<ul style="list-style-type: none"> • samorealizujące się • samounicestwiający się
Wpływ decydenta na zmienną prognozowaną	<ul style="list-style-type: none"> • zmiennych niesterowanych • zmiennych sterowanych
Charakter badanego zjawiska	<ul style="list-style-type: none"> • proste • złożone
Możliwość sprawdzenia	<ul style="list-style-type: none"> • dające się w pełni zweryfikować • niedające się w pełni weryfikować

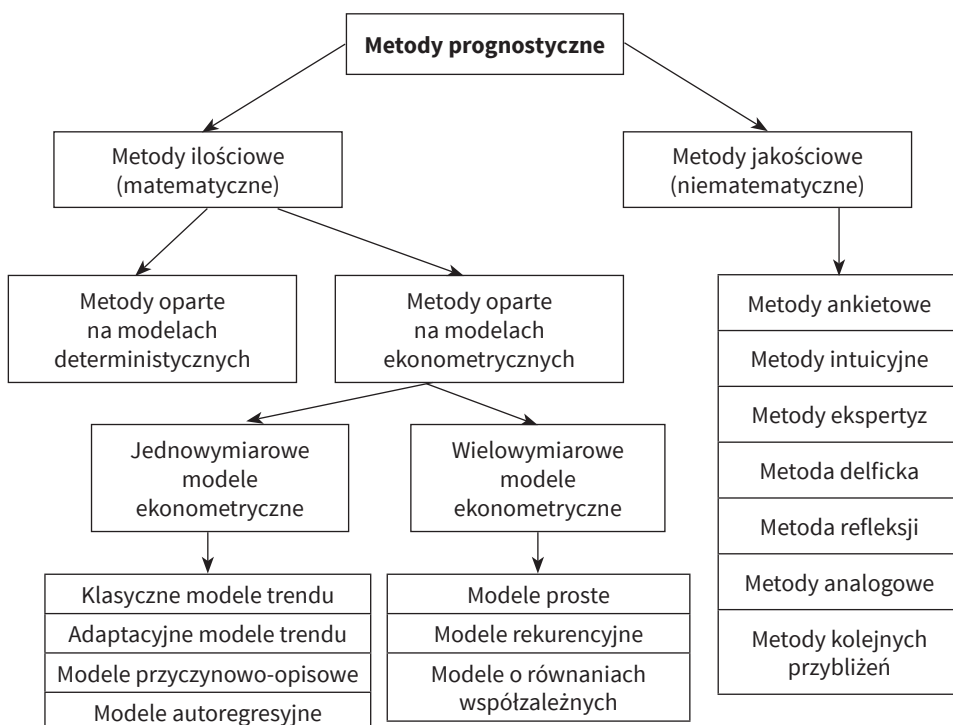
Źródło: opracowanie własne na podstawie: M. Papiernik-Wojdera, D. Pasińska, *Wykorzystanie prognoz w tworzeniu i ocenie projektów gospodarczych*, [w:] J. Duraj (red.), *Metody oceny projektów gospodarczych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2006, s. 56.

Przykładem ważnej i bardzo często wykorzystywanej prognozy makrootoczenia gospodarczego o zasięgu światowym może być prognoza wzrostu gospodarczego, opracowywana przez Bank Światowy (zob. tab. 6).

Tabela 6. Prognoza dynamiki PKB w wybranych krajach [w %; r/r]

Kraje	2016	2017	2018
USA	2,7	2,4	2,2
Japonia	1,3	0,9	1,3
Wielka Brytania	2,4	2,2	2,1
Chiny	6,7	6,5	6,5
Rosja	-0,7	1,3	1,5
Polska	3,7	3,9	3,9
Strefa euro	2,7	2,4	2,2
Kraje rozwijające się	4,8	5,3	5,3
Kraje rozwinięte	2,1	2,1	2,1
Świat	2,9	3,1	3,1

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Global Economics Prospects*, The World Bank, vol. 4, January 2016, s. 4.

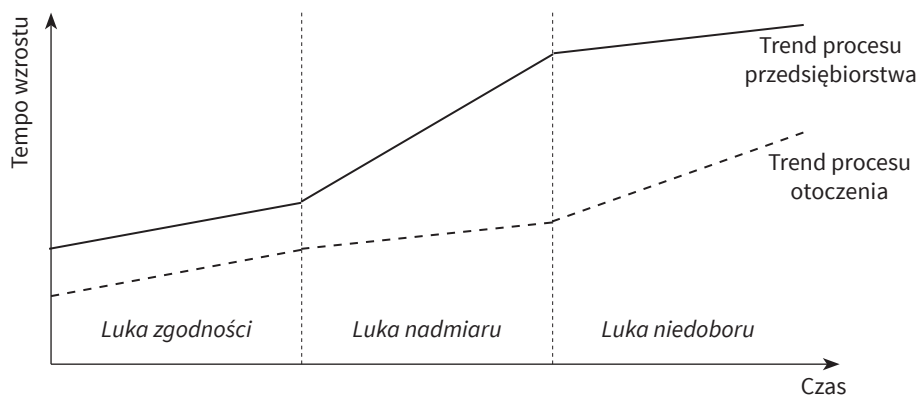
**Rysunek 5.** Rodzaje metod prognostycznych

Źródło: A. Zeliaś, *Teoria prognozy*, PWE, Warszawa 1997, s. 25; R.W. Griffin, *Podstawy zarządzania organizacjami*, WN PWN, Warszawa 2009, s. 299–320.

Analiza luki strategicznej to metoda, która bada dostosowanie istniejącej strategii i sposobów działania przedsiębiorstwa do wymogów otoczenia oraz prognozowanych zmian otoczenia w przyszłości. Ogólnie pojęcie „luki” oznacza swego rodzaju niedostatek, niedobór, brak. Można mieć do czynienia z luką rozwojową, planowania lub wyniku, celów, operatywną, informacyjną czy też luką zasobów. W analizie strategicznej, *stricte* analizie makrootoczenia, występuje zjawisko luki strategicznej, która oznacza różnicę między kształtowaniem się trendu procesu zewnętrznego i wewnętrznego przedsiębiorstwa. Trendem procesu wewnętrznego jest kształtowanie się określonej funkcji działalności przedsiębiorstwa, zaś trendem procesu zewnętrznego jest zapotrzebowanie, jakie występuje w otoczeniu firmy.

Na tym tle wyróżnia się trzy rodzaje luki strategicznej:

- lukę zgodności – kierunki trendów są zbliżone lub identyczne,
- lukę nadmiaru – trend procesu zewnętrznego rośnie wolniej niż przedsiębiorstwa,
- lukę niedoboru – trend procesu otoczenia rośnie szybciej niż przedsiębiorstwa (zob. rys. 6)³⁴.



Rysunek 6. Przykład luki strategicznej

Źródło: opracowanie własne.

Lukę strategiczną można określić także jako różnicę między normą (wielkością zadaną) a prognozą (przyszłym zamierzeniem, przedsięwzięciem). Analiza luki strategicznej powinna zatem umożliwić odpowiedź na następujące pytanie: jak będzie się zmieniać i jaki stan w określonym momencie w przyszłości osiągnie istotny dla przedsiębiorstwa proces w jego otoczeniu oraz jak na tym tle będzie wyglądać określona dzia-

34 G. Gierszewska, M. Romanowska, *op. cit.*, s. 52.

łałość przedsiębiorstwa odpowiadająca temu procesowi? Te przyszłe zamierzenia i przedsięwzięcia mogą stanowić różnego rodzaju wielkości ekonomiczne, techniczne itp.

Procedura analizy luki strategicznej składa się z trzech etapów:

- 1) określenie przedmiotu badania (zjawisko lub struktura) oraz zebranie informacji o stanie obecnym (informacje dotyczące procesów opisujących zjawisko, a dotyczących otoczenia i wnętrza przedsiębiorstwa),
- 2) wykreślenie trendów rozwojowych procesów opisujących przedmiot badania i dokonanie ich interpretacji (wykreślenie trendów opisujących otoczenie i wnętrze organizacji, a następnie zidentyfikowanie luki strategicznej i jej analiza),
- 3) ustalenie działań zmierzających do eliminacji zidentyfikowanych błędów i wskazanie kierunków doskonalenia procesów budowy strategii organizacji.

W literaturze występuje również podział luki strategicznej na statyczną oraz dynamiczną³⁵. Model dynamicznej luki strategicznej zakłada dynamiczne zmiany otoczenia, do których przedsiębiorstwo zmuszone jest się dostosować. W tym modelu zakłada się, że:

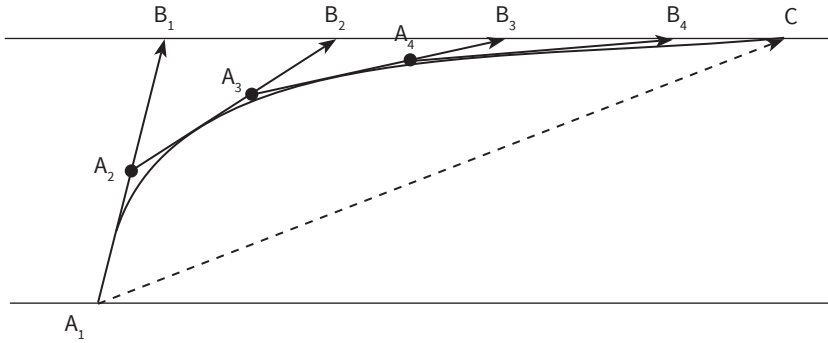
- czas adaptacyjnej reakcji na zmianę w otoczeniu jest dłuższy od czasu samej zmiany,
- adaptacja odbywa się według sprzężenia nadążanego (ang. *feed forward*),
- zmiany zachodzą według pewnej logiki, można więc je prognozować,
- przedsiębiorstwo może tak przeformułować swoje cele i zmienić swoje zasoby, aby dostosować się do zmian w otoczeniu³⁶.

Przedsiębiorstwo w swej strategii dostosowania się do dynamicznych zmian w otoczeniu wybiera „drogę na skróty” – tzw. „droga psa myśliwskiego goniącego zająca” (zob. rys. 7). Owa strategia zakłada nie tylko ciągłe zmiany położenia pożądanego celu, lecz także zakresu luki i ukierunkowuje się na działania związane z jej likwidacją.

Metoda QUEST (ang. *Quick Environmental Scanning Technique*) polega na odwołaniu się do opinii ekspertów i jest adaptacją metody delfickiej. Metoda delficka została opracowana oraz zastosowana przez G. Gordona i O. Helmera w 1963 r. i koncentruje się na formułowaniu długookresowych prognoz na podstawie opinii niezależnych ekspertów (stąd często nazywana jest metodą ekspercką). Etapy postępowania w metodzie delfickiej prezentuje rys. 8.

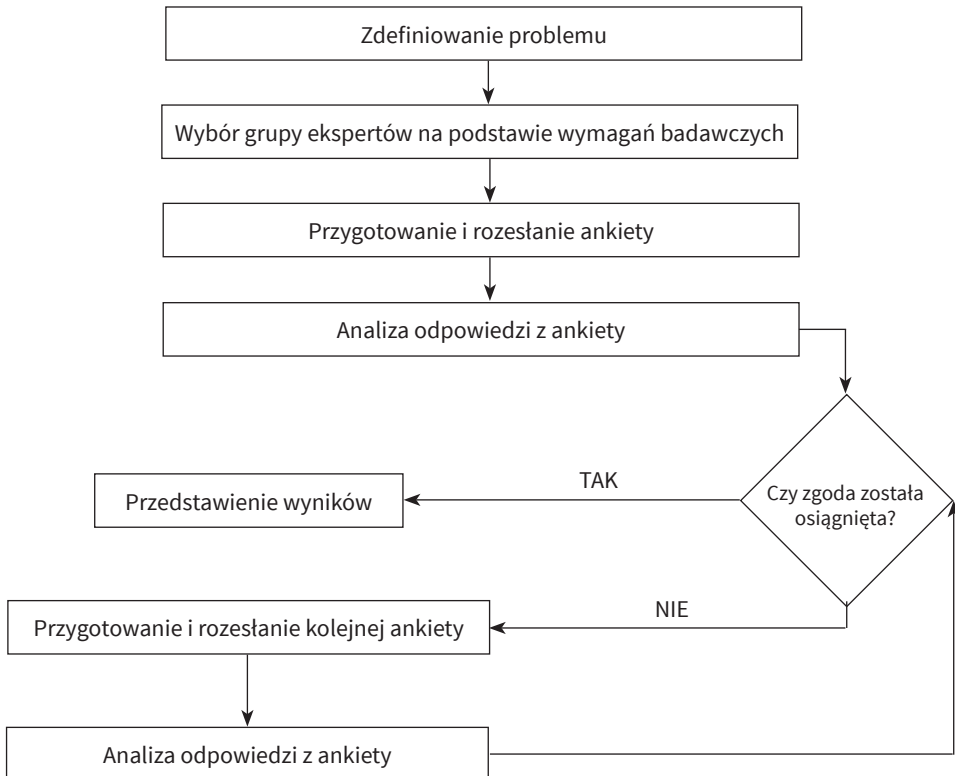
35 M. Moszkowicz, *Luki strategiczne – statyczna i dynamiczna*, „Przegląd Organizacji” 1999, nr 9, s. 20–23.

36 G. Gierszewska, M. Romanowska, *op. cit.*, s. 56.



Rysunek 7. Model dynamicznej luki strategicznej

Źródło: M. Moszkowicz, *Luki strategiczne – statyczna i dynamiczna*, „Przegląd Organizacji” 1999, nr 9, s. 22.



Rysunek 8. Etapy postępowania w metodzie delfickiej

Źródło: M. Cieślak (red.), *Prognozowanie gospodarcze. Metody i zastosowania*, WN PWN, Warszawa 1999, s. 177.

Istotą metody QUEST jest proces oceny przyszłości przedsiębiorstwa przez jego menedżerów, kierowników (grupa ekspertów) w kontekście określenia kluczowych czynników otoczenia mających wpływ na strategię firmy. Metodę QUEST (podobnie jak metodę delficką) charakteryzuje kilka ważnych cech, wśród których należy wymienić:

- kompetentność (badanie i analiza opiera się na kompletnych opiniach ekspertów z danej dziedziny),
- reprezentatywność (świadomy dobór uczestników badania),
- forma pisemna (wyrażanie opinii w formie ankiet, kwestionariuszy itp.),
- powtarzalność (weryfikacja ekspertyz poprzez wielokrotne zbieranie opinii od tej samej grupy ekspertów na potrzeby tego samego badania).

Etapami postępowania badawczego w metodzie QUEST są³⁷:

- 1) przygotowanie badania – obejmuje ustalenie ekspertów, przygotowanie informacji o zjawiskach występujących w otoczeniu przedsiębiorstwa oraz przygotowanie warunków organizacyjnych przeprowadzenia badania,
- 2) identyfikowanie opinii ekspertów – czyli nieformalne dyskusje w formie burzy mózgów, które mogą dotyczyć:
 - określenia działalności przedsiębiorstwa,
 - ustalenia wskaźników opisujących jego funkcjonowanie,
 - wyznaczenia zdarzeń krytycznych, które będą miały istotne znaczenie dla funkcjonowania przedsiębiorstwa w danym horyzoncie czasu,
 - przeprowadzenia analizy współdziałania, tj. analizie zostaną poddane zależności między zdarzeniami, tzw. macierz współdziałania (zob. tab. 7),
 - formułowania pomysłów i ich zapisywania w celu ich dalszej analizy,
- 3) formułowanie scenariuszy, czyli przygotowanie raportu, w którym pierwsza część obejmuje główne problemy przedsiębiorstwa i ich implikacje, zaś druga scenariusze wraz z ich wariantami,
- 4) identyfikacja opcji strategicznych, tzn. ustalenie założeń, ich konkretyzacja i sformułowanie opcji ze wskazaniem tych, które będą przedmiotem dalszych prac badawczo-projektowych.

37 M. Lisiński, *op. cit.*, s. 98–104.

Tabela 7. Macierz współdziałania

Zdarzenia krytyczne	Prawdopodobieństwo zdarzenia krytycznego	Zmiana prawdopodobieństwa wystąpienia innych zdarzeń					
		A	B	C	D	...	n
Zdarzenie A	0,8	×					
Zdarzenie B	0,7		×				
Zdarzenie C	0,7			×			
Zdarzenie D	0,6				×		
Zdarzenie					×	
N							×

Źródło: B. Naurus, *QUEST – Quick Environmental Scanning Technique*, „Long Range Planning” 1982, nr 2, s. 43.

2.2. Konceptcje scenariuszowe

Konceptcje scenariuszowe polegają na analizie makrootoczenia w drodze przygotowania różnych wersji scenariuszy opisujących przyszłe stany i procesy w środowisku, w którym działa przedsiębiorstwo³⁸. Głównym celem tej analizy jest określenie różnych strategii działania firmy w zależności od zmian, które zachodzą w jej otoczeniu. Metody scenariuszowe pozwalają przedsiębiorstwu radzić sobie z niepewnością i gwałtownie zmieniającym się otoczeniem³⁹, gdyż – w przeciwieństwie do prognoz – nie służą one prognozowaniu przyszłych zdarzeń, lecz mają pobudzić zarząd przedsiębiorstwa do myślenia wariantowego i bycia przygotowanym do zarządzania firmą również w przypadku, gdy sytuacja rynkowa znacząco odbiegać będzie od tej przewidywanej⁴⁰. Przygotowywane w tym celu scenariusze są konceptualnym opisem przyszłych zdarzeń opartym na związkach przyczynowo-skutkowych⁴¹, który w sposób kompleksowy

38 N. Lake, *Planowanie strategiczne w firmie*, Wydawnictwo Helion, Warszawa 2005, s. 87–91; M. Moszkowicz (red.), *op. cit.*, s. 233–234.

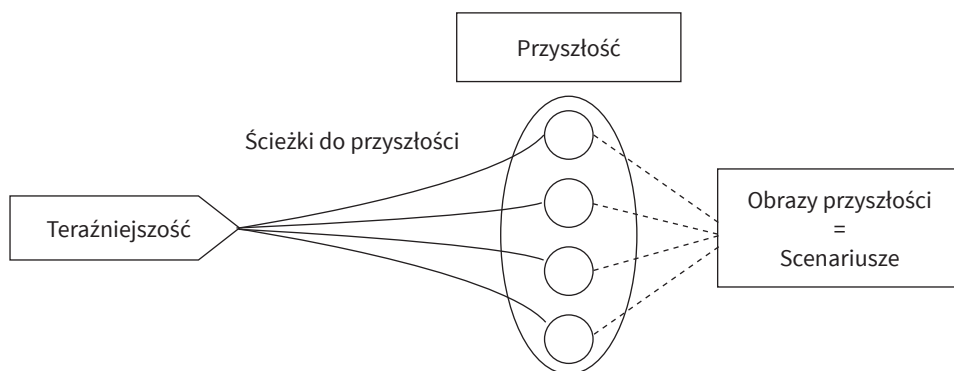
39 Ph. Sadler, *Strategic Management*, Kogan Page, London 2003, s. 44.

40 T. Kramer, *Podstawy marketingu*, PWE, Warszawa 2000, s. 200.

41 C. Mesjasz, *Przewidywanie we współczesnym zarządzaniu strategicznym*, „Organizacja i Kierowanie” 2008, nr 3, s. 15.

przedstawia przyszłe zachowanie się systemu⁴². Ponadto, jak zauważa G. Coyle, scenariusze powinny nie tylko przedstawiać pewien stan końcowy, ale przede wszystkim opisywać drogę do przyszłości⁴³ (zob. rys. 9). Jak podkreśla R. Krupski, scenariusz powinien być rozumiany jako szereg obrazów oczekiwanych w przyszłej sytuacji otoczenia (tzw. alternatywne przyszłości). Obrazy te powinny wskazywać na proces tworzenia się hipotetycznej sytuacji oraz na możliwość jej kształtowania i wpływu⁴⁴.

Metody scenariuszowe są jednym z narzędzi zarządzania strategicznego⁴⁵. Służą one do prognozowania przyszłości w warunkach turbulentnego otoczenia. Zmienność otoczenia powoduje, że na podstawie koncepcji scenariuszowych nie otrzymamy jednej, ostatecznej wersji obrazu przyszłości. Należy wskazać, że istotną cechą metod scenariuszowych jest uwzględnienie wariantowości zdarzeń, zachowań i strategii działania przedsiębiorstwa⁴⁶.



Rysunek 9. Istota scenariusza i jego wariantowość (tzw. lejek scenariuszy)

Źródło: opracowanie własne na podstawie: D. Hahn, B. Taylor, *Strategische Unternehmensführung*, Physica-Verlag, Heidelberg 1999, s. 521; R. Krupski (red.), *Zarządzanie strategiczne. Koncepcje – metody*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2007, s. 117.

42 K. Zimniewicz, *Współczesne koncepcje i metody zarządzania*, PWE, Warszawa 1999, s. 126.

43 G. Coyle, *Practical Strategy*, Prentice Hall – Pearson Education, Harlow 2004, s. 57.

44 R. Krupski (red.), *op. cit.*, s. 116.

45 Szerzej: A. Stabryła, *Zarządzanie strategiczne w teorii i praktyce firmy*, WN PWN, Warszawa 2000, s. 144-151.

46 Z. Drążek, B. Niemczynowicz, *Zarządzanie strategiczne przedsiębiorstwem*, PWE, Warszawa 2003, s. 113.

Metody scenariuszowe służą do antycypowania przyszłości na podstawie zmian nieciągłych⁴⁷. Za zmianę nieciągłą uważa się przeskok między przeszłością a teraźniejszością oraz teraźniejszością a przyszłością. Występowanie zmian charakteryzujących się brakiem ciągłości powoduje konieczność uwzględnienia wielowymiarowych i wielowariantowych możliwych przyszłych stanów otoczenia. Każdy czynnik wpływający na przedsiębiorstwo może bowiem zmieniać się w taki sposób, że oddziałuje on na firmę pozytywnie lub negatywnie. Metody scenariuszowe zostały zastosowane po raz pierwszy przez General Electric oraz Shell i były odpowiedzią na kolejne kryzysy gospodarcze (m.in. kryzys energetyczny)⁴⁸.

W literaturze przedmiotu można znaleźć wiele klasyfikacji i rodzajów scenariuszy. Są to scenariusze budowane nie tylko na poziomie przedsiębiorstwa, lecz także branży, regionu, kraju czy nawet globu⁴⁹. Inny podział scenariuszy prezentuje K. van der Heijden, wymieniając indukcyjne, dedukcyjne oraz tworzone metodą przyrostową⁵⁰. Z kolei A. Klasik klasyfikuje scenariusze jako deskryptywne i normatywne oraz eksploacyjne i antycypacyjne⁵¹. Natomiast G. Ringland rozróżnia scenariusze zewnętrzne, wewnętrzne i mieszane⁵².

W polskiej literaturze przedmiotu najczęściej przedstawiany jest podział metod scenariuszowych opracowanych przez G. Gierszewską i M. Romanowską⁵³. Autorki te wyróżniają cztery zasadnicze metody antycypowania zdarzeń w oparciu o koncepcje scenariuszowe. Są to: scenariusze możliwych zdarzeń, scenariusze symulacyjne, scenariusze stanów otoczenia oraz scenariusze procesów w otoczeniu⁵⁴.

Scenariusze możliwych zdarzeń to metoda oparta na logice intuicyjnej i doświadczeniu ekspertów. Jej celem jest stworzenie różnych wariantów możliwych zdarzeń w przyszłości oraz zaplanowanie odpowiedniej reakcji na zmiany otoczenia. Metoda ta pozwala również ocenić stopień

47 B. Gajdzik, B. Jama, *op. cit.*, s. 89.

48 Por.: W. R. Hus, E. J. Honton, *Scenario Planning – What Style Should You Use?*, Long Range Planning, 1987, nr 4.

49 I. Penc-Pietrzak, *Planowanie strategiczne w nowoczesnej firmie*, Oficyna Wolters Kluwer business, Warszawa 2010, s. 81–84.

50 Szerzej: K. Van der Heijden, *Planowanie scenariuszowe w zarządzaniu strategicznym*, Dom Wydawniczy ABC, Kraków 2000, s. 206–227.

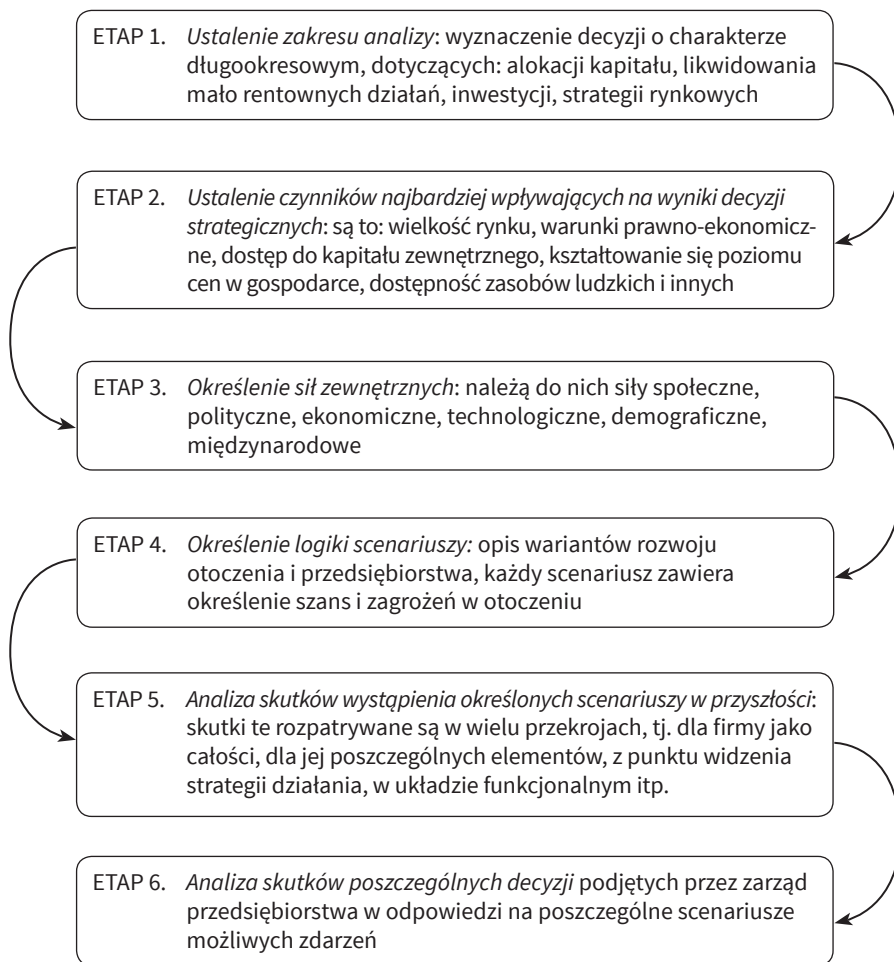
51 Szerzej: A. Klasik (red.), *Planowanie strategiczne*, PWE, Warszawa 1993, s. 91–94; C. Ducot, G. J. Lubben, *A Typology for Scenarios*, „Futures” 1980, no. 1 [za:] J. Sołtys, J. Lendzion, *Scenariusze przyszłości w planowaniu regionów i obszarów lokalnych*, www.imp.gda.pl/Sci-Tech-Found/Publikacje/Cetscen.doc [dostęp: 8.08.2012].

52 Szerzej: G. Ringland, *Scenarios in Business*, John Wiley & Sons, Chichester 2002, s. 159–160.

53 Por.: I. Penc-Pietrzak, *op. cit.*, s. 23.

54 G. Gierszewska, M. Romanowska, *op. cit.*, s. 65.

ryzyka działalności i umożliwia wybór odpowiednich celów strategicznych⁵⁵. Metoda scenariuszowa możliwych zdarzeń obejmuje działania układające się w sekwencję sześciu etapów⁵⁶ (zob. rys. 10).



Rysunek 10. Podział czynności na etapy w scenariuszu możliwych zdarzeń

Źródło: opracowanie własne na podstawie: G. Gierszewska, M. Romanowska, *Analiza strategiczna przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2009, s. 70–72.

⁵⁵ *Ibidem*, s. 70–72.

⁵⁶ K. Janasz, W. Janasz, K. Koziół, K. Szopik, *Zarządzanie strategiczne. Koncepcje, metody, strategie*, Difin, Warszawa 2008, s. 158.

W metodzie tej szczególnie ważny jest etap szósty. Analiza skutków decyzji podjętych przez zarząd – będących reakcją na zmiany w otoczeniu – to zasadnicza przesłanka oceny scenariusza i powinna być uwzględniona przy formułowaniu strategii działania. Ułatwieniem w procesie rozwiązywania problemów może być znalezienie odpowiedzi na następujące pytania⁵⁷:

- czy informacje na temat przyszłych zdarzeń mogą być podstawą przyjęcia danej strategii działania przedsiębiorstwa?
- jakie szanse dla przedsiębiorstwa wynikają ze skonstruowanych scenariuszy, czy i jak zostały uwzględnione w procesie budowania strategii?
- jakie zagrożenia dla przedsiębiorstwa wynikają z przyjętych scenariuszy i jak przedsiębiorstwo planuje im przeciwdziałać?
- w jakich przypadkach należy zaplanować alternatywne strategie działania?
- jaki stopień elastyczności scenariuszy należy przyjąć?
- na jakie czynniki należy zwrócić szczególną uwagę i ciągle je monitorować?

Drugą scenariuszową metodą badania otoczenia zewnętrznego dalszego są **scenariusze symulacyjne**. Są one wykorzystywane do oceny wartości poszczególnych opcji strategicznych i mają za zadanie – w procesie planowania strategicznego – pomóc kierownictwu przedsiębiorstwa wybrać jedną z wielu alternatywnych strategii. Ocena opcji strategicznych ma zwykle charakter jakościowy, nie uwzględnia wszystkich czynników, które będą mieć wpływ na spółkę w przyszłości oraz prawdopodobieństwa ich wystąpienia, jak również prognoz ich skutków.

Zadaniem scenariuszy symulacyjnych jest ocena opcji strategicznych przez formułowanie uzyskanych wskutek symulacji wariantów scenariuszy⁵⁸. Procedura realizacji scenariuszy symulacyjnych przebiega w etapach przedstawionych w tab. 8.

Scenariusze stanów otoczenia to metoda opracowana przez K. Chmielewskiego w 1982 r.⁵⁹ Od tego czasu była ona wielokrotnie zmieniana i udoskonalana. Scenariusze te mają charakter jakościowy, a wynik oceny zależy od doświadczenia, wiedzy oraz subiektywnych odczuć analityka. W metodzie tej ocenie poddaje się zarówno zjawiska mierzalne, jak i niemierzalne.

57 M. Lisiński, *op. cit.*, s. 71–72.

58 G. Gierszewska, M. Romanowska, *op. cit.*, s. 108.

59 *Ibidem*, s. 108.

Tabela 8. Etapy budowy scenariusza symulacyjnego

Etap pierwszy	Zdefiniowanie problemów i opracowanie listy czynników otoczenia, które istotnie wpływają na funkcjonowanie przedsiębiorstwa. Przypisanie poszczególnym czynnikom jednostek miary, zakresu czasowego i obszaru występowania.
Etap drugi	Określenie czynników, tendencji, wydarzeń i cech służących opisaniu głównego problemu oraz możliwych wyników ich oddziaływania (deskryptory).
Etap trzeci	Ustalenie prawdopodobieństwa wystąpienia każdego z deskryptorów.
Etap czwarty	Opracowanie macierzy wzajemnych zależności. Testowanie modelu.
Etap piąty	Przygotowanie scenariuszy w oparciu o przetestowane modele. Opracowanie części opisowej do poszczególnych scenariuszy.
Etap szósty	Przeprowadzenie analizy podatności, dającej możliwość stworzenia nowych wariantów scenariuszy opartych na tzw. przypadkach krytycznych.
Etap siódmy	Sformułowanie strategii działania przedsiębiorstwa. Ocena skutków danych wyborów. Wybór optymalnej strategii (by zwiększyć szanse i zmniejszyć ryzyko).

Źródło: B. Gajdzik, B. Jama, *Analiza strategiczna w procesie zarządzania przedsiębiorstwem*, Wydawnictwo Politechniki Śląskiej, Gliwice 2010, s. 90.

Celem analizy jest uzyskanie różnych potencjalnych wariantów stanów otoczenia⁶⁰ zaprezentowanych w czterech scenariuszach, tj. w scenariuszu optymistycznym, pesymistycznym, niespodziankowym oraz najbardziej prawdopodobnym. Procedura tworzenia scenariuszy stanów otoczenia przebiega w czterech następujących etapach⁶¹:

- 1) identyfikacja otoczenia przedsiębiorstwa,
- 2) diagnoza tendencji w otoczeniu,
- 3) formułowanie scenariuszy stanów otoczenia,
- 4) graficzna prezentacja wyników i ich ocena.

W pierwszym etapie budowania scenariuszy należy podzielić otoczenie na sześć sfer (tj. sferę ekonomiczną, technologiczną, socjokulturową, prawno-polityczną, demograficzną oraz międzynarodową), a następnie dla każdej sfery wybrać po kilkanaście czynników, które mogą mieć bardzo duży wpływ na przyszłe możliwości funkcjonowania i rozwoju firmy. Przydatna w tym przypadku wydaje się metoda PEST lub wybór czynników z tab. 9.

60 Z. Drążek, B. Niemczynowicz, *op. cit.*, s. 112–124.

61 G. Gierszewska, M. Romanowska, *op. cit.*, s. 108–109.

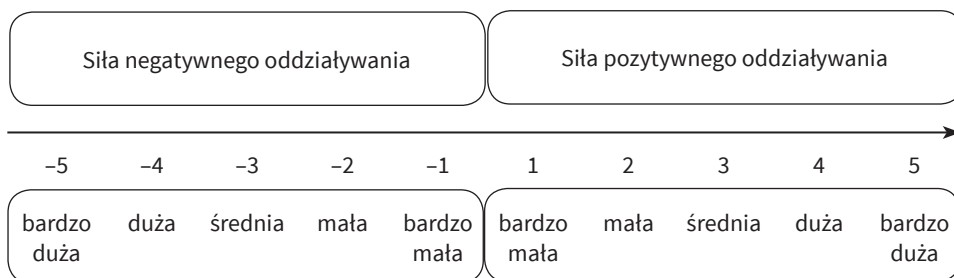
Tabela 9. Przykładowe czynniki poddawane analizie w metodzie scenariuszy stanów otoczenia

<i>Sfera ekonomiczna</i>	<i>Sfera technologiczna</i>
<ul style="list-style-type: none"> • wielkość PKB • stopa inflacji • stopa bezrobocia • cykliczne zmiany gospodarki • poziom rozwoju gospodarczego • poziom i dystrybucja dochodów • poziom kosztów pracy, transportu, materiałów, energii • oprocentowanie kredytów • restrykcyjność polityki monetarnej • wahania kursów walut • restrykcyjność systemu podatkowego • poziom rozwoju rynków kapitałowych • zakres cen urzędowych • ochronna polityka celna 	<ul style="list-style-type: none"> • pojawianie się substytucyjnych technologii • technologie ekologiczne • tempo zmian w procesach produkcyjnych • rozwój technologii informacyjnej i systemów telekomunikacji • infrastruktura transportowa • poziom kadry inżynierskiej • współpraca z ośrodkami naukowo-badawczymi • skracanie cyklu życia technologii • jakość zaplecza naukowo-badawczego
<i>Sfera prawno-polityczna</i>	<i>Sfera społeczna</i>
<ul style="list-style-type: none"> • liberalizacja przepisów podatkowych • zaostrenie prawa antykorupcyjnego • regulacje celne • ochrona praw konsumenta • organizacja systemu finansowo-bankowego • regulacja umów • regulacja zatrudnienia • regulacja związków zawodowych • prawo antymonopolowe • liczba wydanych licencji • wielkość zamówień publicznych • kontrola rządowa kapitału zagranicznego • udział sektora publicznego • zakres regulacji UE • system polityczny w kraju i jego stabilność • dostępność subsydiów rządowych • poziom protekcjonizmu handlowego 	<ul style="list-style-type: none"> • normy religijne i etyczne, postawy społeczne • tradycja, kultura, zwyczaje • wzorce zachowania • standardy pracy i zachowania wobec pracy • poziom wykształcenia pracowników • ochrona zdrowia • etyka działalności gospodarczej • otwartość na nowe produkty i technologie • ilość wolnego czasu
<i>Sfera demograficzna</i>	<i>Sfera międzynarodowa</i>
<ul style="list-style-type: none"> • przyrost naturalny • rozlokowanie geograficzne ludności • struktura wieku • struktura płci • struktura etniczna • ruchy migracyjne • ruchy emigracyjne • struktura wykształcenia 	<ul style="list-style-type: none"> • przynależność do bloków handlowych • przynależność do organizacji międzynarodowych • stosunki kraju z innymi państwami • wzrost integracji z UE • zmniejszenie konkurencyjności krajów rozwijających się

Źródło: opracowanie własne na podstawie: G. Gierszewska, M. Romanowska, *Analiza strategiczna przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2009, s. 77–78; D. Faulkner, C. Bowman, *Strategie konkurencji*, Warszawa 1996, s. 77.

Drugi etap budowania scenariusza stanów otoczenia polega na ocenie czynników, które wybrano w pierwszym etapie. Badanie rozpoczyna się od określenia potencjalnego trendu zmian poszczególnych czynników. Trendem tym może być wzrost, stagnacja lub regres czynnika w przyszłości. Następnym krokiem jest wyznaczenie kierunku i siły wpływu danego czynnika na przedsiębiorstwo. Przyjmuje się tu skalę ocen w układzie⁶²:

- a) znaczeniowym (siła oddziaływania pozytywnego lub negatywnego),
- b) punktowym (od -5 do 5) (zob. rys. 11).



Rysunek 11. Skala oceny potencjalnej negatywnej i pozytywnej siły wpływu czynnika na przedsiębiorstwo

Źródło: opracowanie własne na podstawie: K. Janasz, W. Janasz, K. Kozioł, K. Szopik, *Zarządzanie strategiczne. Koncepcje, metody, strategie*, Difin, Warszawa 2008, s. 159.

Kolejnym wymiarem oceny jest określenie prawdopodobieństwa wystąpienia danego zjawiska w przyszłości. Prawdopodobieństwo to określa się w skali od 0 do 1. Suma prawdopodobieństwa dla każdego czynnika jest stała i wynosi 1.

Trzeci etap polega na sformułowaniu stanów otoczenia. W tym celu przygotowuje się cztery rodzaje scenariuszy⁶³:

- 1) optymistyczny – ujmowane są w nim zjawiska, których trendy mają największy pozytywny wpływ na przedsiębiorstwo,
- 2) pesymistyczny – budowany na podstawie trendów, które mają największy negatywny wpływ na firmę,
- 3) najbardziej prawdopodobny – opracowany na podstawie trendów, które odznaczają się najwyższym prawdopodobieństwem wystąpienia w przyszłości (niezależnie od siły i kierunku wpływu),

62 K. Janasz, W. Janasz, K. Kozioł, K. Szopik, *op. cit.*, s. 159.

63 Z. Drążek, B. Niemczynowicz, *op. cit.*, s. 114.

- 4) niespodziankowy – zawiera zjawiska, których trendy – niezależnie od siły ich oddziaływania – mają najmniejsze prawdopodobieństwa wystąpienia.

Przykładowe scenariusze stanów otoczenia zostały przedstawione w tab. 10.

Tabela 10. Scenariusze stanów otoczenia przedsiębiorstwa X

Sfery makrootoczenia	Trend	Siła wpływu	Prawdopodobieństwo	Scenariusz optymistyczny	Scenariusz pesymistyczny	Scenariusz najbardziej prawdopodobny	
						+	-
1	2	3	4	5	6	7	8
<i>Sfera I: ekonomiczna</i>							
czynnik A	↑	5	0,7	5	-4	5	
	→	2	0,2				
	↓	-4	0,1				
czynnik B	↑	1	0,4	4	-2	1	
	→	4	0,3				
	↓	-2	0,3				
czynnik C	↑	3	0,2	3	-4		-4
	→	1	0,1				
	↓	-4	0,7				
<i>Średnia</i>				4,00	-3,33	3,00	-4,00
<i>Sfera II: technologiczna</i>							
czynnik D	↑	4	0,5	4	-5	4	
	→	2	0,2				
	↓	-5	0,3				
czynnik E	↑	-4	0,1	3	-4	3	
	→	-2	0,2				
	↓	3	0,7				
czynnik F	↑	-4	0,6	3	-4	3	
	→	-1	0,3				
	↓	3	0,1				
<i>Średnia</i>				3,33	-4,33	3,33	0,00

Tab. 10 cd.

1	2	3	4	5	6	7	8
<i>Sfera III: prawno- -polityczna</i>							
czynnik G	↑	-3	0,8	5	-3		-3
	→	1	0,1				
	↓	5	0,1				
czynnik H	↑	4	0,5	4	-4		-4
	→	2	0,3				
	↓	-4	0,2				
czynnik I	↑	-3	0,2	4	-3	4	
	→	1	0,3				
	↓	4	0,5				
<i>Średnia</i>				4,33	-3,33	4,00	-3,50
<i>Sfera IV: socjokulturowa</i>							
czynnik J	↑	5	0,4	5	-4	5	
	→	-1	0,3				
	↓	-4	0,2				
czynnik K	↑	3	0,5	3	-5	3	
	→	-3	0,2				
	↓	-5	0,3				
czynnik L	↑	4	0,6	4	-5	4	
	→	1	0,3				
	↓	-5	0,1				
<i>Średnia</i>				4,00	-4,66	4,66	0,00
<i>Sfera V: demograficzna</i>							
czynnik M	↑	4	0,2	4	-3	1	
	→	1	0,5				
	↓	-3	0,3				
czynnik N	↑	4	0,2	4	-5		-5
	→	-2	0,3				
	↓	-5	0,5				
czynnik O	↑	5	0,5	5	-5	5	
	→	-1	0,4				
	↓	-5	0,1				
<i>Średnia</i>				4,33	-4,33	3,00	-5,00

1	2	3	4	5	6	7	8
<i>Sfera VI: międzynarodowa</i>							
czynnik P	↑	5	0,3	5	-5		-2
	→	-2	0,4				
	↓	-5	0,3				
czynnik R	↑	4	0,5	4	-5	4	
	→	-2	0,3				
	↓	-5	0,2				
czynnik S	↑	5	0,6	5	-3	5	
	→	2	0,3				
	↓	-3	0,1				
<i>Średnia</i>				4,66	-4,33	4,50	-2,00

Źródło: opracowanie własne na podstawie: G. Gierszewska, M. Romanowska, *Analiza strategiczna przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2009, s. 108 i n.

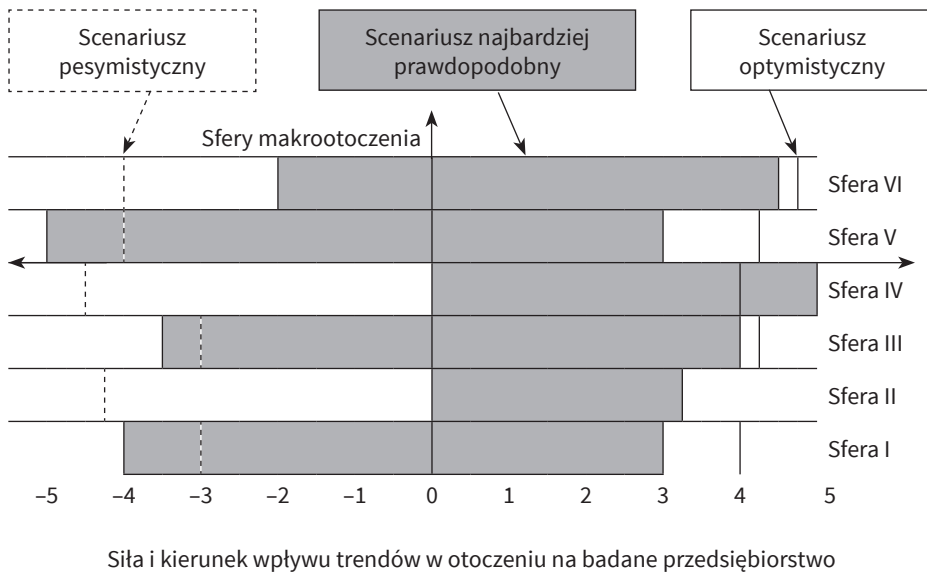
Czwarty etap analizy stanów otoczenia to graficzna prezentacja wyników i ocena uzyskanych rezultatów, mająca na celu zaplanowanie przyszłych działań strategicznych przedsiębiorstwa. Etap ten przeprowadza się w dwóch zasadniczych krokach:

- 1) wyliczenie średniej siły wpływu poszczególnych czynników w kolejnych sferach otoczenia i w różnych wariantach scenariuszy (zob. tab. 10) oraz naniesienie uzyskanych wyników na jeden wspólny wykres (zob. rys. 12),
- 2) ocena układu scenariuszowego w celu wyprowadzenia wniosków dotyczących potencjalnego kształtowania się otoczenia zewnętrznego dalszego i możliwości formułowania strategii organizacji oraz ograniczeń stosowania tej strategii.

Ocena stanów otoczenia przeprowadzana jest na pięć sposobów. Wnioskowanie odbywa się przez⁶⁴:

- 1) analizę burzliwości otoczenia i stopnia uzależnienia przedsiębiorstwa od zmian w nim zachodzących. Ocenę tę przeprowadza się na podstawie porównania rozpiętości między scenariuszem optymistycznym a scenariuszem pesymistycznym w poszczególnych sferach. Im większa jest ta rozpiętość tym silniejsze jest uzależnienie organizacji od otoczenia, a sferę nazywa się burzliwą. Sferze burzliwej należy poświęcić szczególnie dużo uwagi w procesie formułowania strategii przedsiębiorstwa;

64 G. Gierszewska, M. Romanowska, *op. cit.*, s. 109, I. Penc-Pietrzak, *op. cit.*, s. 87.



Rysunek 12. Graficzna prezentacja scenariuszy stanów otoczenia

Źródło: opracowanie własne na podstawie: L. Kozłowski, G. Skarżyński, *Zarządzanie strategiczne w przedsiębiorstwie. Definicje, metody, techniki*, PFPK, Warszawa 1991, s. 48.

- 2) analizę rozpiętości scenariusza najbardziej prawdopodobnego w kolejnych sferach otoczenia. Im większa ta rozpiętość, tym bardziej niejednorodne i słabiej ustrukturalizowane będzie otoczenie. Na sferze otoczenia – która charakteryzuje się dużą rozpiętością scenariusza – należy skupić szczególną uwagę i dokonać pogłębionych, dodatkowych analiz;
- 3) znalezienie tych sfer otoczenia, w których dominują szanse oraz tych, w których przeważają zagrożenia. Przeprowadzenie tej analizy pozwala na takie sformułowanie strategii działania przedsiębiorstwa, by mogło ono wykorzystać szanse i neutralizować zagrożenia płynące z otoczenia, w którym działa;
- 4) badanie wiodących procesów w otoczeniu, które wyodrębnia się ze scenariusza najbardziej prawdopodobnego. Procesy wiodące to te, które mają duże prawdopodobieństwo wystąpienia oraz silny wpływ na firmę. Wpływ ten może być zarówno pozytywny, jak i negatywny. Po zidentyfikowaniu tych procesów należy je przeanalizować pod względem ich skutków dla organizacji. Sformułowana strategia powinna koncentrować się na procesach wiodących;

- 5) oszacowanie potencjalnej siły zjawisk mogących niespodziewanie wpłynąć na realizację strategii przedsiębiorstwa, tworząc scenariusz niespodziankowy. W tym scenariuszu wyodrębnia się trendy, które odznaczają się małym prawdopodobieństwem wystąpienia, ale silnym pozytywnym lub negatywnym wpływem na przedsiębiorstwo. Analiza scenariusza niespodziankowego jest przyczynkiem do tworzenia systemów wczesnego ostrzegania.

Ostatni sposób analizy otoczenia z wykorzystaniem scenariuszy stanowi metoda **scenariuszy procesów w otoczeniu**, opracowana przez L. Kozłowskiego i G. Skarżyńskiego⁶⁵. Jest ona rozwinięciem i uszczegółowieniem metody scenariuszy stanów otoczenia. Scenariusze stanów otoczenia dostarczają ogólnych informacji o kształtowaniu się otoczenia w przyszłości, szansach i zagrożeniach z nich płynących, jak również pozwalają antycypować stany niespodziankowe. Z kolei scenariusze procesów w otoczeniu koncentrują się tylko na najistotniejszych procesach, tj. tych o potencjalnie dużej sile wpływu na przedsiębiorstwo. Procedura tworzenia scenariuszy procesów w otoczeniu przebiega w czterech etapach, zaprezentowanych w tab. 11.

Należy podkreślić, iż analiza procesów w otoczeniu jest szczególnie przydatna w przypadku, gdy sektor lub przedsiębiorstwo znajduje się w sytuacji kryzysowej. Metoda ta skupia się bowiem jedynie na najważniejszych procesach, ich wpływie na przedsiębiorstwo oraz ich wzajemnych powiązaniach. Mocną stroną tej analizy jest możliwość budowania systemów wczesnego ostrzegania przedsiębiorstwa przed zmianami o charakterze nieciągłym, mającymi miejsce w otoczeniu organizacji.

Wykorzystując metody scenariuszowe w pierwszym etapie analizy fundamentalnej, jakim jest analiza otoczenia zewnętrznego dalszego, należy pamiętać, iż scenariusze są bardzo ważnym narzędziem dla analityka. Służą mu one przede wszystkim do zbadania szans funkcjonowania, rozwoju i wzrostu konkurencyjności wybranego przedsiębiorstwa na rynku, a także do ustalenia zagrożeń płynących z otoczenia⁶⁶. Jednak wypada podkreślić, iż scenariusze nie są wolne od wad. Zasadnicze wady i ograniczenia płynące z budowy scenariuszy przedstawiono na rys. 13.

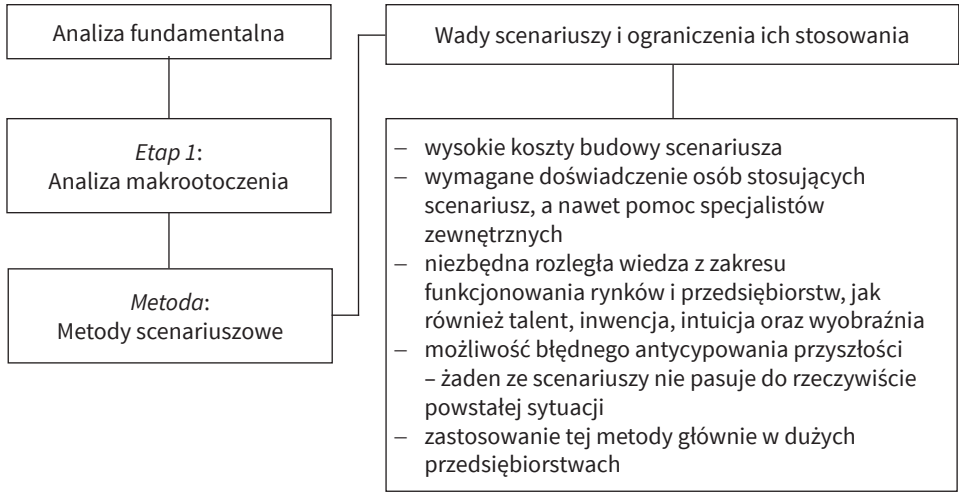
65 L. Kozłowski, G. Skarżyński, *Zarządzanie strategiczne w przedsiębiorstwie. Definicje, metody, techniki*, PFPK, Warszawa 1991, s. 48.

66 Szerzej o zaletach metod scenariuszowych: I. Penc-Pietrzak, *op. cit.*, s. 89; A. Schriefer, *Trends in Scenario Planning: What's Hot and What's Not*, „Strategy & Leadership” 1999, July–August–September, s. 6.

Tabela 11. Etapy tworzenia scenariuszy procesów w otoczeniu

Numer etapu	Nazwa poszczególnych etapów	Charakterystyka etapu badania
Etap 1	Określenie procesów: a) kluczowych b) zmian nieciągłych	Procesy te nazywa się siłami napędowymi w sektorze. Ich zidentyfikowanie zwiększa wiedzę i dostarcza informacji dotyczących potencjalnego ryzyka i nieciągłości procesów. Za <i>procesy kluczowe</i> uznaje się zjawiska charakteryzujące się dużą potencjalną siłą wpływu i jednocześnie dużym prawdopodobieństwem wystąpienia w przyszłości. Z kolei za <i>zmiany nieciągłe</i> uważa się te procesy, które mają dużą potencjalną siłą wpływu oraz małe prawdopodobieństwo wystąpienia.
Etap 2	Określenie czynników, które kształtują każdy z wymienionych procesów	Analiza czynników kształtujących dany proces jest etapem złożonym i skomplikowanym. Polega ona na znalezieniu czynników o charakterze ilościowym (np. wielkość popytu, wysokość dochodów, stopa bezrobocia) i jakościowym (np. zmiany mody i przyzwyczajień, nowe trendy społeczne, ekologiczny tryb życia, zdrowa żywność).
Etap 3	Tworzenie wariantów procesów	Rozpatruje się tutaj zmiany w natężeniu poszczególnych zjawisk, identyfikuje minimalne i maksymalne wartości procesów, ocenia ich wielkości graniczne, określa tendencje zmian i ich trwałość, ocenia potencjalne skutki i prawdopodobieństwa ich wystąpienia.
Etap 4	Identyfikacja powiązań kluczowych procesów występujących w otoczeniu	Wybiera się te procesy, które mają decydujący wpływ na funkcjonowanie przedsiębiorstwa. Ich powiązania mogą mieć charakter hierarchiczny lub równorzędny. Analiza ta ma głównie charakter jakościowy i sprowadza się do: <ul style="list-style-type: none"> – wskazania spodziewanych skutków sformułowanych wcześniej scenariuszy procesów oraz związków, jakie między nimi zachodzą, – ustalenia tych obszarów funkcjonowania organizacji, dla których owe skutki będą miały najistotniejsze znaczenie, – określenia kierunków działań i przedsięwzięć dostosowawczych organizacji, ustalenia ich kosztów oraz możliwości wykonania z równoczesnym wskazaniem przedsięwzięć priorytetowych.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: G. Gierszewska, M. Romanowska, *Analiza strategiczna przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2009, s. 87–89.



Rysunek 13. Wady i ograniczenia budowy scenariusza w procesie analizy fundamentalnej

Źródło: opracowanie własne na podstawie: H. Bieniok (red.), *Podstawy zarządzania przedsiębiorstwem*, Akademia Ekonomiczna w Katowicach, Katowice 1999, s. 14–15.

3. Problemy

Po zapoznaniu się z materiałem tej części, omów najważniejsze kwestie zawarte w poszczególnych punktach.

1. Omów istotę otoczenia przedsiębiorstwa i scharakteryzuj jego elementy.
2. Wymień pięć typów zachowania przedsiębiorstwa względem otoczenia.
3. Wyjaśnij, czym różnią się koncepcje scenariuszowe od koncepcji bezscenariuszowych analizy otoczenia zewnętrznego dalszego.
4. Omów elementy listy kontrolnej metody PEST.
5. Wyjaśnij istotę macierzy *stakeholders*.
6. Wymień rodzaje metod prognostycznych.
7. Wyjaśnij różnice między poszczególnymi rodzajami luki strategicznej.
8. Omów istotę metody QUEST.
9. Wymień rodzaje metod scenariuszowych.
10. Omów pięć sposobów oceny stanu otoczenia przedsiębiorstwa.

4. Pytania testowe

Po zapoznaniu się z materiałem tej części określ prawdziwość poniższych stwierdzeń.

1. Otoczenie ogólne obejmuje niezbyt wyraźnie określone wymiary i siły, wśród których działa przedsiębiorstwo i które mogą wywierać wpływ na jego dalsze działania.
2. Subotoczenie socjokulturowe kształtowane jest przez strukturę społeczną, etniczną, strukturę wieku społeczeństwa, strukturę płci i wykształcenia.
3. Reaktywne zachowanie organizacji względem otoczenia polega na tym, że przedsiębiorstwo podejmuje próby działań dostosowawczych, minimalizujących negatywne skutki wpływu otoczenia i maksymalizujących skutki pozytywne.
4. Metody QUEST, PEST oraz pięciu sił M. E. Portera to metody bezscenariuszowe.
5. Metoda PEST jest narzędziem analizy makrootoczenia przedsiębiorstwa skupiającym się na tzw. generalnej segmentacji otoczenia.
6. Metoda PEST to badanie czynników otoczenia politycznego, ekonomicznego, socjalnego oraz technicznego.
7. Najistotniejszymi cechami sprzyjającymi tworzeniu się przewagi konkurencyjnej według diamentu M. E. Portera są: warunki czynników produkcji, warunki popytu kraju, sektory pokrewne i wspomagające oraz strategia, struktura i rywalizacja firm.
8. Istotą analizy partnerów strategicznych jest zidentyfikowanie i analiza partnerów przedsiębiorstwa pod kątem ich różnych cech strategicznych.
9. Według macierzy *stakeholders* strategia utrzymywania relacji z kluczowymi partnerami ma miejsce w przypadku niskiej siły wpływu i dużego zainteresowania.
10. Lukę strategiczną można określić jako różnicę między normą (wielkością zadaną) a prognozą (przyszłymi zamierzeniami, przedsięwzięciami).
11. Metoda QUEST polega na odwołaniu się do opinii ekspertów i jest adaptacją znanej w literaturze metody delfickiej.
12. Do metod scenariuszowych zaliczymy: scenariusze możliwych zdarzeń, scenariusze symulacyjne oraz scenariusze PEST.
13. Celem scenariuszy możliwych zdarzeń jest stworzenie różnych wariantów zdarzeń, które mogą nastąpić w przyszłości i zaplanowanie odpowiedniej reakcji na zmiany otoczenia.

14. Optymistyczny scenariusz stanów otoczenia jest tworzony na podstawie trendów tych czynników poszczególnych sfer otoczenia, które mają największy pozytywny wpływ na przedsiębiorstwo.
15. Scenariusze procesów w otoczeniu koncentrują się na tylko na najistotniejszych procesach, tj. tych o potencjalnie dużej sile wpływu na przedsiębiorstwo.

5. Zadania do samodzielnego rozwiązania

Po zapoznaniu się z materiałem tej części wykonaj poniższe zadanie.

Zadanie

Uzupełnij scenariusz stanów otoczenia dla przedsiębiorstwa XYZ S.A., jeżeli wiadomo, iż prowadzi ono swą działalność w branży zajmującej się produkcją nowoczesnych telewizorów. Swoją produkcję opiera ono na wykorzystaniu innowacyjnych rozwiązań technologicznych. Jest to spółka znana, z długoletnią tradycją na rynku. Jej produkty są łatwo rozpoznawalne i cieszące się dużą popularnością ze względu na wysoką jakość. Spółka nabywa komponenty na rynku wschodnim, a sprzedaje wyroby gotowe na rynku polskim i w krajach zachodnich. Jest ona notowana na GPW w Warszawie.

Czynniki w otoczeniu	Trend	Siła wpływu <-5, +5>	Prawdopodobieństwo (0-1)	Scenariusz optymistyczny	Scenariusz pesymistyczny	Scenariusz najbardziej prawdopodobny	
						siła „+”	siła „-”
Sfera ekonomiczna							
1. Stopa inflacji	wzrost stabilizacja regres						
2. Restrykcyjność systemu fiskalnego	wzrost stabilizacja regres						
3. Restrykcyjność polityki monetarnej	wzrost stabilizacja regres						
4. Rozwój rynku kapitałowego	wzrost stabilizacja regres						
5. Ochronna polityka celna	wzrost stabilizacja regres						
6. Inne (jakie?)	wzrost stabilizacja regres						
<i>Średnia siła wpływu</i>							
Sfera technologiczna							
1. Innowacyjne technologie ekologiczne	wzrost stabilizacja regres						
2. Skracanie cykli życia technologii	wzrost stabilizacja regres						
3. Infrastruktura drogowa	wzrost stabilizacja regres						
4. Dostępność nowych rozwiązań technologicznych	wzrost stabilizacja regres						
5. Współpraca z ośrodkami naukowo-badawczymi	wzrost stabilizacja regres						
6. Inne (jakie?)	wzrost stabilizacja regres						
<i>Średnia siła wpływu</i>							

Czynniki w otoczeniu	Trend	Siła wpływu <-5, +5>	Prawdopodobieństwo (0-1)	Scenariusz optymistyczny	Scenariusz pesymistyczny	Scenariusz najbardziej prawdopodobny	
						siła „+”	siła „-”
Sfera demograficzna							
1. Starzenie się społeczeństwa	wzrost stabilizacja regres						
2. Liczba kobiet w społeczeństwie	wzrost stabilizacja regres						
3. Wykształcenie społeczeństwa	wzrost stabilizacja regres						
4. Liczba mieszkańców miast	wzrost stabilizacja regres						
5. Inne (jakie?)	wzrost stabilizacja regres						
<i>Średnia siła wpływu</i>							
Sfera prawno-polityczna							
1. Stabilność systemu politycznego	wzrost stabilizacja regres						
2. Zakres regulacji UE	wzrost stabilizacja regres						
3. Stabilność legislacyjna w zakresie zakładania i prowadzenia firmy	wzrost stabilizacja regres						
4. Możliwość pozyskania dotacji	wzrost stabilizacja regres						
5. Inne (jakie?)	wzrost stabilizacja regres						
<i>Średnia siła wpływu</i>							

Czynniki w otoczeniu	Trend	Siła wpływu <-5, +5>	Prawdopodobieństwo (0-1)	Scenariusz optymistyczny	Scenariusz pesymistyczny	Scenariusz najbardziej prawdopodobny	
						siła „+”	siła „-”
Sfera międzynarodowa							
1. Przynależność do organizacji handlowych	wzrost stabilizacja regres						
2. Przynależność do UE	wzrost stabilizacja regres						
3. Napięte stosunki z Rosją	wzrost stabilizacja regres						
4. Konkurencja krajów rozwijających się	wzrost stabilizacja regres						
5. Inne (jakie?)	wzrost stabilizacja regres						
<i>Średnia siła wpływu</i>							

ROZDZIAŁ IV

ANALIZA SEKTOROWA

1. Cele i zakres analizy otoczenia konkurencyjnego przedsiębiorstwa

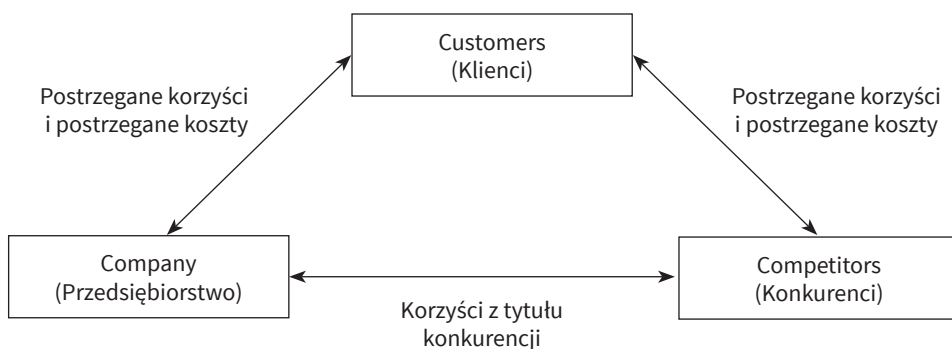
Kolejnym etapem analizy fundamentalnej jest analiza sektorowa¹, nazywana również analizą otoczenia konkurencyjnego (zwanego też otoczeniem zadaniowym, celowym lub bliższym). Zasadniczym celem tej analizy jest zbadanie atrakcyjności sektora (m.in. jego rentowności, możliwości rozwojowych oraz perspektyw osiągnięcia przewagi konkurencyjnej i określonej pozycji konkurencyjnej w sektorze itp.) z punktu widzenia przedsiębiorstwa prowadzącego w nim działalność gospodarczą, a także potencjalnego inwestora. Ponadto w zakres celów tej analizy zalicza się:

- a) określenie rynkowych szans i zagrożeń dla przedsiębiorstwa,
- b) zbadanie możliwości rozwoju i wzrostu przedsiębiorstwa w sektorze,
- c) kształtowanie przyszłego portfela działalności przedsiębiorstwa w taki sposób, który prowadzi do zmniejszenia ryzyka działalności i zwiększa efekt synergii,
- d) znalezienie nowych sektorów, w których w przyszłości przedsiębiorstwo mogłoby działać, wraz z określeniem barier wejścia i wyjścia z sektora.

Podstawą przeprowadzenia analizy sektorowej jest poznanie istoty konkurencji i zrozumienie powiązań pomiędzy poszczególnymi elementami otoczenia konkurencyjnego.

1 U. Malinowska, *Analiza fundamentalna przedsiębiorstwa*, [w:] M. Panfil, A. Szablowski (red.), *Wycena wartości przedsiębiorstw. Od teorii do praktyki*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa 2011, s. 110–116; M. Krzywda, *Akcje i analiza fundamentalna w praktyce*, Wydawnictwo Złote Myśli, Gliwice 2010, s. 75–77.

Konkurencję w sensie ekonomicznym należy rozumieć jako współzawodnictwo między przedsiębiorstwami, którego zasadniczy cel stanowi osiągnięcie przez nie jak największych korzyści związanych ze sprzedażą wytworzonych produktów lub świadczonych usług². Konkurencja to zatem rywalizacja o fundusze nabywcy kupujących przez przedstawienie oferty sprzedaży w taki sposób, aby była ona jak najbardziej atrakcyjna dla nabywcy³, tj. aby klient otrzymał jak najlepszą relację między korzyściami wynikającymi z dokonania zakupu a związanymi z nim kosztami⁴ (zob. rys. 1). Rywalizacja ta nie dotyczy jedynie rynków zbytu i klientów (osób fizycznych, gospodarstw domowych i innych podmiotów gospodarczych na rynku⁵), lecz obejmuje także źródła zaopatrzenia w środki produkcji, kapitał pracowniczy⁶, środki finansowe, jak również informację rynkową.



Rysunek 1. Trójkąt konkurencji – formuła „3C”

Źródło: R. Lynch, *Corporate strategy*, Prentice Hall, Harlow 2000, s. 236.

Konkurowanie przedsiębiorstw na rynku odbywa się w tzw. otoczeniu konkurencyjnym. Przez **otoczenie konkurencyjne** należy rozumieć wszystkie te podmioty rynkowe, które nawiązują z przedsiębiorstwem powiązania o charakterze transakcyjnym, konkurencyjnym⁷ bądź ko-

2 W. M. Grudzewski, I. K. Hejduk, *Zarządzanie technologiami*, Difin, Warszawa 2008, s. 285.

3 A. Nowacka, R. Nowacki, *Podstawy marketingu*, Difin, Warszawa 2004, s. 32.

4 P. Blaik, *Logistyka*, PWE, Warszawa 2001, s. 360–361.

5 R. Borowiecki, B. Siuta-Tokarska, *Problemy funkcjonowania i rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce*, Difin, Warszawa 2008, s. 57.

6 I. Penc-Pietrzak, *Planowanie strategiczne w nowoczesnej firmie*, Oficyna Wolters Kluwer business, Warszawa 2010, s. 143.

7 *Ibidem*, s. 142.

operacyjnym⁸. Do podmiotów tych należą m.in.: konkurenci (obecni i potencjalni), konsumenci, dostawcy, odbiorcy, kooperanci, właściciele, wierzyciele, pracownicy, związki zawodowe, społeczność lokalna, zarząd przedsiębiorstwa itp.⁹

Możliwość oddziaływania przedsiębiorstwa na otoczenie konkurencyjne jest bardzo zróżnicowana i zależy od jego pozycji konkurencyjnej oraz przewagi konkurencyjnej osiągniętej w danym zakresie działania.

Pozycją konkurencyjną nazywamy udział przedsiębiorstwa w rynku, na którym prowadzi ono swoją działalność gospodarczą¹⁰. Zwiększenie udziału w rynku – a więc umocnienie swojej pozycji konkurencyjnej – możliwe jest przez wyeliminowanie lub ograniczenie konkurencyjnych podmiotów¹¹. Wypracowanie określonej pozycji rynkowej warunkowane jest możliwością oddziaływania przedsiębiorstwa na otoczenie i jego kształtowania. Jeżeli przedsiębiorstwo osiągnie pozycję:

- a) lidera rynkowego (ang. *market leader*) – oznacza to, iż posiada największy udział w rynku, ma bardzo dużą siłę przetargową i duże możliwości kształtowania otoczenia,
- b) pretendenta rynkowego (ang. *market challenger*) – jest drugim pod względem udziału w rynku przedsiębiorstwem, a jego wpływ na otoczenie jest duży,
- c) naśladowcy rynkowego (ang. *market follower*) – oznacza to, iż jest jednym z wielu przedsiębiorstw na rynku (zwykle małych bądź średnich) i nie jest w stanie zagrozić pozycji lidera, a zatem jego możliwości kształtowania otoczenia są niewielkie.

Wypracowanie określonej pozycji konkurencyjnej wiąże się ściśle z osiągnięciem **przewagi konkurencyjnej**¹², czyli zarówno nadrzędnej

8 Szerzej: J. Cygler, *Kooperencja przedsiębiorstw. Czynniki sektorowe i korporacyjne*, SGH, Warszawa 2009; A. S. Huff, S. W. Floyd, H. D. Sherman, S. Terjesen, *Zarządzanie strategiczne. Podejście zasobowe*, Oficyna Wolters Kluwer business, Warszawa 2011, s. 178–181; B. Nogalski, J. Waśniewski, S. Kalicki, *Spojrzenie na kooperencję w strukturze aliansu strategicznego*, [w:] R. Borowiecki, T. Rojek (red.), *Współpraca międzyorganizacyjna w działalności przedsiębiorstw. Klastry – alianse – sieci*, Fundacja Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2012, s. 25–38.

9 Por.: R. W. Griffin, *Podstawy zarządzania organizacjami*, WN PWN, Warszawa 2009, s. 74–86.

10 K. Obłój, *Strategia organizacji. W poszukiwaniu trwałej przewagi konkurencyjnej*, PWE, Warszawa 2001, s. 409–426; J. Taggart, *International Competitiveness and Single Currency*, „Business Strategy Review” 2003, no. 10 (2), s. 25–35.

11 E. Skawińska (red.), *Konkurencyjność przedsiębiorstw*, WN PWN, Warszawa–Poznań 2002, s. 72.

12 Szerzej: M. J. Stankiewicz, *Konkurencyjność przedsiębiorstwa. Budowanie konkurencyjności przedsiębiorstwa w warunkach globalizacji*, TNOiK Dom Organizatora, Toruń 2005, s. 165–172; E. Urbanowska-Sojkin, P. Banaszyk, H. Witczak, *Zarządzanie strategiczne przedsiębiorstwem*, PWE, Warszawa 2004, s. 275–293.

pozycji przedsiębiorstwa wobec dużej liczby konkurentów, jak i zdolności do osiągnięcia systematycznie lepszych wyników od konkurencji na danym rynku¹³. Przewaga konkurencyjna pozwala na zaoferowanie klientowi produktów (wyrobów i usług) odpowiadających jego oczekiwaniom, które są lepsze niż produkty konkurencji. Osiągnięcie, a następnie wzmocnienie tej przewagi oznacza zwiększenie stopnia niezależności działania od konkurentów oraz rozszerzenie zakresu swobody operowania instrumentami w taki sposób, który umożliwi przedsiębiorstwu zwiększanie efektów działania na rynku¹⁴.

Wyróżniamy cztery podstawowe rodzaje przewagi konkurencyjnej¹⁵:

- 1) **przewaga jakościowa**, którą osiąga się przez nadanie produktowi, opakowaniu, dystrybucji i warunkom oferowania produktów odmienniejszej jakości niż konkurencji oraz dostosowanie jej do preferencji nabywców; w ten sposób przedsiębiorstwo osiąga dużą siłę przetargową wobec nabywcy i może kształtować swoje otoczenie;
- 2) **przewaga cenowa**, która wymaga kształtowania cen na niższym poziomie niż ceny produktów substytucyjnych, zaś innych instrumentów zainteresowania nabywców (np. *promotion-mix*, PR) na wyższym poziomie niż konkurencji;
- 3) **przewaga kosztowa**, która polega na generowaniu niższych niż konkurencja kosztów wytwarzanych wyrobów lub świadczonych usług; niższe koszty związane są m.in. z nowoczesną technologią produkcji, ekonomią skali, zakupem tańszych materiałów, stosowaniem określonych kanałów dystrybucji i sposobów transportu. Ten rodzaj przewagi konkurencyjnej daje większą swobodę kształtowania cen w przedsiębiorstwie;
- 4) **przewaga informacyjna** polegająca na prowadzeniu szeroko zakrojonej kampanii informacyjnej o spółce, oferowanych przez nią wyrobach oraz sposobach dystrybucji, jak również kształtowaniu preferencji nabywców i zaspokajaniu ich potrzeb.

Analiza sektorowa – dostarczając dogłębnych informacji o sektorze, w którym działa przedsiębiorstwo – ułatwia zarządowi formułowanie od-

13 Szerzej: M. Moszkowicz, *Luki strategiczne – statyczna i dynamiczna*, „Przegląd Organizacji” 1999, nr 9, s. 107–111; A. S. Huff, S. W. Floyd, H. D. Sherman, S. Terjesen, *op. cit.*, s. 47, J. Rokita, *Zarządzanie strategiczne. Tworzenie i utrzymywanie przewagi konkurencyjnej*, PWE, Warszawa 2005, s. 57–73.

14 Mechanizmy służące wzmocnieniu przewagi konkurencyjnej przedstawiono w: M. E. Porter, *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*, Free Press, New York 1998, s. 254.

15 Por.: M. J. Stankiewicz (red.), *Budowanie potencjału konkurencyjności przedsiębiorstwa*, TNOiK Dom Organizatora, Toruń 1999, s. 52; M. K. Nowakowski, M. L. Rzemieniak, *Kryzys i przetrwanie w marketingu*, Difin, Warszawa 2003, s. 27.

powodniej **strategii uzyskiwania przewagi konkurencyjnej**¹⁶. Strategią przedsiębiorstwa nazywamy zespół skoordynowanych, dostosowanych do sytuacji przedsiębiorstwa i jego otoczenia sposobów osiągania celów¹⁷. Do podstawowych strategii uzyskiwania przewagi konkurencyjnej zaliczymy¹⁸:

- strategię lidera kosztowego (ang. *cost leadership strategy*),
- strategię różnicowania (ang. *differentiation strategy*),
- strategię koncentracji (ang. *focus strategy*).

Strategia przywództwa kosztowego polega na zdobyciu pozycji konkurencyjnej w sektorze przez systematyczną redukcję kosztów ponoszonych przez przedsiębiorstwo. Zasadniczym celem tej strategii jest obniżenie kosztu wytwarzania poniżej kosztów wytwarzania konkurentów, przy jednoczesnym zachowaniu jakości oferowanych wyrobów. Strategia ta sprawdza się najlepiej na rynku, na którym dominującym kryterium dokonywania wyboru jest cena, a produkty są homogeniczne, tj. zaspokajają te same potrzeby nabywców. Źródłami przewagi konkurencyjnej są tutaj m.in. stosowana technologia, preferencyjny dostęp do materiałów i surowców czy ekonomika skali¹⁹. Przedsiębiorstwa stosujące tę strategię mają zwykle duży udział w rynku, a zatem charakteryzuje je duża siła przetargowa i możliwość łatwego wpływu na otoczenie konkurencyjne.

Mniejsze możliwości kształtowania otoczenia zewnętrznego bliższego mają przedsiębiorstwa, które wybrały **strategię różnicowania (dyferencjacji)**²⁰. Wiąże się ona z mniejszym udziałem przedsiębiorstwa w rynku, zrezygnowaniem z masowej sprzedaży, specjalizacją i ponoszeniem wyższych kosztów produkcji. Strategia ta polega na dostarczeniu nabywcy produktu (wyrobu lub usługi), który wyróżnia się na tle produktów konkurencyjnych pod względem: jakości, wzoru, koloru, wyglądu, marki, technologii produkcji, sieci dystrybucji, obsługi posprzedażowej, trwałości, liczby punktów napraw, serwisu, dostępności części zamiennych itp.²¹ Celem tej strategii jest oferowanie produktu, który trudno będzie

16 Szerzej: M. E. Porter, *Competitive Strategy...*, s. 397; Z. Pierścioneck, *Zarządzanie strategiczne w przedsiębiorstwie*, WN PWN, Warszawa 2012, s. 204–216.

17 Z. Pierścioneck, *Strategie rozwoju firmy*, WN PWN, Warszawa 1998.

18 I. Penc-Pietrzak, *op. cit.*, s. 212–232; M. Smolarek, *Planowanie strategiczne w małej firmie*, Oficyna Wydawnicza Humanitas, Sosnowiec 2009, s. 83–87; M. E. Porter, *Competitive Strategy...*; A. S. Huff, S. W. Floyd, H. D. Sherman, S. Terjesen, *op. cit.*, s. 170–178; Z. Drążek, B. Niemczynowicz, *Zarządzanie strategiczne przedsiębiorstwem*, PWE, Warszawa 2003, s. 55–69.

19 Por.: Z. Drążek, B. Niemczynowicz, *op. cit.*, s. 57–64.

20 B. Olszewska (red.), *Zarządzanie strategiczne. Przedsiębiorstwo na progu XXI wieku*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2008, s. 169–100.

21 Por.: Z. Drążek, B. Niemczynowicz, *op. cit.*, s. 64–68.

imitować. Przedsiębiorstwo musi zatem systematycznie wprowadzać innowacje, korzystać z ochrony patentowej, badać otoczenie i szukać innowacyjnych rozwiązań, innych niż konkurencyjne.

Najmniejszą siłą przetargową – a co się z tym wiąże, najmniejszą możliwością bezpośredniego wpływu na otoczenie konkurencyjne – mają przedsiębiorstwa, które wybrały **strategię koncentracji**²². Polega ona na skupieniu się przedsiębiorstwa na grupie odbiorców, produkcie lub rynku, gdyż zadaniem tej strategii jest umożliwienie przedsiębiorstwu lepszego zaspokajania potrzeb swoich klientów. Należy dodać, iż na możliwość oddziaływania przedsiębiorstwa na otoczenie konkurencyjne wpływa także **forma konkurencji rynkowej**²³ i **struktura rynku**. Do klasycznych struktur rynkowych należą: a) konkurencja doskonała, b) konkurencja monopolistyczna, c) oligopol oraz d) monopol.

Podane formy konkurencji rynkowej zostały ujęte w nieprzypadkowej kolejności. Wypada zauważyć, iż wraz z przejściem do kolejnej formy konkurencji rynkowej stopniowo wzrastają m.in. zyskowność rynku oraz bariery wejścia i wyjścia. Podstawowe cechy struktur rynkowych przedstawiono w tab. 1.

Każde przedsiębiorstwo próbuje osiągnąć określoną pozycję konkurencyjną i zbudować swoją przewagę konkurencyjną w sektorze. **Sektor** należy rozumieć jako część gospodarki grupującą przedsiębiorstwa wytwarzające wyroby lub świadczące usługi o zbliżonym przeznaczeniu, korzystające z tych samych źródeł zaopatrzenia i zaspokajające podobne potrzeby tych samych grup nabywców na tym samym obszarze geograficznym²⁴.

Analiza sektorowa zajmuje się badaniem otoczenia konkurencyjnego przedsiębiorstwa oraz oceną atrakcyjności sektora, w którym to przedsiębiorstwo prowadzi działalność lub do którego dopiero zamierza wejść²⁵. Analiza ta dostarcza istotnych informacji na temat szans i zagrożeń związanych z wiekiem i dynamiką sektora, zachowaniem się dostawców i klientów, a przede wszystkim odnośnie do zachowań obecnych konkurentów oraz możliwości pojawienia się nowych uczestników rynku.

22 *Ibidem*, s. 68.

23 T. Wojciechowski klasyfikuje formy konkurencji rynkowej jako konkurencję aktywną i bierną, agresywną i defensywną oraz wymierzoną w konkurentów i skierowaną na potrzeby nabywców. Z kolei K. Obtój wyróżnia konkurencję bezpośrednią, substytucyjną i potencjalną. Szerzej: T. Wojciechowski, *Marketingowo-logistyczne zarządzanie przedsiębiorstwem*, Difin, Warszawa 2007, s. 56; K. Obtój, *W szranki z konkurencją*, „Businessman Magazine” 1992, nr 2, s. 43.

24 L. Żabiński, *Analiza strategiczna przedsiębiorstwa na potrzeby wyboru strategii rozwoju*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 2000, s. 30.

25 Por.: N. Lake, *Planowanie strategiczne w firmie*, Wydawnictwo Helion, Warszawa 2005, s. 57–59.

Tabela 1. Charakterystyka podstawowych struktur rynkowych

Wyszczególnienie	Konkurencja doskonała	Konkurencja monopolistyczna	Oligopol	Monopol
Liczba konkurentów	nieograniczona	wielu konkurentów	kilku konkurentów	jeden producent
Bariery wejścia na rynek	niewielkie	kilka	wiele	wejście ograniczone
Oferowany produkt	jednorodny, niezróżnicowany	zróżnicowany, występują substytuty	zróżnicowany lub niezróżnicowany	nieliczne, a nawet brak substytutów
Znajomość rynku	doskonała	niedoskonała	niedoskonała	doskonała
Wpływ producenta na cenę	brak wpływu	średni	znaczący	bardzo duży
Trwałość przewagi konkurencyjnej	brak	przejściowa	długoterminowa	bezwzględna
Potencjał zysku	bardzo niski	paru wygranych	kilku wygranych	jeden wygrany
Konkurencja niecenowa	żadna	reklama, nazwa, znak firmowy, image firmy	zróżnicowanie produktu	<i>public relations, goodwill</i>
Przykłady rynków i produktów	rolnictwo	handel detaliczny	przemysł tytoniowy, samochodowy	usługi komunalne, telekomunikacyjne

Źródło: opracowanie własne na podstawie: M. K. Nowakowski, M. L. Rzemieniak, *Kryzys i przetrwanie w marketingu*, Difin, Warszawa 2003, s. 27; A. S. Huff, S. W. Floyd, H. D. Sherman, S. Terjesen, *Zarządzanie strategiczne. Podejście zasobowe*, Oficyna Wolters Kluwer business, Warszawa 2011, s. 152; K. Janasz, W. Janasz, K. Kozioł, K. Szopik, *Zarządzanie strategiczne. Koncepcje, metody, strategie*, Difin, Warszawa 2008, s. 171.

Analiza sektorowa pozwala ocenić również ryzyko związane z wchodzeniem do sektora, prowadzeniem tam działalności oraz jego opuszczeniem. Za jej zasadniczy cel należy uznać identyfikację, badanie i ocenę wszystkich czynników, co do których zakłada się, że mogą mieć wpływ na całokształt celów i strategii przedsiębiorstwa²⁶. Szczegółowymi celami analizy sektorowej są²⁷:

26 V. Lednicki, *Zarządzanie strategiczne*, Górnośląska Wyższa Szkoła Handlowa im. Wojciecha Korfańskiego, Katowice 2007, s. 64.

27 G. Gierszewska, M. Romanowska, *Analiza strategiczna przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2009, s. 82; I. Penc-Pietrzak, *op. cit.*, s. 143; J. Filipczuk, *Analiza stra-*

- określenie atrakcyjności badanego sektora dla przedsiębiorstw, które już w nim działają oraz dla nowo wchodzących inwestorów,
- wyznaczenie perspektyw rozwojowych poszczególnych sektorów,
- wskazanie szans i zagrożeń oraz możliwości rozwoju przedsiębiorstwa działającego w danym sektorze,
- przedstawienie tych sektorów, których łączenie da efekt synergiczny,
- pokazanie sposobów kształtowania przyszłego portfela działalności przedsiębiorstwa, aby zmniejszać ryzyko i zwiększać efekty strategii,
- określenie nowych, atrakcyjnych dla danego przedsiębiorstwa sektorów, które mogłyby w przyszłości stanowić pole działania przedsiębiorstwa,
- zbadanie kosztów, jakie należy ponieść w momencie wejścia do nowych sektorów,
- eliminacja źródeł niegospodarności,
- poprawa konkurencyjności przedsiębiorstw.

Jednym z celów analizy sektorowej jest ocena atrakcyjności inwestycji w zależności od sektora gospodarki, do którego należą poszczególne spółki. Im wyższy potencjał i szanse rozwoju danej gałęzi gospodarki, tym większe zainteresowanie inwestycją. Dokonując analizy sektorowej należy uwzględnić przede wszystkim:

- etap cyklu życia, w jakim znajduje się obecnie dany sektor²⁸,
- pozycję sektora w stosunku do cyklu gospodarczego,
- warunki makrootoczenia,
- czynniki jakościowe, np. nowe technologie, ochrona rynku przed konkurencją.

Informacje te pokazują, jakie są możliwości inwestycyjne w danej branży, jakie są zdolności rozwoju danej gałęzi na tle całej gospodarki, a także jakie możliwości dają inne czynniki jakościowe oraz jak mogą wpływać na tempo rozwoju.

Z kolei Z. Pierścionek przedstawia analizę sektorową w szerszym znaczeniu. Twierdzi, że analiza ta syntetyzuje najważniejsze składniki otoczenia, a przede wszystkim otoczenie rynkowe, konkurencyjne, prawne, ekonomiczne, jak również społeczne i polityczne. Ponadto, w obszar analizy sektorowej włącza też agregatową ocenę zasobów przedsiębiorstw, które należą do danego sektora²⁹. Jest to ujęcie niezmiernie szerokie. Najczęściej spotykany w literaturze przedmiotu **zakres analizy sektorowej**

tegitczna przedsiębiorstwa, Wyższa Szkoła Zarządzania i Marketingu, Sochaczew 2008, s. 36–38; B. Olszewska (red.), *op. cit.*, s. 80.

28 Szerzej: Strategor, *Zarządzanie firmą. Strategie. Struktury. Decyzje. Tożsamość*, PWE, Warszawa 1996, s. 52.

29 Z. Pierścionek, *Strategie...*, s. 8.

obejmuje studium ogółu uwarunkowań, w których funkcjonują przedsiębiorstwa, badanie trendów rozwojowych, analizę instrumentów prawnych wytyczających prowadzenie działalności, a także rekomendacje służące wzrostowi konkurencyjności. Celem tych analiz jest identyfikacja czynników oraz zrozumienie trendów, które w perspektywie średnio-okresowej mają istotne znaczenie dla przedsiębiorstw, lecz ich identyfikacja oraz oszacowanie realnego wpływu nie są jednoznaczne. Analiza sektorowa powinna dostarczyć odpowiedzi na następujące pytania:

- jak obecnie wygląda otoczenie przedsiębiorstw danego sektora i jak będzie się ono kształtować w przyszłości?
- jakie wyzwania i zagrożenia stoją przed danym sektorem?
- co warunkuje dzisiejszą i przyszłą konkurencyjność sektora?
- czy istnieją ograniczenia rozwoju sektora, a jeśli tak, to w jakich obszarach i jak można minimalizować ich negatywny wpływ?

Analiza sektorowa ma na celu dostarczenie obiektywnych informacji o obecnym stanie danego sektora oraz wskazanie trendów zachodzących w otoczeniu przedsiębiorstw, służących ich indywidualnym wyborom strategicznym.

2. Metody analizy sektorowej przedsiębiorstwa

Jedną z najczęściej wykorzystywanych w praktyce gospodarczej metod analizy sektorowej przedsiębiorstwa jest **analiza pięciu sił rynkowych (konkurencji) M. E. Portera**³⁰. Pozwala ona na lepsze poznanie i zrozumienie branży, w której przedsiębiorstwo prowadzi działalność lub branży, w której dopiero planuje rozpoczęcie nowej działalności. Ponadto, analiza ta może służyć także spółkom, które zamierzają wejść na nowe rynki, przejąć przedsiębiorstwo z danego sektora lub zdywersyfikować swoją działalność. Analiza pięciu sił rynkowych Portera stanowi nieodzowny element każdego biznes planu, a ocena otoczenia konkurencyjnego ma za zadanie wyznaczyć możliwości rozwojowe, inwestycyjne i konkurencyjne spółki w sektorze. Analiza ta pozwala również na zrozumienie sił, jakie kształtują sytuację rynkową w danej branży i umożliwia przedsiębiorstwu wypracowanie strategii, które pozwolą mu uzyskać przewagę konkurencyjną oraz sukcesywnie zwiększać osiągane zyski ze sprzedaży³¹.

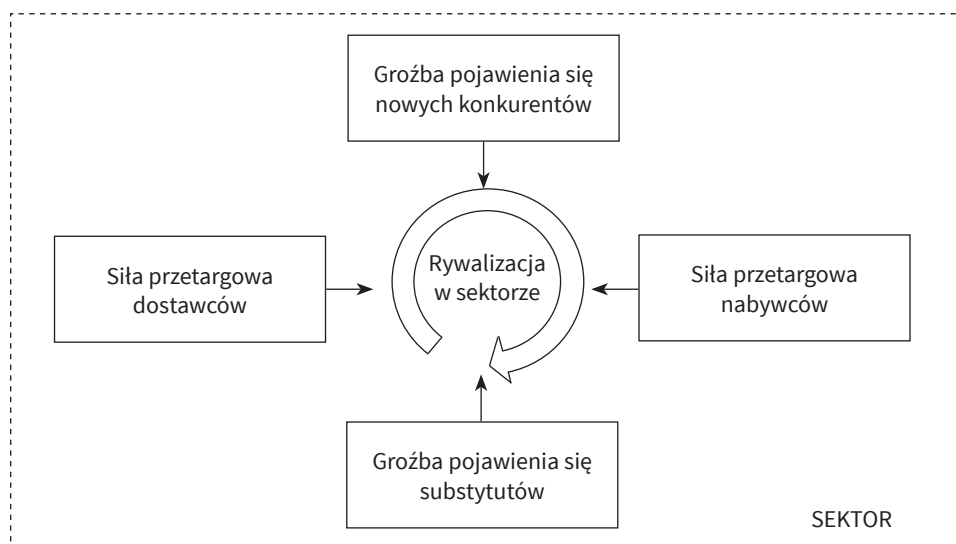
30 M. E. Porter, *Competitive Strategy...*, s. 22.

31 Por.: C. Bowman, *Strategy in Practice*, Prentice Hall, Harlow 1998, s. 84.

Analiza pięciu sił rynkowych Portera polega na zbadaniu sektora, w którym działa przedsiębiorstwo, określeniu jego atrakcyjności, a tym samym możliwości konkurencyjnych spółki na rynku w następujących wymiarach³²:

- siła rywalizacji konkurencyjnej na rynku/w sektorze (dotychczasowi konkurenci),
- zagrożenia ze strony nowych wejść na rynek (potencjalni konkurenci),
- zagrożenia ze strony substytutów (pojawienie się substytutów),
- siła przetargowa dostawców,
- siła przetargowa nabywców (zob. rys. 2).

Im większe jest natężenie każdej z wymienionych sił, tym mniejsze są możliwości rozwojowe sektora i staje się on mniej atrakcyjny, z powodu m.in. walki cenowej w sektorze, utraty części klientów i pracowników czy też osłabienia wizerunku przedsiębiorstwa. Duża presja ze strony dostawców oraz nabywców, nasilająca się rywalizacja między dotychczasowymi konkurentami, możliwość pojawienia się nowych konkurentów i nowych produktów substytucyjnych oznacza, że otoczenie konkurencyjne stało się bardziej nieprzyjazne, a w konsekwencji przeciętna zyskowność sektora maleje.



Rysunek 2. Pięć sił rynkowych M. E. Portera

Źródło: opracowanie własne na podstawie: M. E. Porter, *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*, Free Press, New York 1998, s. 22.

32 Z. Pierścioneck, *Zarządzanie strategiczne...*, s. 119–121.

Pierwszą wskazaną przez M. E. Portera siłą rynkową jest **natężenie rywalizacji konkurencyjnej w sektorze**³³. Analizując tę siłę, sektor bada się pod kątem takich cech, jak: liczba konkurentów, struktura ich udziałów w rynku oraz strategie konkurencyjne, jakie stosują. Rywalizacja konkurencyjna w sektorze wzrasta w przypadku występowania przynajmniej kilku z następujących czynników³⁴:

- 1) **duża liczba przedsiębiorstw konkurencyjnych** – na rynkach, które podzielone są pomiędzy dużą liczbę mniejszych konkurentów o niewielkich udziałach rynkowych występuje z reguły znacznie intensywniejsza rywalizacja niż na tych zdominowanych przez kilka większych przedsiębiorstw o relatywnie wyższych udziałach;
- 2) **niski wzrost rynku (niski przyrost popytu rynkowego)** – na rosnącym rynku przedsiębiorstwa odnotowują zwykle systematyczny napływ nowych klientów oraz same wzrastają razem z rynkiem. W przypadku, gdy wzrost rynku jest niewielki, przedsiębiorstwa, aby przetrwać, muszą pozyskać klientów swoich konkurentów, jak również walczyć o utrzymanie swoich dotychczasowych nabywców. Rywalizacja konkurencyjna nasila się szczególnie w sytuacji, gdy sektor zaczyna się kurczyć, a koszty wyjścia z tego rynku są wciąż wyższe niż koszty rywalizacji konkurencyjnej;
- 3) **wysokie bariery wyjścia** – jeżeli koszty opuszczenia sektora są bardzo wysokie, spółki preferują utrzymywanie się na rynku (nawet w przypadku generowania wysokich kosztów operacyjnych), niż wyjście z niego. Taki rynek będzie charakteryzował się wysoką konkurencją i bardzo niskimi marżami na produkcie;
- 4) **niskie koszty zmiany dostawcy przez klienta** – im łatwiej jest przedsiębiorstwu zmienić dostawcę, tym chętniej poszukuje się pośrednika, który zaoferuje mu lepsze warunki oferty handlowej. Na rynku charakteryzującym się niskimi kosztami zmiany kontrahenta dostawcy oferują różnego rodzaju rabaty, upusty i skonta, próbując pozyskać klientów konkurencji. W przypadku, gdy klient musi ponieść wysokie koszty związane ze zmianą dostawcy (np. przeprowadzić dodatkowe szkolenia pracowników, przestać produkować, nabyć nowy sprzęt itp.), jego skłonność do zmiany dostawcy jest znacznie niższa;
- 5) **strategiczny charakter rynku** – wiąże się on z potencjalnymi strategicznymi możliwościami, jakie daje przedsiębiorstwu obecność na danym rynku, tj. np. wejściem na rynek docelowy, pozyskaniem nowych klientów itp. Przykładem takiego rynku może być rynek

33 Por.: N. Lake, *op. cit.*, s. 49–55.

34 Por.: B. Olszewska (red.), *op. cit.*, s. 82–88.

nierentowny, na którym przedsiębiorstwo będzie pozostawać tylko po to, by mieć możliwość wejścia na inny rynek, czy też rynek nowy o szybkim wzroście, na którym przedsiębiorstwo planuje zrealizować duże korzyści w przyszłości. Rynek o strategicznym charakterze będzie przyciągał wiele przedsiębiorstw nawet w przypadku, gdy początkowo będą one ponosić wysokie koszty działalności;

- 6) **niski poziom zróżnicowania produktów** – jeśli wszystkie firmy oferują produkt, który z punktu widzenia klienta niczym się nie różni, rywalizacja jest z reguły bardziej nasiloną, niż w sytuacji istnienia na rynku łatwo rozpoznawalnych marek, do których klienci się przywiązują i które rzadziej zmieniają;
- 7) **wysokie koszty stałe** – zmuszają one przedsiębiorstwa do utrzymywania wysokiej produkcji i sprzedaży. Wszystkie przedsiębiorstwa w sektorze muszą intensywnie rywalizować, aby regularnie upływniać na rynku swoje produkty.

Najprostszą miarą natężenia rywalizacji wewnątrz sektora jest **stopa rywalizacji (RC)**, wyrażona następującym wzorem³⁵:

$$RC = \frac{(QF_i - QE_i)}{QF_i}$$

gdzie:

RC – stopa rywalizacji przedsiębiorstwa,

QF_i – ilość lub wartość produkcji i -tego wyrobu sprzedawanego przez wszystkie przedsiębiorstwa,

QE_i – ilość lub wartość produkcji i -tego wyrobu sprzedawanego przez dane przedsiębiorstwo.

Innymi wskaźnikami służącymi badaniu koncentracji w sektorze są m.in.: stopa koncentracji sektora, wskaźnik dyskretny koncentracji, indeks monopolu Lerner'a, współczynnik entropii, wskaźnik Herfindahla-Hirschmana, indeks Rothschilda oraz wskaźnik Rosenblutha.

Najprostszą miarą koncentracji rynkowej jest **stopa koncentracji sektora (S)**, którą wyznacza się, korzystając z następującej formuły³⁶:

$$S_i = \frac{q_i}{Q}$$

gdzie:

S_i – udział produkcji i -tego przedsiębiorstwa w produkcji ogółem,

q_i – wielkość produkcji i -tego przedsiębiorstwa,

Q – wielkość produkcji ogółem w sektorze.

35 J. Duraj, *Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 1993, s. 131.

36 *Ibidem*, s. 131.

Wskaźnik ten umożliwia uszeregowanie przedsiębiorstw sektora od największego do najmniejszego. W przypadku dodania wskaźników S kilku największych przedsiębiorstw analityk uzyskuje pogląd o stopniu koncentracji sektora.

Wskaźnik dyskretny koncentracji mierzy udział rynkowy pewnej liczby największych przedsiębiorstw w danym sektorze. Oblicza się go zwykle dla 4, 8, 15 lub 20 przedsiębiorstw, jednak liczba przedsiębiorstw branych pod uwagę może też być dowolna³⁷. Wadą tego wskaźnika jest to, iż nie pokazuje on siły rynkowej każdego z przedsiębiorstw, których udziały były brane pod uwagę przy obliczaniu wskaźnika³⁸. Wskaźnik dyskretny koncentracji (C_m) oblicza się, korzystając z następującej formuły³⁹:

$$C_m = \sum_{i=1}^n s_i$$

gdzie:

s_i – udział przedsiębiorstwa i -tego w rynku.

Wskaźnik dyskretny koncentracji wyznacza się zwykle dla czterech największych podmiotów w sektorze, tworząc tzw. **wskaźnik koncentracji czterech przedsiębiorstw** (C_4). Wskaźnik ten pokazuje średni udział w rynku czterech największych przedsiębiorstw działających w wybranym sektorze gospodarczym. Oblicza się go przy zastosowaniu następującej formuły⁴⁰:

$$C_4 = \frac{\sum_{i=1}^4 s_i}{S_m}$$

gdzie:

S_i – sprzedaż produktów i usług przez cztery największe przedsiębiorstwa na danym rynku (gdzie $i = 1, 2, 3, 4$),

S_m – sprzedaż produktów i usług przez wszystkie przedsiębiorstwa działające na danym rynku.

37 B. Olszewska (red.), *op. cit.*, s. 83.

38 *Raport na temat konkurencji na krajowym rynku produkcji i dystrybucji nagrań muzycznych*, Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów, Departament Analiz Rynku, Warszawa 2007, s. 18.

39 M. Krasnodębska-Tomkiel, *Odpowiedź prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów – z upoważnienia prezesa Rady Ministrów – na interpelację nr 13798 w sprawie poziomu konkurencyjności sektora bankowego w Polsce*, Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów, Warszawa, 26 lutego 2013 r.; E. Waldman, E. Jensen, *Industrial Organization – Theory and Practice*, Addison Wesley Longman, New York 1998, s. 95.

40 Por.: J. Duraj, *Podstawy ekonomiki przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2004, s. 273–274.

Indeks monopolu Lerner (LI) to kolejna miara wykorzystywana w analizie struktury rynku. Opisuje on stopień siły rynkowej przedsiębiorstwa w danym sektorze. Indeks ten wyraża się następującym wzorem⁴¹:

$$LI = \frac{(P - MC)}{P}$$

gdzie:

P – jednostkowa cena sprzedaży,

MC – koszt krańcowy.

W sytuacji, gdy na rynku istniałaby konkurencja doskonała, cena P zrównałaby się z kosztem krańcowym MC , a indeks Lerner LI wyniósłby 0. Na takim rynku cena sprzedaży równa jest kosztowi krańcowemu, zaś przedsiębiorstwa w konkurencji doskonałej nie mają żadnej siły rynkowej. Dodatkowo wartości indeksu Lerner wskazują na istnienie pewnej siły rynkowej. Im większa jego wartość, tym większa siła rynkowa przedsiębiorstwa. Innymi słowy, każdy wzrost wielkości indeksu Lerner oznacza przekształcanie się rynku konkurencyjnego w rynek monopolistyczny.

Kolejnym miernikiem koncentracji w sektorze jest **wskaźnik entropii** (ENT). Miara ta była pierwotnie wykorzystywana w fizyce i teorii informacji, a dopiero w drugiej połowie XX w. zaczęto jej używać do określenia rozproszenia działalności gospodarczej⁴². Należy jednak wyraźnie zaznaczyć, że znacznie bardziej popularnym w naukach ekonomicznych zastosowaniem wskaźnika entropii jest jego wykorzystanie w analizie stopnia dywersyfikacji obszarów aktywności przedsiębiorstw⁴³. Metodę kalkulacji wskaźnika entropii prezentuje równanie⁴⁴:

41 A. Lerner, *The Concept of Monopoly and the Measurement of Monopoly Power*, „The Review of Economic Studies” 1934, no. 1 (3), s. 157–175; K. G. Elzinga, D. E. Mills, *The Lerner Index of Monopoly Power: Origins and Uses*, „The American Economic Review” 2011, no. 101 (3), s. 558–565.

42 K. Jackowicz, O. Kowalewski, *Koncentracja działalności sektora bankowego w Polsce w latach 1994–2000*, „Materiały i Studia”, Narodowy Bank Polski, Departament Analiz i Badań, Warszawa 2002, s. 17–18.

43 A. P. Jacquemin, C. H. Berry, *Entropy Measure of Diversification and Corporate Growth*, „Journal of Industrial Economics” 1979, no. 27 (4), s. 359–369; W. Acar, K. Sankaran, *The Myth of the Unique Decomposability: Specializing the Herfindahl and Entropy Measures?*, „Strategic Management Journal” 1999, no. 20, s. 969–975.

44 G. Karasiewicz, *Marketingowe strategie internacjonalizacji polskich przedsiębiorstw. Podejście holistyczne*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa 2013, s. 190; J. A. Bikker, K. Haaf, *Measures of Competition and Concentration in the Banking Industry: A Review of the Literature*, Economic & Financial Modelling, European Economics & Financial Centre, London 2002, s. 15.

$$ENT = \sum_{i=1}^n s_i \times \ln\left(\frac{1}{s_i}\right)$$

gdzie:

s_i – udział przedsiębiorstwa i -tego w rynku.

Wskaźnik entropii osiąga wartość minimalną równą zero w przypadku, gdy całą wartość cechy możemy przypisać jednemu podmiotowi, maksymalną zaś na poziomie $\ln(n)$, gdy rozkład cechy jest równomierny, a więc każdy z podmiotów ma udział równy $1/n$. Wyższe wartości wskaźnika entropii oznaczają większy stopień rozproszenia cechy, a więc niższą koncentrację. Niepewność utrzymania klienta przez przedsiębiorstwo jest tym większa, im mniejszy jest stopień koncentracji sektora⁴⁵.

Wskaźnik Herfindahla-Hirschmana (HHI) to kolejna miara koncentracji rynku. Określa on szacunkowy poziom zagęszczenia w danej branży oraz poziom konkurencji na danym rynku. Definiuje się go jako sumę kwadratów udziałów w sprzedaży wszystkich przedsiębiorstw działających na rynku. Wartość tego wskaźnika może znajdować się w zakresie od $1/n$ (gdzie n to liczba przedsiębiorstw na danym rynku) dla konkurencji doskonałej do 1 w przypadku monopolu. Spadek indeksu Herfindahla-Hirschmana implikuje spadek siły producentów i wzrost konkurencyjności na rynku. Wskaźnik ten wyraża się następującym wzorem⁴⁶:

$$HHI = \sum_{i=1}^n s_i^2$$

gdzie:

s_i – udział przedsiębiorstwa i -tego w rynku.

Metoda *HHI* opiera się na spostrzeżeniu, że w wyniku podniesienia do potęgi drugiej udziału w rynku monopolisty (100%) – pomijając jednostki – otrzymamy liczbę 10 000. W przypadku duopolu i czterech producentów o równych udziałach w rynku *HHI* wyniesie 2500. Wynik czterokrotnie niższy od wyniku monopolu oznacza, iż na rynku prowadzi działalność czterech przedsiębiorców. Sytuacja bliska konkurencji doskonałej (np. 200 przedsiębiorstw z udziałem 0,5% każdy) daje w wyniku liczbę 50. Tak więc im większa liczba przedsiębiorstw z równym udziałem na rynku, tym niższa wartość indeksu *HHI*.

45 B. Olszewska (red.), *op. cit.*, s. 84.

46 D. Begg, S. Fisher, R. Dornbusch, *Mikroekonomia*, PWE, Warszawa 2003, s. 557; B. Czarny, R. Rapacki, *Podstawy ekonomii*, WN PWN, Warszawa 2002; S. Martin, *Advanced Industrial Economics*, Blackwell Publishers Ltd, Oxford 2002, s. 336; A. O. Hirschman, *The Paternity of an Index*, „American Economic Review” 1967, nr 54 (5), s. 761.

Wskaźnik Rosenblutha (określany również mianem wskaźnika Halla-Tidemana, *HTI*) jest odwrotnością przemnożonego przez 2 pola figury (pole P na rys. 3) ponad krzywą koncentracji⁴⁷. Przez pojęcie krzywej koncentracji rozumie się krzywą wyznaczoną przez punkty o odciętej równej numerowi danego podmiotu w uporządkowaniu malejącym oraz rzędnej na poziomie sumy udziału danego podmiotu i udziału wszystkich podmiotów o niższych od niego rangach, a więc podmiotów z wyższymi udziałami w łącznej wartości cechy. Powstaje ona przez połączenie punktów o następujących współrzędnych⁴⁸:

$$(n, \sum_{i=1}^n s_i)$$

gdzie:

s_i – udział przedsiębiorstwa i -tego w rynku,

n – numer danego przedsiębiorstwa według malejącego udziału w łącznej wartości cechy ($i = 1, 2, 3, \dots, n$).

Wskaźnik Rosenblutha można zapisać, posługując się następującą formułą⁴⁹:

$$HTI = \frac{1}{2P} = \frac{1}{2 \sum_{i=1}^n i s_i - 1}$$

gdzie:

P – pole figury ponad krzywą koncentracji,

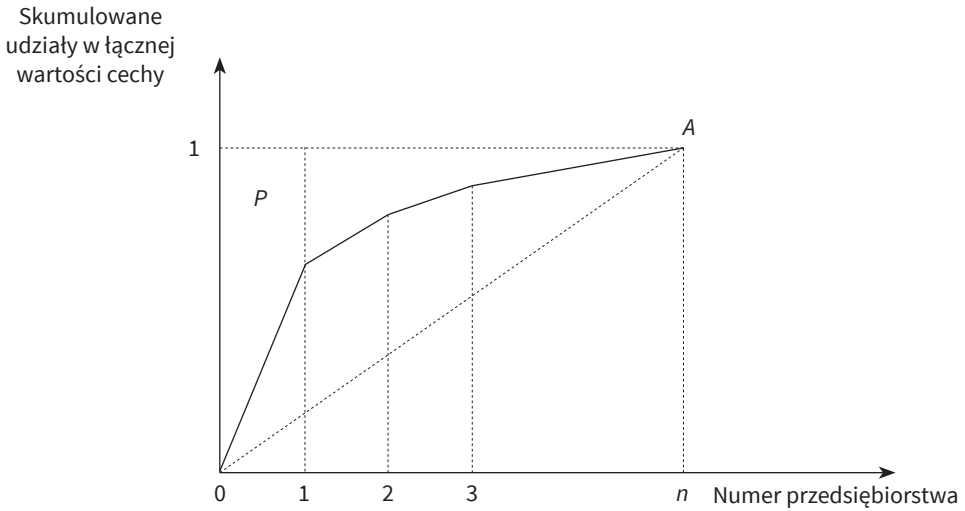
s_i – udział przedsiębiorstwa i -tego w rynku.

Opisywany wskaźnik może przyjmować wartości z przedziału od $1/n$ do 1. W przypadku takiego udziału przedsiębiorstw w rynku wszystkie punkty krzywej koncentracji leżą na przekątnej OA . Wskaźnik Rosenblutha przyjmuje wówczas wartość $1/n$. W sytuacji odwrotnej, tj. gdy na rynku występuje tylko jedno przedsiębiorstwo, krzywa koncentracji wychodzi z punktu 0, zmierza do punktu $(1, 1)$, a następnie przebiega płasko do punktu $(1, A)$. Wskaźnik Rosenblutha osiąga wówczas maksymalną wartość równą 1 i oznacza rynek monopolisty.

47 Szerzej: G. Rosenbluth, *Measures of Concentration*, National Bureau Committee for Economic Research, Princeton 1955, s. 57–99.

48 K. Jackowicz, O. Kowalewski, *op. cit.*, s. 6.

49 Por.: M. Hall, N. Tideman, *Measures of Concentration*, „American Statistical Association Journal” 1967, no. 62, s. 162–168.



Rysunek 3. Krzywa koncentracji

Źródło: opracowanie własne na podstawie: K. Jackowicz, O. Kowalewski, *Koncentracja działalności sektora bankowego w Polsce w latach 1994–2000*, „Materiały i Studia”, Narodowy Bank Polski, Departament Analiz i Badań, Warszawa 2002, s. 7.

Indeks Rothschilda (RI) jest miarą wrażliwości ceny grupy produktów jako całości na zmianę popytu pojedynczego przedsiębiorstwa wywołaną zmianą ceny sprzedaży. Indeks ten przyjmuje następującą postać⁵⁰:

$$ROTH = \frac{\eta_{tm}}{\eta_f}$$

gdzie:

η_{tm} – elastyczność cenowa popytu dla całego rynku⁵¹,

η_f – elastyczność cenowa popytu na produkt przedsiębiorstwa.

Indeks Rothschilda przybiera wartość z przedziału $\langle 0, 1 \rangle$. Jeżeli RI jest równe 1, to rynek, na którym działa analizowane przedsiębiorstwo, jest rynkiem monopolistycznym. Im wartość indeksu RI znajduje się bliżej zera, tym konkurencja na rynku jest większa.

⁵⁰ J. Duraj, *Podstawy ekonomiki...*, s. 274.

⁵¹ Istotę i miary cenowej elastyczności popytu przedstawiono m.in. w: R. Milewski (red.), *Podstawy ekonomii*, WN PWN, Warszawa 2001, s. 113–130; H. R. Varian, *Mikroekonomia*, WN PWN, Warszawa 2001, s. 292.

Analiza udziałów poszczególnych konkurentów w rynku dostarcza informacji o stopniu koncentracji sektora. Jeżeli informacje te dotyczą kilkuletniego okresu badawczego, można określić dynamikę sektora, zmiany struktury konkurencji i jej stabilność, jak również liczbę konkurentów wchodzących do sektora i liczbę przedsiębiorstw opuszczających sektor. Ponadto, poznanie udziałów w rynku pozwala też potencjalnym inwestorom podjąć decyzję o tym, czy wejść do sektora czy nie. Informacja o monopolistycznej lub oligopolistycznej strukturze sektora będzie stanowiła swoistego rodzaju barierę wejścia do sektora i zniechęci nowych konkurentów do prowadzenia działalności na tym rynku.

Drugą siłą badaną podczas analizy rynku przy pomocy pięciu sił rynkowych Portera jest **groźba pojawienia się nowych konkurentów**⁵². Zależy to przede wszystkim od wysokości barier wejścia i wyjścia z rynku, atrakcyjności sektora oraz jego wieku. Im łatwiej jest nowym konkurentom wejść na dany rynek, tym jest ich więcej i tym bardziej wrasta rywalizacja między nimi. Podczas przeprowadzania analizy szczególną uwagę poświęca się barierom wejścia do sektora, które można zdefiniować jako koszty i ryzyko wejścia, rozpoczęcia i kontynuacji działalności w danym sektorze. Im bariery te są wyższe, tym mniejsze jest ryzyko nowych wejść. Do **barier wejścia** na rynek zaliczymy⁵³:

- kapitałochłonność – im wyższe wymagania kapitałowe danego biznesu, tym mniejsze jest zagrożenie ze strony nowych podmiotów,
- ekonomikę skali – jeżeli na danym rynku przedsiębiorstwa uzyskują znaczne korzyści skali, ryzyko nowych wejść jest niskie,
- wysoki poziom technologiczny i wysoka jakość wyrobów już oferowanych, *know-how* – niektóre branże wymagają specjalistycznej wiedzy, którą firmy obecne na rynku uzyskiwały przez wiele lat,
- bariery prawne – normy sanitarne, jakościowe, energetyczne, licencje, patenty, atesty, bariery celne,
- koszty subaddytywne – jeżeli jedna firma jest w stanie dostarczyć na rynek taką wielkość produkcji, aby zaspokoić popyt rynkowy (monopol naturalny) i wytwarzać dany produkt taniej niż kilka przedsiębiorstw konkurencyjnych, wtedy wejście na taki rynek nie jest atrakcyjne,
- zapotrzebowanie na wysoce wykwalifikowaną kadre,
- zróżnicowanie produktów pośród konkurentów – im jest ono większe, tym bariery wejścia dla nowych podmiotów będą wyższe niż w przypadku sytuacji, gdy wszyscy producenci oferują podobne produkty,

52 Z. Drązek, B. Niemczynowicz, *op. cit.*, s. 125–128.

53 Por.: N. Lake, *op. cit.*, s. 59–60; J. Supernat, *Zarządzanie strategiczne. Pojęcia i koncepcje*, Kolonia Ltd, Wrocław 1998, s. 20.

- brak dostępu do kanałów dystrybucji i koszty zmiany dostawcy – im łatwiej klientowi zmienić dostawcę, tym większa szansa, że na rynku będą pojawiać się nowe firmy próbujące odebrać klientów dotychczasowym spółkom.

Przedsiębiorstwo wniechęcają do wejścia na dany rynek nie tylko wysokie bariery wejścia, lecz także wysokie koszty działania na nowym rynku oraz koszty wyjścia z sektora (tzw. bariery wyjścia)⁵⁴. Do **barier wyjścia** z sektora zaliczymy m.in.⁵⁵:

- posiadanie wyspecjalizowanych zasobów, w szczególności mających niską wartość likwidacyjną lub generujących wysokie koszty przeniesienia,
- stałe koszty wyjścia, tj. układy zbiorowe z pracownikami, koszty utrzymania produkcji, koszty zapewnienia części zamiennych,
- współpracę z innymi podmiotami rynkowymi, istotną dla kreowania wizerunku i prestiżu przedsiębiorstwa,
- przeszkody emocjonalne,
- regulacje rządowe mające na celu utrzymanie miejsc pracy.

Istnienie barier wejścia i wyjścia z sektora umożliwia wyodrębnienie czterech rodzajów rynku, różniących się stopniem mobilności i intensywności konkurencji oraz przeciętną rentownością rynku⁵⁶ (zob. tab. 2).

Tabela 2. Rodzaje rynków ze względu na układ barier wejścia i wyjścia

Wyszczególnienie		Bariery wyjścia	
		niskie	wysokie
Bariery wejścia	niskie	<p>„Pchli targ”</p> <p>a) wysoka mobilność przedsiębiorstw b) niska przeciętna rentowność c) niskie stałe dochody</p>	<p>„Pułapka na myszy”</p> <p>a) ograniczona rentowność b) groźba zaostrzenia konkurencji w recesji c) niskie ryzykowne dochody</p>
	wysokie	<p>„Kopalnia złota”</p> <p>a) wysokie stałe dochody b) unikanie ryzyka strat związanych z wycofaniem się w przypadku dekonunktury</p>	<p>„Złota klatka”</p> <p>a) niska mobilność przedsiębiorstw b) trudności z wycofaniem kapitału z rynku c) wysokie ryzykowne dochody</p>

Źródło: opracowanie własne na podstawie: R. Niestrój, *Zarządzanie marketingiem*, WN PWN, Warszawa–Kraków 1998, s. 62; M. E. Porter, *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*, Free Press, New York 1998, s. 39.

54 S. M. Oster, *Modern Competitive Analysis*, Oxford University Press, Oxford 1999, s. 80.

55 M. E. Porter, *Competitive Strategy...*, s. 25–38; J. Supernat, *op. cit.*, s. 21.

56 Szerzej: R. Niestrój, *Zarządzanie marketingiem*, WN PWN, Warszawa–Kraków 1998, s. 61–62.

W badaniu barier wejścia i wyjścia przydatna jest analiza ekonomiczna, która pozwala precyzyjnie sformułować ograniczenia wejścia na rynek. Ograniczenia wejścia przez wielkość produkcji można opisać następującym równaniem⁵⁷:

$$q_b = q_c - q_m$$

gdzie:

q_b – limitowana wielkość produkcji przedsiębiorstwa,

q_c – wielkość produkcji konkurencyjnej (wielkość produkcji, przy której cena równa jest krańcowemu kosztowi wszystkich przedsiębiorstw),

q_m – minimalna optymalna skala produkcji.

Natomiast ograniczenia wejścia przez cenę wyrazić można w postaci następującego wzoru⁵⁸:

$$p_b = p_c \times \left(1 + \left[\frac{1}{r_s} \times \eta \right] \right)$$

gdzie:

p_b – cena ograniczająca wejście na rynek,

p_c – cena konkurencyjna,

r_s – wielkość rynku ($r_s = q_c : q_m$),

η – współczynnik cenowej elastyczności popytu.

Kolejną siłą poddawaną analizie jest **groźba pojawienia się substytutów**⁵⁹. Cena i jakość danego produktu na rynku są ograniczone przez poziom cen i jakości ich substytutów⁶⁰. Pojawienie się produktów substytucyjnych zależy także od:

- atrakcyjności sektora (rentowności sektora, wzrostu rynku, obecnej wielkości sektora, przyszłej wielkości sektora, dynamiki sprzedaży w poszczególnych latach, obecnej i przewidywanej rentowności sektora),
- barier wejścia – im są słabsze, tym groźba ze strony substytutów jest większa,
- polityki cenowej konkurentów,
- wieku sektora,
- innowacyjności sektora (w szczególności groźba pojawienia się substytutów dotyczy sektora IT, gdzie np. telefony komórkowe –

57 J. Duraj, *Analiza ekonomiczna...*, s. 163–171.

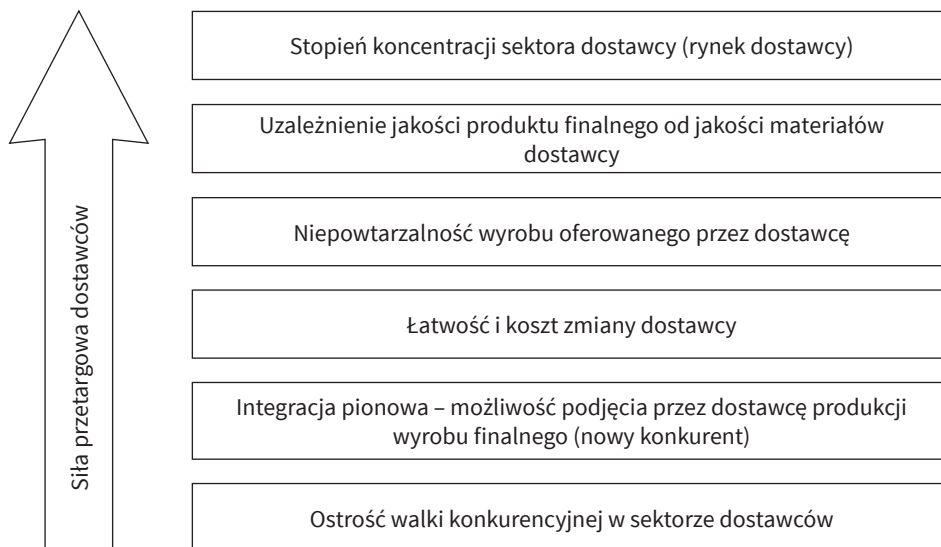
58 *Ibidem*.

59 B. Olszewska (red.), *op. cit.*, s. 91–93.

60 Szerzej: M. E. Porter, R. Lynch, *The Competitive Advantage of Nations*, Free Press, New York 1990, s. 333–383.

służące kiedyś jedynie do dzwonienia – stały się substytutami przenośnych komputerów, odtwarzacza MP3, radia itd.).

Czwartą siłą rynkową wskazaną przez M. Portera jest **siła oddziaływania dostawców**. Rośnie ona wraz ze wzrostem czynników przedstawionych na rys. 4.



Rysunek 4. Czynniki kształtujące siłę przetargową dostawców w sektorze

Źródło: opracowanie własne na podstawie: G. Gierszewska, M. Romanowska, *Analiza strategiczna przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2009.

Ostatnim składnikiem analizy rynku metodą pięciu sił konkurencji Portera jest **siła przetargowa odbiorców**⁶¹. Duża siła przetargowa nabywców oznacza, iż są oni w stanie wywierać wpływ na poziom cen na rynku. Ma ona miejsce w przypadku, gdy:

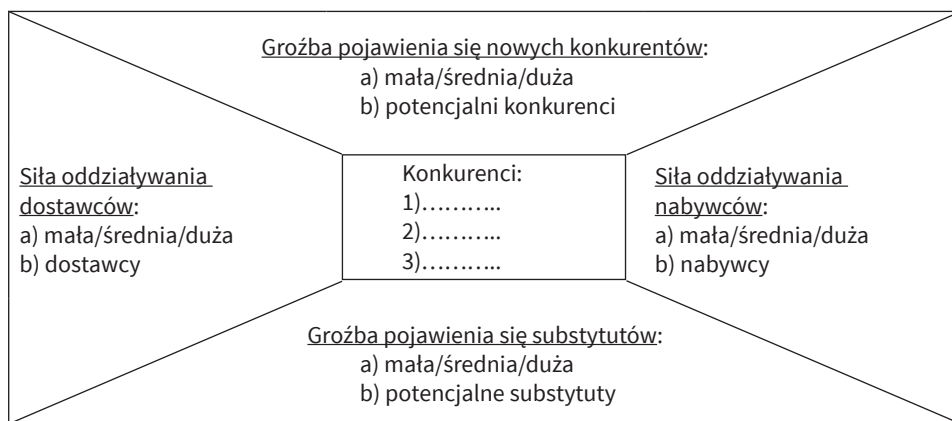
- nabywców jest niewielu (rynek nabywcy) lub są zorganizowani w grupy dokonujące razem zakupów,
- produkty oferowane przez konkurentów nie różnią się między sobą (odbiorcy mogą zmienić dostawcę),
- nabywcy integrują się pionowo w tył (samemu tworząc firmę dostarczającą dane dobro) lub przejmując jednego z dostawców na rynku,
- koszty zmiany dostawcy nie są wysokie.

61 B. Olszewska (red.), *op. cit.*, s. 90–91.

Cechą charakterystyczną analizy pięciu sił rynkowych Portera jest to, iż⁶²:

- a) powinna być rozszerzona o analizę aliansów strategicznych, mogących być silnymi barierami wejścia na rynek⁶³ (dostęp do tańszych materiałów, lepszych kanałów dystrybucji, specyficznych rynków zbytu itp.),
- b) należy ją wykorzystywać do badania rynku homogenicznych lub podobnych produktów (spółka prowadząca zróżnicowaną działalność powinna tworzyć odrębną analizę dla każdego rynku, na którym działa),
- c) jest to analiza wstępna, która powinna być pogłębiania o kolejne,
- d) dobrze sprawdza się na rynkach stabilnych, zaś gorzej na rynkach dynamicznych i w turbulentnym otoczeniu.

Wyniki uzyskane z przeprowadzania analizy pięciu sił rynkowych Portera można przedstawić w postaci schematu zaprezentowanego na rys. 5.



Rysunek 5. Model konkurencji rynkowej Portera – wyniki badań

Źródło: opracowanie własne na podstawie: G. Gierszewska, M. Romanowska, *Analiza strategiczna przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2009.

Uzupełnieniem i rozwinięciem metody pięciu sił rynkowych Portera jest **punktowa ocena atrakcyjności sektora**⁶⁴, zwana również oceną

62 G. Gierszewska, M. Romanowska, *op. cit.*

63 Szerzej: W. Janasz (red.), *Zarys strategii rozwoju przemysłu*, Difin, Warszawa 2006, s. 170–180.

64 Szerzej: B. Gajdzik, B. Jama, *Analiza strategiczna w procesie zarządzania przedsiębiorstwem*, Wydawnictwo Politechniki Śląskiej, Gliwice 2010, s. 98–103; M. Moszkowicz, *op. cit.*, s. 237; Z. Drązek, B. Niemczynowicz, *op. cit.*, s. 132–137; L. Niezurawski, G. Owczarczyk-Szpakowska, *Zarządzanie strategiczne przedsiębiorstwem*, Wyższa Szkoła Humanistyczno-Ekonomiczna we Włocławku, Włocławek 2005, s. 80–82.

wartości sektora, a wynikające z niej wnioski mają charakter nie tylko poznawczy, lecz także ewaluacyjny.

Pod pojęciem atrakcyjności sektora rozumie się siłę przyciągania danej dziedziny gospodarki, jej efektywność, rentowność. Atrakcyjność sektora jest zatem pewną charakterystyką złożoną z cech⁶⁵:

- rynkowych (tj. wielkości rynku, jego wzrostu, agresywności konkurencji, udziału liderów i naśladowców w rynku, globalizacji),
- finansowych (tj. stopy rentowności sprzedaży, stopy zwrotu z inwestycji, tempa wzrostu cen, potrzeb kapitałowych),
- techniczno-organizacyjnych (tj. postępu technologicznego, poziomu jakości wyrobów, innowacyjności, organizacji systemu dostaw, efektywności kooperacji gospodarczej).

Punktowa metoda atrakcyjności sektora opiera się na założeniu, że można skonstruować listę czynników, które będą różnicować atrakcyjność poszczególnych sektorów. Niestety, wybrane kryteria mają niejednakowe znaczenie dla oceny sektora, dlatego należy wprowadzić oceny ważone, aby uzyskać poprawne wnioski z analizy sektorowej. Porównywanie sektorów ma bowiem sens jedynie w przypadku, gdy do oceny wszystkich sektorów zastosujemy te same kryteria i wagi.

Punktową ocenę atrakcyjności sektora przeprowadzamy w następujących etapach⁶⁶:

- 1) wybranie czynników (kryteriów) różnicujących sektory (zwykle kilkanaście),
- 2) przyznanie wag poszczególnym kryteriom (łączna suma wag wynosi 1, aspektem preferencyjnym jest poziom dominacji danego kryterium w ocenie zdolności rozwojowej sektora),
- 3) ocena sektorów (np. w skali 1–10 z punktu widzenia każdego kryterium),
- 4) wyznaczenie wartości ważonej i jej sumy dla wybranego sektora,
- 5) wysnucie wniosków z analizy (zob. tab. 3).

Maksymalna wartość dla sektora to w tym przypadku 10 punktów. W omawianym przykładzie wartość dla sektora wynosi 3,9. W taki sam sposób należy ocenić pozostałe sektory, które chcemy poddać analizie. Po przeprowadzeniu takiej oceny otrzymamy listę rankingową sektorów – od najbardziej do najmniej atrakcyjnych. Najbardziej atrakcyjny będzie ten sektor, dla którego otrzymamy najwyższą średnią ważoną.

65 A. Stabryła, *Zarządzanie strategiczne w teorii i praktyce firmy*, WN PWN, Warszawa 2000, s. 155–158.

66 Por.: I. Penc-Pietrzak, *op. cit.*, s. 65–67.

Tabela 3. Arkusz oceny atrakcyjności sektora – ocena punktowa

Kryteria atrakcyjności sektora	Waga <0, 1>	Ocena <1, 10>	Wartość ważona
Wielkość rynku i przewidywany wzrost	0,15	5	0,75
Sezonowość i cykliczność	0,10	8	0,80
Względy technologiczne	0,10	1	0,10
Intensywność konkurencji	0,25	4	1,00
Pojawiające się szanse i zagrożenia	0,15	1	0,15
Wymagania kapitałowe	0,05	2	0,10
Rentowność	0,10	3	0,30
Czynniki społeczne, polityczne, systemowe i środowiskowe	0,10	7	0,70
Razem	1,00	×	3,90

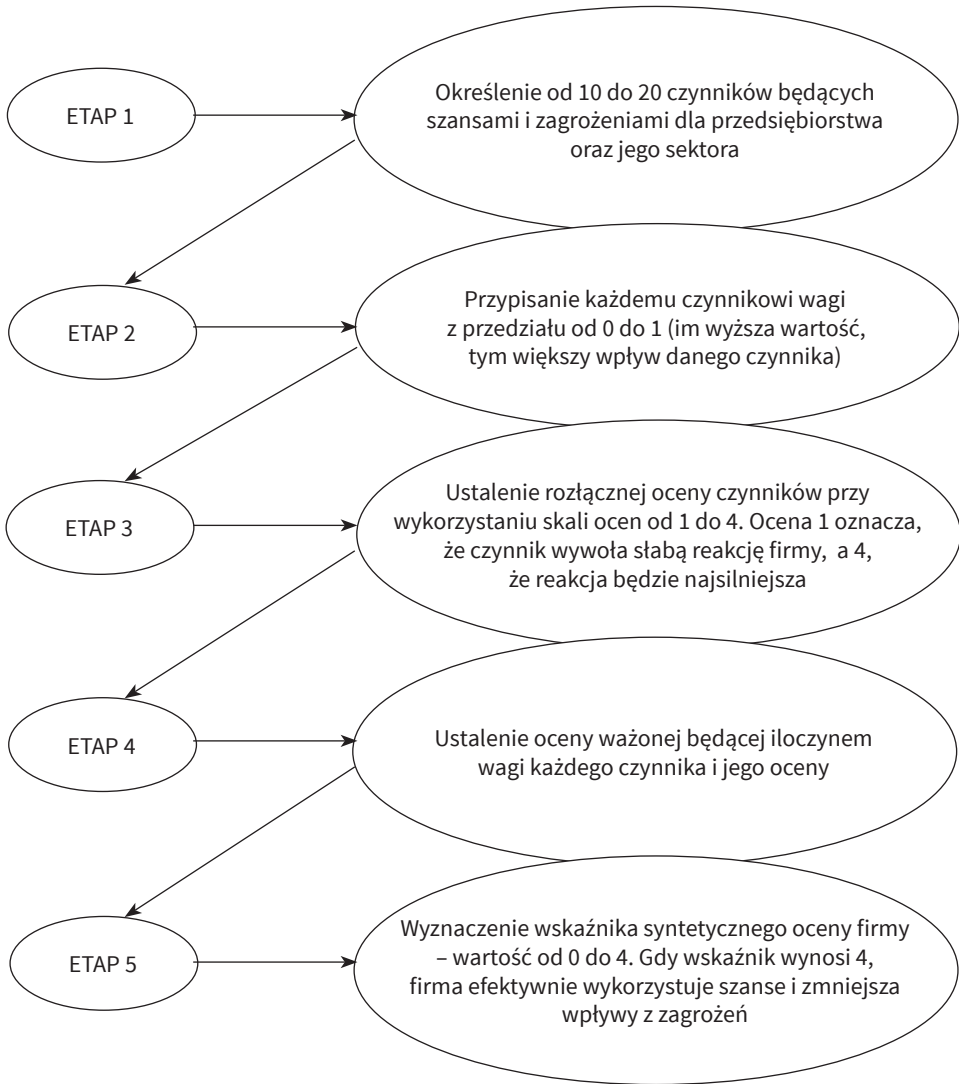
Źródło: A. A. Thompson, A. J. Strickland, *Starategic Management. Concept and Cases*, R. D. Irwin, Homewood IL, Boston 1996, s. 225.

Metodami podobnymi w swej budowie do punktowej oceny atrakcyjności sektora są punktowa ocena czynników zewnętrznych oraz ocena profilu konkurencyjnego.

Punktowa ocena czynników zewnętrznych to koncepcja sformułowana przez F. R. Davida⁶⁷. Ma ona charakter całościowy i obejmuje swym zasięgiem badanie czynników otoczenia dalszego oraz konkurencyjnego. Czynniki te dzielimy na dwie zasadnicze grupy: szanse i zagrożenia. Metoda ta wykorzystywana jest w celu formułowania prognoz rozwoju sektora, definiowania celów firmy oraz opracowywania planów strategicznych. Przeprowadza się ją w pięciu etapach zaprezentowanych na rys. 6.

Szczególnie ważnym pod względem analitycznym etapem oceny punktowej czynników zewnętrznych jest poprawne zinterpretowanie otrzymanych wyników. Jeżeli syntetyczny wskaźnik oceny punktowej jest bliski 1, to przedsiębiorstwo nie wykorzystuje szans i nie unika zagrożeń. Oznacza to, że spółka nie posiada strategii rozwoju lub jest źle zarządzana, a strategia niedobrze realizowana. Jeżeli wskaźnik jest niższy niż 2,5, to spółka powinna zmienić strategię działania, zaś gdy przekracza 2,5, to wybrana strategia powinna być kontynuowana. Natomiast wskaźnik bliski 4 oznacza, że przedsiębiorstwo bardzo dobrze wykorzystuje szanse płynące z otoczenia i odpowiednio unika zagrożeń. W etapie piątym należy nie tylko zinterpretować uzyskany wynik, lecz także wskazać te czynniki, które uzyskały najniższe oceny. Będą to te szanse i zagrożenia, które wywołują niedostateczne reakcje ze strony przedsiębiorstwa. Przedmiotem analizy może być również badanie relacji między wybranymi czynnikami (efekt synergii).

⁶⁷ M. Lisiński, *op. cit.*, s. 130-132.



Rysunek 6. Etapy przeprowadzania punktowej oceny czynników zewnętrznych

Źródło: opracowanie własne na podstawie: M. Lisiński, *Metody planowania strategicznego*, PWE, Warszawa 2004, s. 130–132.

Wyniki analizy przedstawia się w postaci tabelarycznej. Przykładowy sposób nadawania ocen i prezentacji wyników punktowej oceny czynników zewnętrznych ujęto w tab. 4.

Tabela 4. Arkusz ocen w metodzie punktowej oceny czynników zewnętrznych

Kryteria oceny	Wagi kryteriów	Ocena kryteriów	Ocena ważona
Szanse:			
1. Obsługa małych grup klientów	0,15	1	0,15
2. Rosnący popyt na rynku wewnętrznym	0,05	3	0,15
3. Wzrost eksportu na rynki krajów europejskich	0,05	1	0,05
4. Możliwość integracji poziomej	0,15	4	0,60
5. Ograniczona rywalizacja w sektorze	0,10	3	0,30
Zagrożenia:			
1. Wzrost sprzedaży substytutów	0,10	2	0,20
2. Podatność na wahania koniunktury	0,05	3	0,15
3. Recesja gospodarcza	0,05	2	0,10
4. Duże bezrobocie	0,10	2	0,20
5. Niekorzystne zmiany demograficzne	0,20	1	0,20
Ogółem	1,00	×	2,10

Źródło: M. Lisiński, *Metody planowania strategicznego*, PWE, Warszawa 2004, s. 132.

Tabela 5. Przykładowy arkusz oceny profilu konkurencyjnego

Kluczowe czynniki sukcesu	Waga	Konkurenci w sektorze					
		Konkurent X		Konkurent Y		Konkurent Z	
		ocena	ocena ważona	ocena	ocena ważona	ocena	ocena ważona
1. Koszt jednostkowy produktu	0,20	1	0,20	4	0,80	4	0,80
2. Kanały dystrybucji	0,10	4	0,40	4	0,40	2	0,20
3. Jakość wyrobu gotowego	0,10	3	0,30	4	0,40	3	1,20
4. Udział w rynku	0,05	2	0,10	3	0,15	4	0,20
5. Marka produktu	0,05	1	0,05	3	0,15	1	0,05
6. Wykorzystywane technologie	0,20	4	0,08	3	0,60	2	0,40
7. Rentowność sprzedaży	0,10	3	0,30	2	0,20	2	0,20
8. Efektywność pracy	0,10	2	0,20	2	0,20	3	0,30
9. Produktywność	0,05	1	0,10	1	0,05	3	0,15
10. Sposób zarządzania	0,05	3	0,30	1	0,05	4	0,20
Ogółem	1,00	×	2,03	×	3,00	×	3,70

Źródło: opracowanie własne na podstawie: M. Lisiński, *Metody planowania strategicznego*, PWE, Warszawa 2004, s. 132–146.

W celu znalezienia głównych konkurentów organizacji w sektorze można posłużyć się drugą metodą zaproponowaną przez F. R. Davida, tzw. **oceną profilu konkurencyjnego**⁶⁸. W tej metodzie znajduje się moc-

68 M. Lisiński, *op. cit.*, s. 132-146.

ne i słabe strony konkurentów w stosunku do pozycji strategicznej badanego przedsiębiorstwa (zob. tab. 5).

Procedura stosowania oceny profilu konkurencyjnego jest w swej budowie zbieżna z procedurą wykorzystywaną do punktowej oceny czynników zewnętrznych. Składa się ona z wymienionych poniżej etapów.

Etap 1. Określenie kluczowych czynników sukcesu sektora:

- a) ustalenie głównych konkurentów w sektorze,
- b) sformułowanie kluczowych czynników sukcesu (od 10 do 20 wewnętrznych i zewnętrznych czynników decydujących o rozwoju organizacji).

Etap 2. Ustalenie wag dla poszczególnych czynników (współczynniki ważności wyrażają wpływ, jaki dany czynnik ma na zdobycie przewagi konkurencyjnej oraz należą do przedziału od 0,0 do 1,0. Im wyższa wartość wagi, tym bardziej istotne znaczenie dla organizacji; ich suma wynosi 1,0).

Etap 3. Ustalenie ocen (skala ocen jest czteropunktowa: od 1 do 4. Oceny 1 i 2 są przewidziane dla słabych stron przedsiębiorstwa, a 3 i 4 – mocnych stron. Ocena 1 to istotna słaba strona, 2 to mniej istotna słaba strona, 3 drugorzędna zaleta, a 4 to podstawowa mocna strona).

Etap 4. Określenie oceny ważonej (wymnożenie wagi każdego czynnika z ustaloną oceną).

Etap 5. Ustalenie syntetycznych wskaźników ocen organizacji i ich analiza:

- a) interpretacja wyniku (wartości przybiorą postać z przedziału $<0,0-4,0>$. W przypadku, gdy wskaźnik jest mniejszy niż 2,5, organizacja jest słaba wewnętrznie, a gdy wyższy niż 2,5, to wskazuje na mocną pozycję wewnętrzną firmy),
- b) ustalenie listy rankingowej firm i wskazanie różnic w profilach konkurencyjnych przedsiębiorstw (przewagę konkurencyjną można analizować w wymiarze syntetycznym – pod względem wszystkich kluczowych czynników sukcesu – oraz analitycznym – w przekroju poszczególnych czynników),
- c) znalezienie mocnych i słabych stron przedsiębiorstwa i jego konkurentów oraz formułowanie misji i celów strategicznych organizacji.

Relatywnie prosta metoda badania sektora to **analiza grzebieniowa**. Umożliwia ona zidentyfikowanie jedynie niewielkiej części otoczenia konkurencyjnego. Analiza ta, opierając się na podejściu marketingowym, koncentruje się na ocenie wartości produktu dla klienta. Jej zaletą jest obiektywizm wyników, czego gwarantem jest zewnętrzna firma consultingowa przeprowadzająca badanie. Wyniki analizy grzebieniowej mają dostarczyć informacji na temat oczekiwań klientów co do produktu oraz umożliwić formułowanie dalszych strategii działania przedsiębiorstwa. Badanie przeprowadza się w trzech następujących etapach.

Etap 1. Ustalenie klientów sektora i zbadanie ich opinii o określonym produkcie⁶⁹:

- a) identyfikacja sektora i określenie wielkości badanego rynku,
- b) wybór produktu (np. takiego, na który obserwuje się spadek popytu czy pojawienie się substytutów, lub też znajdujący się w określonej fazie cyklu życia),
- c) przygotowanie wywiadu przez firmę zewnętrzną (ustalenie terminu, czasu i miejsca badania; wskazanie cech produktu, które będą przedmiotem oceny przez klienta i skali oceny; najczęściej obowiązują następujące kryteria: 5 – doskonała, 4 – bardzo dobra, 3 – poprawna, 2 – słaba, 1 – nie do przyjęcia, 0 – dany czynnik nie jest spełniany),
- d) określenie wartości produktu, czyli dokonanie indywidualnie przez każdego klienta oceny produktu pod kątem zaspokajania jego potrzeb,
- e) ustalenie średniej wartości ocen punktowych każdej cechy i sporządzenie wykresu grzebieniowego.

Etap 2. Określenie opinii o wartości produktu wybranego przedsiębiorstwa (ocena dokonywana jest w identyczny sposób jak w etapie 1, badane są te same czynniki i wykorzystywana ta sama skala ocen; następnie dla każdej cechy wyliczana jest średnia arytmetyczna, a wyniki badania nanosi się na stworzony w etapie 1 wykres; dostarcza on informacji o tym, jak różnią się cechy naszego produktu w stosunku do produktu, który chcieliby otrzymać klienci).

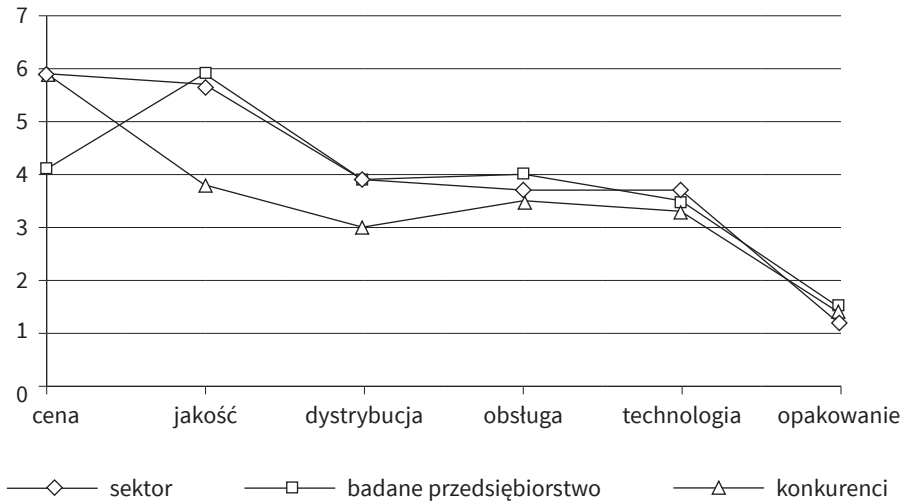
Etap 3. Badanie opinii o wartości produktu oferowanego przez konkurentów (ocena przebiega podobnie jak w etapie 1 i 2, z tą różnicą, że badanie to ma charakter całościowy, czyli klienci oceniają wszystkich konkurentów firmy łącznie, a nie wszystkie spółki z osobna – zob. tab. 6; wyniki analizy nanosi się na wcześniej stworzony wykres – zob. rys. 7).

Tabela 6. Przykładowy arkusz oceny w analizie grzebieniowej

Kryteria zakupu wyrobu A	Sektor	Badane przedsiębiorstwo	Konkurenci
1. Cena	5,9	4,1	5,9
2. Jakość	5,7	5,9	3,8
3. Dystrybucja	3,9	3,9	3,0
4. Obsługa	3,7	4,0	3,5
5. Technologia	3,7	3,5	3,3
6. Opakowanie	1,2	1,5	1,4

Źródło: opracowanie własne.

69 M. Lisiński, *op. cit.*, s.122-126.



Rysunek 7. Wykres grzebieniowy dla wyrobu A

Źródło: opracowanie własne na podstawie: M. Lisiński, *Metody planowania strategicznego*, PWE, Warszawa 2004, s. 123–125.

Kolejną metodą wykorzystywaną w analizie otoczenia konkurencyjnego jest **mapa grup strategicznych**. Problematyką grup strategicznych zajęli się niezależnie w latach 70. XX w. M. S. Hunt oraz H. H. Newman, a następnie M. E. Porter z R. E. Cavesem⁷⁰. W tradycyjnym ujęciu konkurencja rynkowa polega na rywalizacji przedsiębiorstwa z każdym innym przedsiębiorstwem działającym w danym sektorze. Natomiast w metodzie opartej na analizie grup strategicznych zakłada się inaczej – konkurencja toczy się w danej grupie strategicznej⁷¹.

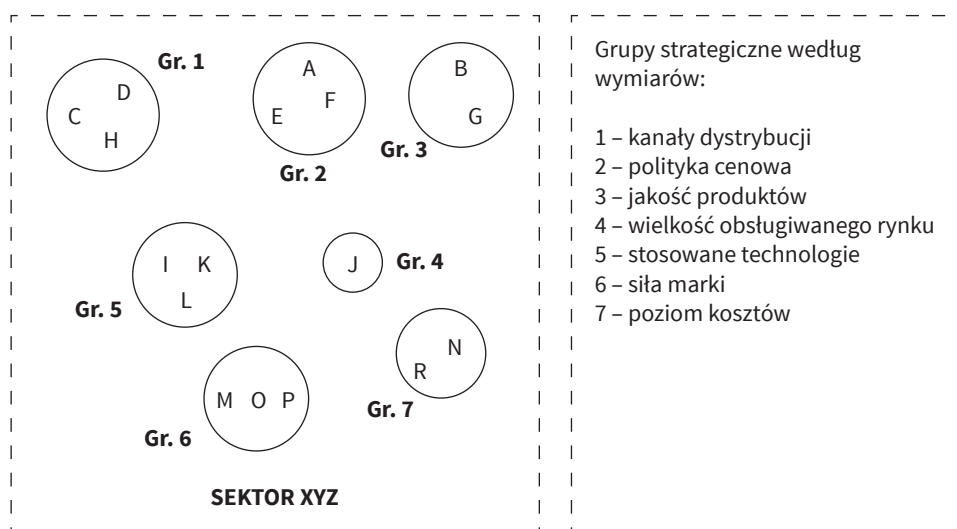
Grupą strategiczną nazywamy zespół rywalizujących ze sobą przedsiębiorstw, które stosują takie same lub bardzo podobne strategie działania⁷². Oferują one podobne pod względem jakościowym i cenowym produkty lub świadczą podobne usługi, zapewniają taki sam serwis i pomoc posprzedażową, korzystają z podobnych technologii wytwarzania, wykorzystują podobne kanały dystrybucji, prowadzą podobne kampanie marketingowe itp.

70 B. Gajdzik, B. Jama, *op. cit.*, s. 99.

71 G. Gierszewska, *op. cit.*, s. 58–63; M. Moszkowicz, *op. cit.*, s. 237; A. Stabryła, *op. cit.*, s. 158–160; W. M. Grudzewski, I. K. Hejduk, *Zarządzanie technologiami*, s. 62–64; Z. Drążek, B. Niemczynowicz, *op. cit.*, s. 128–132; M. Lisiński, *op. cit.*, s. 151–167.

72 K. Oblój, *Strategia organizacji...*, s. 265–266, A. S. Huff, S. W. Floyd, H. D. Sherman, S. Terjesen, *op. cit.*, 161–162.

Grupa strategiczna to także zbiór przedsiębiorstw danej branży, które realizują podobną strategię konkurencyjną⁷³. Ta podobna strategia działania może być wyznaczana na podstawie różnych wymiarów strategicznych, czyli kryteriów wspólnych dla danej branży, aczkolwiek występujących w różnych przedsiębiorstwach w innej formie. Kryteriami różnicującymi spółki w sektorze mogą być np.: specjalizacja, wybór kanałów dystrybucji, jakość oferowanego produktu, stosowane technologie, siła marki, integracja pozioma, poziom kosztów, polityka cenowa, zróżnicowanie asortymentu, wielkość obsługiwanego rynku (zob. rys. 8).



Rysunek 8. Grupy strategiczne w sektorze XYZ według wybranych wymiarów strategicznych

Źródło: opracowanie własne.

W zależności od sektora przedsiębiorstwo może mieć większe lub mniejsze bariery mobilności, czyli zdolność do przechodzenia z jednej grupy strategicznej do drugiej. Wysokie bariery mobilności oznaczają trudności ze zmianą grupy strategicznej i stabilną strukturę konkurencji. Znajomość tych barier ma zasadnicze znaczenie dla prognozowania rozwoju sektora i zmian konkurencyjnych.

⁷³ M. Coulter, *Strategic Management in Action*, Pearson Prentice Hall, New Jersey 2005, s. 185.

Tabela 7. Tabela pomocnicza do przeprowadzania analizy grup strategicznych

Lp.	Przedsiębiorstwo	Udział w rynku (%)	Kryterium 1 Cena	Kryterium 2 Jakość	Kryterium 3 Rynek	Kryterium 4 Technologia
1.	A	30	niska	niska	lokalny	najstarsza
2.	B	25	niska	niska	lokalny	najstarsza
3.	C	15	średnia	średnia	krajowy	stara
4.	D	10	wysoka	średnia	krajowy	stara
5.	E	8	wysoka	średnia	światowy	nowa
6.	F	5	wysoka	średnia	krajowy	nowa
7.	G	5	wysoka	wysoka	światowy	nowa
8.	H	2	wysoka	wysoka	krajowy	stara

Źródło: opracowanie własne.

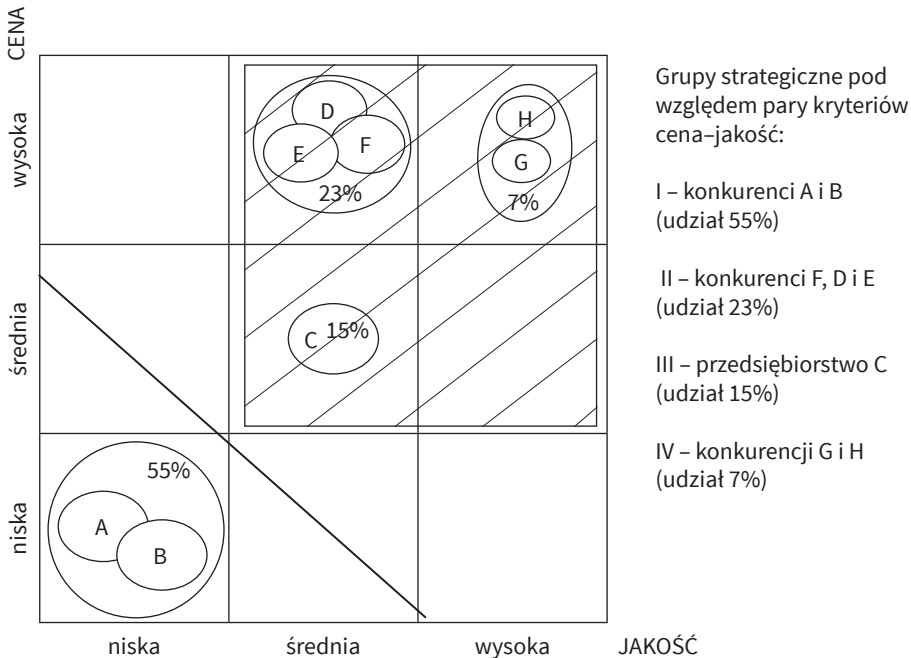
Mapa grup strategicznych to analiza pozwalająca na zbadanie rozkładu konkurencyjności w sektorze na podstawie par kryteriów (tzw. wymiarów strategicznych). Przeprowadza się ją w następujących etapach⁷⁴:

- 1) wyszczególnienie konkurentów w sektorze i określenie ich udziału w rynku,
- 2) określenie kryteriów najbardziej różnicujących strategię przedsiębiorstw w sektorze,
- 3) ustalenie skali oceny dla kryteriów i przyznanie rang przedsiębiorstwom,
- 4) naniesienie na wykres punktów oznaczających lokalizację przedsiębiorstwa w przestrzeni strategicznej,
- 5) wykreślenie kół udziałowych,
- 6) wysnucie wniosków z przeprowadzonego badania (zob. tab. 7 i rys. 9).

Dla wszystkich par wyznaczonych kryteriów oceny należy utworzyć mapy grup strategicznych, a następnie nałożyć te mapy na siebie w celu znalezienia najgroźniejszych konkurentów w sektorze. Będą nimi te przedsiębiorstwa, które na każdej mapie będą należały do tej samej grupy strategicznej.

Aby analiza była dokładniejsza, trzeba również wykreślić obszar korzyści konkurencyjnych, czyli pole na wykresie, w którym zastosowana kombinacja strategii jest najbardziej efektywna (przynosi przedsiębiorstwom największe korzyści). Można też wykreślić linie oznaczające barierę mobilności, która wyznacza przedsiębiorstwa znajdujące się blisko tej najefektywniejszej kombinacji strategii oraz te, które muszą zmodyfikować swoje strategię, jeśli chcą zwiększać swoją konkurencyjność.

⁷⁴ Por.: A. Zakrzewska-Bielawska, *Koncepcje i metody zarządzania strategicznego oraz nadzoru korporacyjnego*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2010, s. 173–177; I. Penc-Pietrzak, *op. cit.*, s. 62–65.



Rysunek 9. Mapa grup strategicznych dla wybranych dwóch kryteriów: cena i jakość

Źródło: opracowanie własne na podstawie: G. Gierszewska, M. Romanowska, *Analiza strategiczna przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2009.

Ostatnim etapem analizy grup strategicznych jest znalezienie odpowiedzi na następujące pytania:

- czy dana grupa leży w obszarze korzyści strategicznych (czyli obszarze dającym uprzywilejowaną pozycję na rynku)?
- czy udział grupy na rynku jest duży?
- jaka jest atrakcyjność poszczególnych grup (gdzie są lepsze warunki rozwoju przedsiębiorstwa)?
- czy istnieją bariery wejścia, które chronią grupę?
- czy inne grupy mogą jej zagrozić?
- w jakim kierunku dążą poszczególne grupy i jak będzie wyglądała mapa za kilka lat?
- w której grupie znajduje się analizowane przedsiębiorstwo?
- jakie korzyści i zagrożenia niesie ze sobą przynależność badanego przedsiębiorstwa do danej grupy strategicznej?
- jakie są bariery mobilności?
- czy w sektorze istnieją nisze rynkowe, które nie są w strefie zainteresowań żadnej grupy strategicznej?

Kolejną metodą wykorzystywaną w analizie sektorowej jest tzw. **krzywa doświadczeń (krzywa uczenia się)**⁷⁵. Metoda ta została rozpowszechniona przez Boston Consulting Group, które wykorzystywało ją do badania pozycji konkurencyjnej swoich klientów⁷⁶. Opiera się ona na założeniu, że koszt jednostkowy produktu zmniejsza się o określony procent przy każdym podwojeniu dotychczasowej produkcji. Zjawisko to nazwano efektem doświadczeń, będącego wynikiem⁷⁷:

- 1) ekonomiki skali (rozłożenia kosztów o charakterze ogólnym (kosztów stałych) na większą liczbę wyrobów) oraz zwiększenia się siły oddziaływania przedsiębiorstwa na swoich kontrahentów w przypadku wzrostu potencjału i wielkości firmy,
- 2) efektu specjalizacji, uczenia się, zwiększenia wydajności pracy (niższe koszty robocizny na jednostkę produkcji),
- 3) postępu technicznego i organizacyjnego procesu produkcji,
- 4) jakości wykonania (lepsze wykorzystanie potencjału wytwórczego),
- 5) wprowadzanych innowacji oraz substytucji kapitału i pracy (zastępowanie relatywnie drogiej ludzkiej pracy maszynami).

Krzywa doświadczeń konstruowana jest jako funkcja jednostkowych kosztów przedsiębiorstw sektora od wielkości skumulowanej produkcji sektora. Jej kształt otrzymujemy, nanosząc na wykres punkty, w których krzyżuje się jednostkowy koszt wytwarzania wyrobu danego przedsiębiorstwa (wyrażany w cenach stałych) z jego łączną produkcją. Łącząc poszczególne punkty (przedstawiające pozycje producentów na rynku), otrzymujemy krzywą doświadczeń (zob. rys. 10).

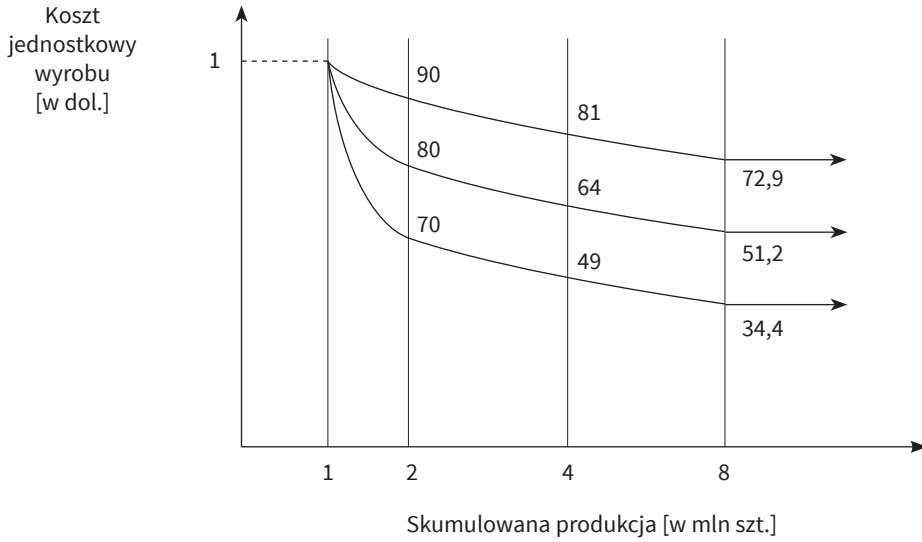
Krzywą doświadczeń można również zaprezentować w postaci logarytmicznej jako prostą, której kąt nachylenia do osi odciętych informuje o sile efektu doświadczeń (zob. rys. 11).

Przedsiębiorstwo A wytwarza największy wolumen produkcji, zatem może realizować najwyższą marżę (zajmuje uprzywilejowaną pozycję). Przedsiębiorstwo B charakteryzuje się niższym wolumenem produkcji, ponosi zatem relatywnie wyższe koszty i realizuje niższą marżę. Z kolei przedsiębiorstwo C przynosi straty, gdyż niewielka liczba wytwarzanych produktów sprawia, że koszt jednostkowy wyrobu jest wysoki.

75 A. Stabryła, *op. cit.*, s. 160–163; M. Moszkowicz, *op. cit.*, s. 239; J. Supernat, *op. cit.*, s. 74–75; W. M. Grudzewski, I. K. Hejduk, *Zarządzanie technologiami*, s. 174–180; M. Lisiński, *op. cit.*, s. 126–130; H. J. Vollmuth, *Controlling. Instrumenty od A do Z*, Placet, Warszawa 1995, s. 229–232; B. Henderson, *The Experience Curve Reviewed: V. Price Stability*, Perspectives. The Boston Consulting Group, New Jersey 1974, s. 2–3.

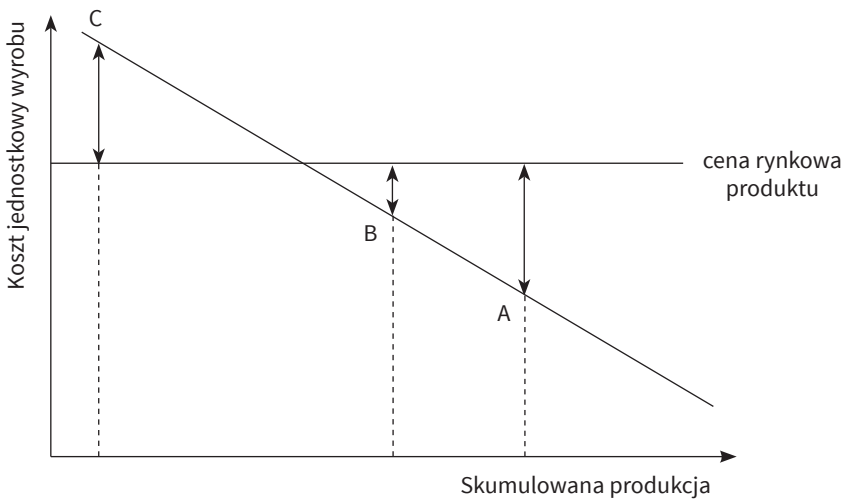
76 Z. Pierścionek, *Strategie rozwoju...*, s. 128–130.

77 G. Gierszewska, M. Romanowska, *op. cit.*



Rysunek 10. Krzywa doświadczeń 10-, 20- i 30-procentowych oraz ich wpływ na jednostkowy koszt wyrobu

Źródło: A. A. Thompson, A. J. Strickland, *Strategic Management Concept and Cases*, R. D. Irwin, Homewood IL, Boston 1987, s. 63.



Rysunek 11. Doświadczenia rynkowe a pozycja konkurencyjna firmy

Źródło: Strategor, *Zarządzanie firmą. Strategie. Struktury. Decyzje. Tożsamość*, PWE, Warszawa 2001, s. 82.

Krzywa doświadczeń jest ważną metodą wykorzystywaną w planowaniu strategicznym. Służy ona do:

- 1) określenia strategii kosztowej,
- 2) porównania strategii kosztowej wszystkich przedsiębiorstw sektora,
- 3) informowania potencjalnych konkurentów o barierach wejścia do sektora (niski/wysoki poziom kosztów wytwarzania w sektorze, kapitał na start itp.),
- 4) budowania strategii zachowania się wobec konkurentów (z kim nawiązać alianse strategiczne, kogo przejąć).

Metoda ta nie może być jednak wykorzystywana na każdym rynku. Nie powinna być ona stosowana, gdy:

- 1) efekt doświadczeń nie ma miejsca w danej dziedzinie gospodarki (wyroby luksusowe),
- 2) efekt doświadczeń jest eliminowany przez producentów substytutów (przez wykorzystanie nowoczesnych technologii),
- 3) nowi konkurenci (wchodzący do sektora) korzystają z doświadczeń poprzedników i nie ponoszą proporcjonalnych nakładów.

Należy pamiętać, iż sukcesywne minimalizowanie kosztu jednostkowego i ciągle konkurowanie jedynie ceną produktu może doprowadzić do spadku rentowności sektora i poniesienia strat u wszystkich uczestników rynku. Zwiększenie skali produkcji może nastąpić nie tylko dzięki obniżeniu kosztu jednostkowego, lecz także w drodze zwiększenia wydajności pracy, zatrudniania wykształconego personelu, działań marketingowych itp.

Kolejna prosta metoda badania otoczenia konkurencyjnego to **ekonomiczny profil sektora**⁷⁸. Celem przeprowadzania analizy jest stworzenie skróconej charakterystyki sektora według cech przedstawionych w tab. 8.

Podkreślić należy, iż ta metoda nie jest wolna od wad. Ma ona bowiem charakter jakościowy, zatem porównywanie atrakcyjności różnych sektorów może być trudne bądź nawet niemożliwe. Cechami, na które należy zwrócić szczególną uwagę w tej analizie, są: ekonomika skali, efekty doświadczeń, wykorzystanie mocy produkcyjnych, rentowność sektora. Koncentracja na tych cechach ułatwi wybór najlepszego sektora nowym inwestorom.

Omówione metody analizy sektorowej można uzupełnić o tzw. **koncepcję gron** (ang. *clusters*)⁷⁹, które są ważne dla stymulacji współpracy

78 B. Olszewska (red.), *op. cit.*, s. 99–100. Szerzej: W. M. Grudzewski, I. K. Hejduk, *Zarządzanie strategiczne*, Oficyna Wydawnicza Politechniki Warszawskiej, Warszawa 2002, s. 156–162.

79 Z. Pierścioneł, *Zarządzanie strategiczne...*, s. 414–418; J. S. Engel, *Global Clusters of Innovation: Entrepreneurial Engines of Economic Growth Around the World*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham 2014, s. 432.

Tabela 8. Budowa profilu ekonomicznego sektora

Badana cecha sektora	Charakterystyka badanej cechy
Rozmiar rynku (sektora)	Mierzony w jednostkach naturalnych (ilościowo) oraz rocznych przychodach ze sprzedaży (wartościowo)
Zakres konkurowania	Lokalny, regionalny, krajowy, europejski, międzynarodowy, globalny
Stopa wzrostu sektora	Mierzona jako procent wzrostu (spadku) rocznej sprzedaży w sektorze
Faza cyklu życia sektora	Faza rozruchu, wzrostu, dojrzałości, schyłku
Liczba konkurentów i ich udział w rynku	Określenie stopnia koncentracji sektora z wykorzystaniem np. wskaźnika Herfindahla-Hirschmana (<i>HHI</i>)
Liczba nabywców	Mierzona ilościowo, z podziałem na nabywców indywidualnych i instytucjonalnych
Poziom i możliwość integracji pionowej	Integracja w przód i w tył
Bariery wejścia i wyjścia z sektora	Ich wysokość i rodzaj w danym sektorze
Tempo zmian technologii i komercjalizacji produktów	Częstotliwość wprowadzania nowych technologii, długość i fazy cyklu komercjalizacji
Stopień dyferencjacji produktów konkurencji	Wysoki, średni lub niewielki stopień zróżnicowania
Występowanie efektu skali	Znaczący, średni lub niewielki efekt ekonomiki skali
Występowanie efektu uczenia się	Znaczące, średnie lub niewielkie tempo obniżania się kosztu jednostkowego w miarę podwajania produkcji w sektorze
Zależność pomiędzy wysokością kosztu produkcji a stopniem wykorzystania mocy produkcyjnych	Duża, średnia lub niska zależność między tymi cechami
Wymagania kapitałowe	Wysokie, średnie lub niskie nakłady inwestycyjne
Rentowność sektora	Mierzona dla całego sektora wraz z podziałem na liderów rynkowych i naśladowców

Źródło: opracowanie własne na podstawie: G. Gierszewska, M. Romanowska, *Analiza strategiczna przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2009.

organizacji gospodarczych, przyspieszenia procesów innowacyjnych i poprawy pozycji konkurencyjnej ich uczestników. Metoda ta została zaproponowana przez M. E. Portera. Grono to znajdująca się w geograficznym sąsiedztwie grupa przedsiębiorstw i powiązanych z nimi instytucji,

połączona podobieństwami i wzajemnie się uzupełniająca. Geograficzny zasięg grona może obejmować miasto, województwo, kraj, a nawet grupę krajów⁸⁰.

M. E. Porter wskazuje, że

grona [...] to geograficzna koncentracja konkurencyjnych firm w powiązanych sektorach, związanych ze sobą gospodarczo, dzielących te same umiejętności, technologię i infrastrukturę. W klastrze wielkie i małe przedsiębiorstwa osiągają znacznie więcej, niż gdyby miały pracować same, dzięki sieci związanych przedsiębiorstw, dostawców, usług, instytucji akademickich oraz producentów skoncentrowanych na tym samym obszarze. Koncentracja wspomaga tworzenie nowych przedsiębiorstw, produktów oraz nowych miejsc pracy dla wysoko wykwalifikowanych, dobrze opłacanych pracowników. Klastry stanowią o sile każdej gospodarki narodowej, regionalnej, stanowej, a nawet wielkomiejskiej, głównie w krajach gospodarczo rozwiniętych⁸¹.

Cechą charakterystyczną klastrów jest terytorialne, a nie sektorowe, ograniczenie ich funkcjonowania. Jak zauważa J. Cygler, różnią się one wielkością i zakresem funkcjonowania, a ich granice są płynne⁸². Grono identyfikuje się w czterech krokach (zob. tab. 9).

Charakterystyczną cechą gron przemysłowych jest to, że jednostki w nich skupione są dla siebie konkurentami, a z drugiej strony – współpracują ze sobą w tych obszarach, gdzie możliwe jest wyzwolenie efektów synergicznych wspólnych działań (np. prowadzenie wspólnych prac badawczo-rozwojowych, dyfuzja *know-how*, rotacja kadr w ramach klastra, zwiększenie produktywności w ramach klastra poprzez skupienie zasobów, otwartość na innowacje i zdolność ich absorpcji, przyciąganie nowych zasobów i przedsiębiorstw). Konkurencja między elementami grona nie wyklucza wzajemnych korzystnych interakcji i przyczynia się do rozwoju grona oraz jego uczestników. Taki rodzaj współpracy określa się mianem kooperacji⁸³ (ang. *co-opetition* od słów *cooperation* i *competition*). Przykładowe obszary podejmowania współpracy w ramach klastrów przedstawiono na rys. 12.

80 M. E. Porter, *Porter o konkurencji*, PWE, Warszawa 2001, s. 246; M. Olczyk, *Konkurencyjność*, CeDeWu, Warszawa 2008, s. 32.

81 M. E. Porter, *Competitive Strategy...*

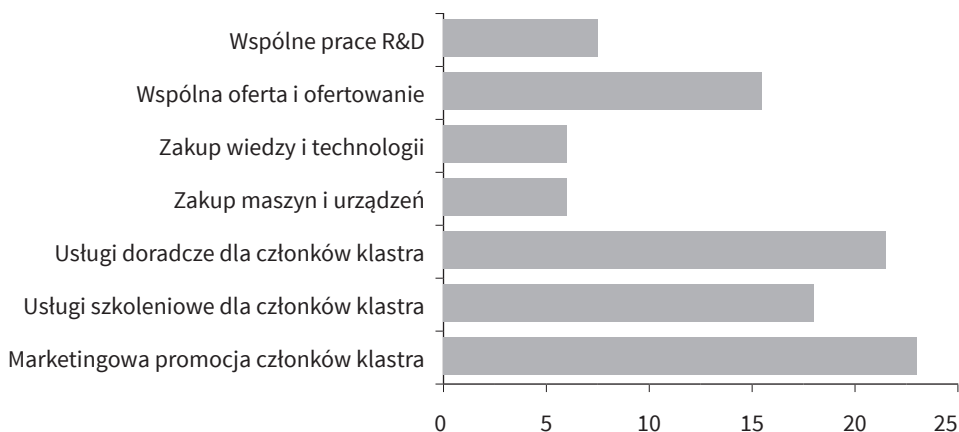
82 J. Cygler, *Alianse strategiczne*, Difin, Warszawa 2002, s. 185–186.

83 D. Jelonek, *Kooperacja. Identyfikacja źródeł korzyści dla przedsiębiorstw*, [w:] R. Borowiecki, T. Rojek (red.), *Współpraca międzyorganizacyjna w działalności przedsiębiorstw. Klastry – alianse – sieci*, Fundacja Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2012, s. 39–54.

Tabela 9. Etapy identyfikacji grona

Etap	Działania
Etap 1	Badanie powiązań kooperacyjnych najbardziej znaczącego przedsiębiorstwa lub grupy przedsiębiorstw z innymi jednostkami w sektorze.
Etap 2	Zależenie źródła pochodzenia ich wyspecjalizowanych umiejętności, informacji, kapitału i infrastruktury (w ten sposób do grona dołączają uczelnie, instytucje finansowe i ubezpieczeniowe, instytuty naukowe, fundacje itp.).
Etap 3	Analiza powiązań politycznych uczestników grona ze sferami rządowymi i parlamentarnymi (za ich pośrednictwem odbywa się lobbing na rzecz uczestników grona).
Etap 4	Badanie powiązań, zależności i kontaktów z innymi gronami.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: G. Gierszewska, M. Romanowska, *Analiza strategiczna przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2009, s. 138.

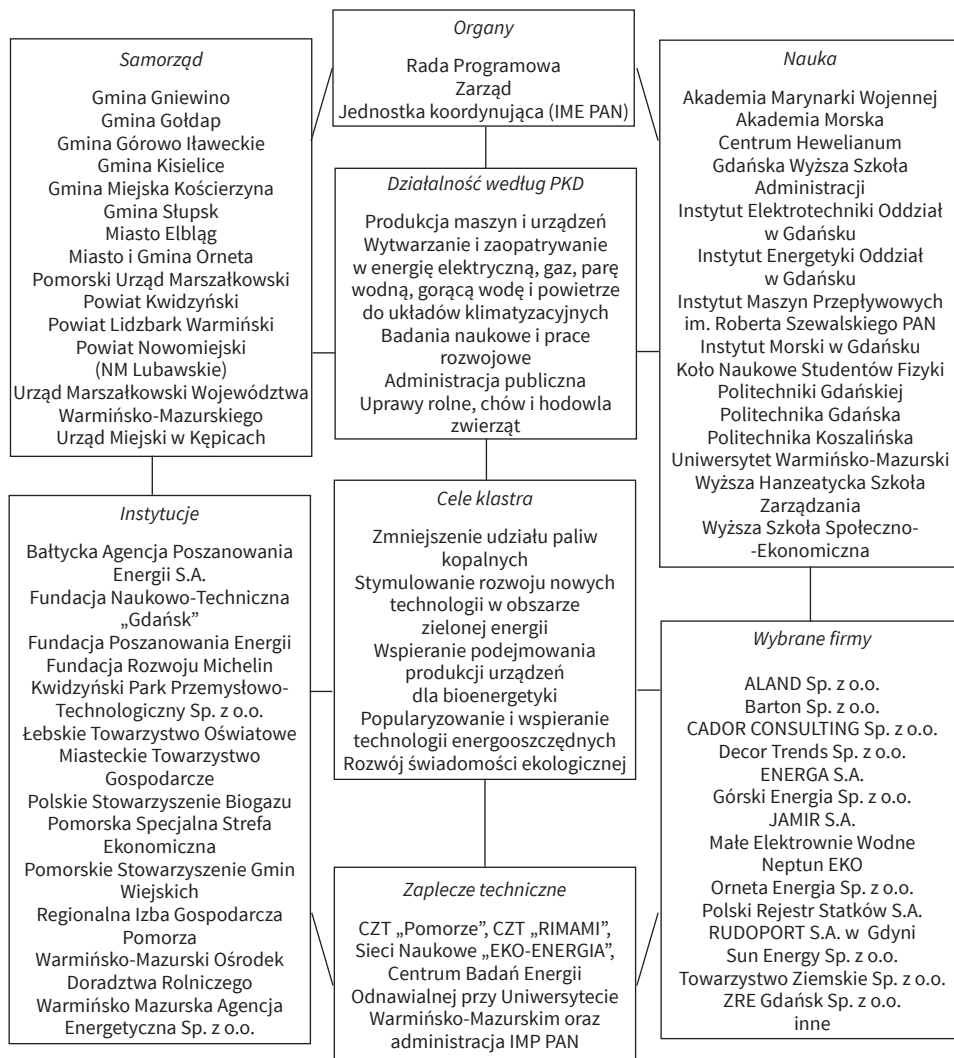
**Rysunek 12.** Przykładowe obszary podejmowania wspólnych działań w ramach klastra [w %]

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Rozwój klastrów w Polsce. Raport z badań*, Szczecin 2008, s. 58.

Wśród podstawowych atrybutów klastra należy wskazać współzależność branż, orientację eksportową, koncentrację oraz szybki wzrost⁸⁴. W sieć powiązań klastra poza przedsiębiorstwami włączone są również takie instytucje i organizacje, jak: ośrodki naukowe, jednostki badawczo-rozwojowe, a także organizacje prywatne, pozarządowe, rządowe. Klastry są zatem zależne od

⁸⁴ M. Gorynia, B. Jankowska, *Klastry a międzynarodowa konkurencyjność i internacjonalizacja przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2008, s. 35.

środowisk biznesu, w których są zlokalizowane⁸⁵. Przykład takiego klastra to Bałtycki Klaster Ekoenergetyczny, mający na celu ułatwienie i skoordynowanie realizacji Regionalnych Strategii Energetyki (RSE) oraz absorpcji Funduszy Strukturalnych w makroregionie obejmującym województwo pomorskie i województwo warmińsko-mazurskie (zob. rys. 13).



Rysunek 13. Bałtycki Klaster Ekoenergetyczny

Źródło: opracowanie własne na podstawie: <http://www.imp.gda.pl/bkec> [dostęp: 8.08.2012].

85 G. Gierszewska, B. Wawrzyniak, *Globalizacja. Wyzwania dla zarządzania strategicznego*, Poltex, Warszawa 2001, s. 148–149.

Do najbardziej znanych na świecie klastrów – oprócz Silicon Valley w Stanach Zjednoczonych⁸⁶ – należą La Plastics Vallée we Francji⁸⁷, Telecom City w Szwecji⁸⁸ oraz klastr win w Kalifornii⁸⁹. Przykłady polskich klastrów przedstawiono w tab. 9.

Tabela 10. Przykłady wybranych polskich klastrów

Nazwa klastra	Obszar działania	Działalność
Dolina Lotnicza	płd.-wsch. Polska	branża lotnicza
AVIA SPLot	płd.-wsch. Polska	branża lotnicza
Tarnowski Klaster Przemysłowy	Tarnów i okolice	branża chemiczna
Pomorski Klaster ICT INTERIZON	woj. pomorskie	informatyka
Wielkopolski Klaster Teleinformatyczny	woj. wielkopolskie	Informatyka, media
Podkarpacki Klaster Informatyczny	woj. podkarpackie	informatyka
Polski Klaster Morski	Pomorze Zachodnie	branża portowa, stoczniowa
Mazowiecki Klaster Druku i Reklamy „Kolorowa Kotlina”	woj. mazowieckie	poligrafia i reklama
Klaster Bioenergia dla Regionu	woj. łódzkie	odnawialne źródła energii
Klaster Mazurskie Okna	woj. warmińsko-mazurskie	stolarstwo okienne
Klaster Mleczarski	woj. warmińsko-mazurskie	branża mleczarska
Lubelski Cebularz	woj. lubelskie	branża spożywcza

Źródło: opracowanie własne na podstawie: <http://www.rsi.org.pl/index.php/pl/Klastry-w-Polsce-63.html>, <http://www.klasterit.pl/baza-wiedzy/publikacje-na-temat-klasterow/klasterit-w-polsce> [dostęp: 8.08.2012].

86 D. Latusek-Jurczak, *Dolina Krzemowa i inne regiony rozwijające przemysł wysokich technologii*, [w:] R. Borowiecki, T. Rojek (red.), *Kooperacja przedsiębiorstw w gospodarce rynkowej. Konkurencja – kooperacja – rozwój*, Fundacja Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2013, s. 117–125.

87 http://klastryregionu.warmia.mazury.pl/strefa_przedsiębiorcy/wyswietl/147/przyklady_klasterow.html [dostęp: 8.08.2012].

88 <http://klaster.ittp.com.pl/pl/przyklady-klasterow.html> [dostęp: 8.08.2012].

89 M. E. Porter, *Porter o konkurencji*, s. 251.

3. Problemy

Po zapoznaniu się z materiałem tej części, omów najważniejsze kwestie zawarte w poszczególnych punktach.

1. Omów przedmiot, zakres i cele analizy sektorowej.
2. Wymień i scharakteryzuj pozycje konkurencyjne przedsiębiorstw.
3. Omów metodę pięciu sił konkurencji Portera.
4. Zdefiniuj pojęcie bariery wejścia na rynek. Wymień główne bariery wejścia.
5. Wskaż podobieństwa i różnice pomiędzy punktową oceną atrakcyjności sektora a punktową oceną czynników zewnętrznych.
6. Omów procedurę oceny profilu konkurencyjnego.
7. Opisz etapy przeprowadzania analizy grzebieniowej.
8. Wskaż, jakie informacje uzyskujemy z mapy grup strategicznych.
9. Omów czynniki poddawane badaniu w analizie profilu ekonomicznego sektora.
10. Wymień elementy grona.

4. Pytania testowe

Po zapoznaniu się z materiałem tej części określ prawdziwość poniższych stwierdzeń.

1. Otoczenie konkurencyjne przedsiębiorstwa to podmioty, które nawiązują z nim powiązania biznesowe o charakterze konkurencyjnym bądź kooperacyjnym.
2. Przewagą konkurencyjną nazywamy udział przedsiębiorstwa na rynku, na którym prowadzi ono swoją działalność gospodarczą.
3. Przewaga cenowa polega na kształtowaniu cen na niższym poziomie niż ceny produktów substytucyjnych, a innych instrumentów zainteresowania nabywców – na wyższym poziomie niż konkurenci.
4. Strategia dywersyfikacji nazywana jest także strategią doskonałej konkurencji.
5. Monopol naturalny oznacza dominację na rynku przedsiębiorstwa Skarbu Państwa.
6. Analiza pięciu sił Portera polega na badaniu sektora, groźby pojawienia się potencjalnych konkurentów, siły przetargowej nabywców i dostawców oraz strategii konkurentów.
7. Ekonomika skali jest jedną z barier wejścia na konkurencyjny rynek.

8. Wysokie koszty stałe zmuszają przedsiębiorstwa do utrzymywania dużej produkcji i wysokiej sprzedaży.
9. Metoda zwana punktową oceną czynników zewnętrznych dzieli te czynniki na trzy grupy: szanse, zagrożenia oraz predyspozycje.
10. Analiza grzebieniowa koncentruje się na ocenie wartości produktu dla klienta.
11. Grupą strategiczną nazywamy grupę przedsiębiorstw współpracujących ze sobą w celu stworzenia wspólnej strategii konkurencyjnej.
12. Mapa grup strategicznych jest analizą pozwalającą na zbadanie rozkładu konkurencyjności w sektorze na podstawie wybranych par kryteriów.
13. Krzywa doświadczeń opiera się na założeniu, że koszt jednostkowy produktu zwiększa się o określony procent przy każdym podwojeniu dotychczasowej produkcji.
14. Krzywa uczenia się konstruowana jest jako funkcja jednostkowych kosztów.
15. Klaster to znajdująca się w geograficznym sąsiedztwie grupa przedsiębiorstw oraz powiązanych z nimi instytucji, połączona podobieństwami i wzajemnie się uzupełniająca.

5. Zadania do samodzielnego rozwiązania

Po zapoznaniu się z materiałem tej części wykonaj poniższe zadania.

Zadanie 1

Zet Sp. z o.o. to przedsiębiorstwo przemysłowe prowadzące działalność w sektorze pięciu przedsiębiorstw wytwarzających produkt A. Przedsiębiorstwa te działają na rynku lokalnym (w województwie łódzkim). Wzrost rynku i wzrost sprzedaży analizowanego przedsiębiorstwa wynosi 5% rocznie. Wielkość produkcji przedsiębiorstwa Zet w ostatnim roku to 200 000 szt. produktu A, zaś wielkość produkcji ogółem tego sektora to 4 000 000 szt. Udziały w rynku pozostałych czterech przedsiębiorstw są równe. Sektor ten jest sektorem dojrzałym. Aby rozpocząć produkcję wyrobu A, należy spełnić podstawowe normy sanitarne i jakościowe. Wszystkie przedsiębiorstwa prowadzące działalność w tym sektorze wykorzystują najnowsze technologie i oferują produkty wysokiej jakości. Istnieją dwaj dostawcy surowców wykorzystywanych do produkcji wyrobu A. Popyt na surowiec sprzedawany przez dostawców jest większy od jego podaży. Wszyscy producenci wyrobu A planują wprowadzić wspólną politykę wobec swoich odbiorców. Znajdź pięć sił rynkowych Portera w tym sektorze.

Zadanie 2

Sporządź mapę grup strategicznych i znajdź najgroźniejszych konkurentów przedsiębiorstwa A, jeżeli dane dotyczące konkurentów działających na danym rynku oraz informacje o wybranych strategiach konkurencji wraz z odpowiednimi rangami zawarto w poniższych tabelach.

Konkurenci na rynku	Udział w rynku [w %]
A	25
B	10
C	20
D	10
E	5
F	15
G	5
H	10
RAZEM	100

Strategie rynkowe	A	B	C	D	E	F	G	H
1. Strategia cenowo-kosztowa	1	3	2	5	4	2	4	4
2. Strategia zróżnicowania asortymentu	3	2	1	4	2	3	5	4
3. Strategia koncentracji na rynku	1	3	1	5	3	3	3	3

Zadanie 3

Stwórz ekonomiczny profil sektora operatorów sieci komórkowych na rynku polskim uzupełniając tabelę.

Wyszczególnienie	Charakterystyka
1. Rozmiar rynku	
2. Zakres konkurowania	
3. Stopa wzrostu sektora	
4. Liczba konkurentów i ich udziały w rynku	
5. Liczba i rodzaj klientów	
6. Możliwość integracji pionowej	
7. Bariery wejścia i wyjścia z rynku	
8. Tempo zmian technologii	
9. Stopień zróżnicowania produktów i usług	
10. Efekt skali	
11. Wymagania kapitałowe	
12. Rentowność sektora	

Zadanie 4

Dane dotyczące sprzedaży przedsiębiorstw działających w sektorze X przedstawiono w poniższej tabeli.

Przedsiębiorstwo	Sprzedaż na rynku X [w tys. zł]
A	254 148
B	1 147 997
C	3 548 247
D	998 458
E	4 578 123
F	1 547 895

Oblicz:

- 1) całkowite przychody ze sprzedaży w sektorze,
- 2) udział poszczególnych przedsiębiorstw w rynku,
- 3) stopień koncentracji sektora, wykorzystując następujące miary koncentracji:
 - wskaźnik dyskretny koncentracji,
 - wskaźnik entropii,
 - wskaźnik Herfindahla-Hirschmana,
 - wskaźnik Rosenblutha.

Zinterpretuj otrzymane wyniki.

ROZDZIAŁ V

ANALIZA SYTUACYJNA PRZEDSIĘBIORSTWA

1. Cele i zakres analizy potencjału konkurencyjnego przedsiębiorstwa

Analiza sytuacyjna to kolejny, po analizie sektorowej, etap analizy fundamentalnej. Ma ona charakter generalnej oceny firmy i jej funkcjonowania na rynku. Analiza ta przyjmuje często postać oceny potencjału strategicznego przedsiębiorstwa bądź jego pozycji strategicznej na tle sektora lub branży. Analiza sytuacyjna powinna zatem obejmować wszystkie główne rodzaje działalności wewnętrznej przedsiębiorstwa, które mogą mieć wpływ na jego pozycję na rynku.

Analiza makrootoczenia przedsiębiorstwa oraz analiza sektorowa skupiają się głównie na podejściu klasycznym do budowania przedsiębiorstwa, w którym źródła przewagi konkurencyjnej tkwią przede wszystkim w umiejętności dostosowania się przedsiębiorstwa do zróżnicowanych uwarunkowań zewnętrznych. Jednak o sukcesie przedsiębiorstwa decyduje – zgodnie z podejściem zasobowym – jego potencjał strategiczny w postaci odpowiednio dobranych i konkurencyjnych zasobów oraz zdolności przedsiębiorstwa do ich innowacyjnego i efektywnego wykorzystania¹.

W podejściu zasobowym do analizy sytuacyjnej przedsiębiorstwa największą popularność zdobyły:

- 1) koncepcja kluczowych umiejętności (ang. *core competencies*) G. Hamela i C. K. Prahalada²,
- 2) koncepcja kluczowych zdolności (ang. *core capabilities*) G. Stalka, P. Evansa i L. E. Shulmana³,

1 G. Gierszewska, M. Romanowska, *Analiza strategiczna przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2009, s. 162.

2 G. Hamel, C. K. Prahalad, *The Core Competence of the Corporation*, „Harvard Business Review” 1990, May–June.

3 G. Stalk, P. Evans, L. E. Shulman, *Competing on Capabilities: The New Rules of Corporate Strategy*, „Harvard Business Review” 1992, March–April.

3) koncepcja wyróżniających umiejętności (ang. *distinctive competencies*) Ch. W. Hilla i G. R. Jonesa⁴.

Zasoby przedsiębiorstwa obejmują bardzo szeroki zakres zarówno środków materialnych (nieruchomości, zaplecze techniczne, surowce, materiały, technologie, patenty itp.), jak i niematerialnych (struktura organizacyjna, wiedza i umiejętności pracowników, kultura organizacyjna, marka, reputacja przedsiębiorstwa itp.). Te różnorodne środki, będące w dyspozycji przedsiębiorstwa, mogą być źródłem rynkowych sukcesów bądź porażek.

Należy podkreślić, że sukces na rynku osiągają te przedsiębiorstwa, które wykorzystują szereg umiejętności i zdolności w walce konkurencyjnej. Tym samym analiza sytuacyjna przedsiębiorstwa powinna obejmować wielokryterialną ocenę jego zasobów we wszystkich możliwych działaniach i na tej podstawie określać mocne oraz słabe strony danej organizacji. Analiza sytuacyjna zajmuje się zatem badaniem przedsiębiorstwa pod względem „siły” i perspektyw rynkowych na tle całego sektora. Zalicza się ją z reguły do metod niefinansowych, ponieważ analizie poddawane są te aspekty działalności przedsiębiorstwa, które zwykle nie mają bezpośrednio odzwierciedlenia w sprawozdaniach finansowych.

Zakres analizy sytuacyjnej jest bardzo szeroki. Analiza ta skupia się na zasobach wewnętrznych, które mieszczą się w działalności ekonomiczno-finansowej, organizacyjnej, personalnej, marketingowej, technicznej, logistycznej czy produkcyjnej. W analizie sytuacyjnej przedsiębiorstwa bierze pod uwagę także takie aspekty, jak zarządzanie procesami informacyjnymi, systemami jakości oraz nakładami na badania i rozwój.

W literaturze przedmiotu można spotkać dwa podejścia do strategicznej analizy zasobów i umiejętności przedsiębiorstwa:

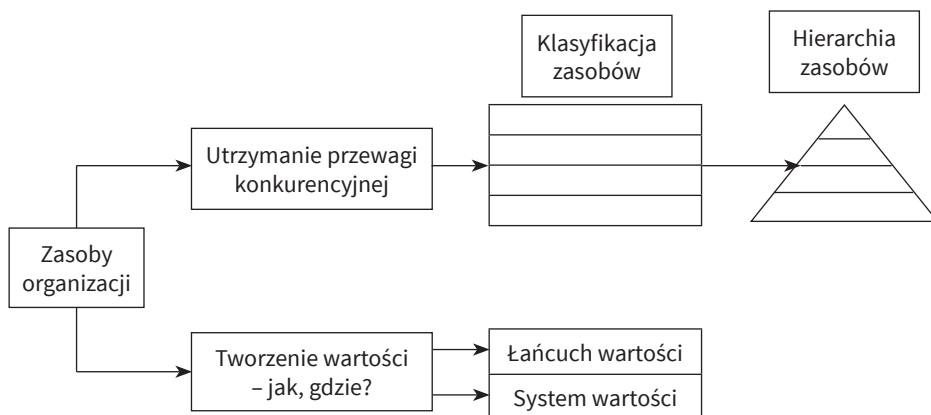
- 1) systematyczna i kompleksowa ocena zasobów przedsiębiorstwa we wszystkich jego funkcjach,
- 2) ocena kluczowych czynników sukcesu na podstawie zasobów i umiejętności przedsiębiorstwa o charakterze strategicznym⁵.

Pierwsze podejście zakłada poddawanie ocenie wszystkich zasobów i umiejętności przedsiębiorstwa, co będzie podstawą do określenia źródeł przewagi konkurencyjnej, tzn. silnych i słabych stron przedsiębiorstwa. Drugie podejście odrzuca konieczność analizy wszystkich zasobów i umiejętności, zaś nakazuje skupić się wyłącznie na tych, które mają strategiczne znaczenie w danej branży i na danym rynku. Tym samym chodzi

4 Ch. W. Hill, G. R. Jones, *Strategic Management Theory. An Integrated Approach*, Houghton Mifflin Co., Boston 1989.

5 G. Gierszewska, M. Romanowska, *op. cit.*, s. 162.

o budowanie przewagi konkurencyjnej na podstawie analizy wyłącznie kluczowych czynników sukcesu, czyli tych, które są źródłem wartości dodanej przedsiębiorstwa (zob. rys. 1).



Rysunek 1. Sposoby analizy zasobów przedsiębiorstwa

Źródło: opracowanie własne na podstawie: R. Lynch, *Corporate Strategy*, Prentice Hall, Upper Saddle River 2000, s. 247.

Warto wskazać także na kategorię zasobu strategicznego i swego rodzaju „testu na wartość zasobu”. Celem owego testu jest weryfikacja, czy dany zasób (np. składnik kapitału) to zasób strategiczny przedsiębiorstwa. Wykorzystuje się w tym celu słynny model VRIO⁶, wedle którego najważniejsze stają się te zasoby, które są: cenne, rzadkie, trudne do imitacji i dobrze zorganizowane. W literaturze przedmiotu te cztery podstawowe cechy strategiczne zasobów uzupełniane są często o dwie kolejne, takie jak: elastyczność i niezawłaszczalność (zob. tab. 1).

Bez względu na wybór podejścia, ocena poszczególnych zakresów analizy sytuacyjnej przedsiębiorstwa ukazuje jego potencjał strategiczny i jest podstawą kreowania przewagi strategicznej. Analiza wszystkich zasobów, umiejętności oraz zdolności organizacji pozwala na zidentyfikowanie mocnych i słabych stron przedsiębiorstwa w przekroju podstawowych działalności i celów funkcjonowania na rynku.

6 VRIO – skrót pochodzący od określeń: *Value* (wartość), *Rareness* (rzadkość), *Imitability* (imitowalność), *Optimal Exploitation* (optymalne wykorzystanie) – por. J. B. Barney, D. N. Clark, *Resource-based Theory. Creating and Sustaining Competitive Advantage*, Oxford University Press, New York 2007, s. 57–74.

Tabela 1. Cechy zasobów strategicznych

Cechy zasobów	Charakterystyka
Cenne	Pozwalają na sprawne działanie i adaptację do otoczenia oraz umożliwiają wytwarzanie produktów niepowtarzalnych, przynoszących unikatową wartość użytkową dla klienta
Rzadkie	Nie są powszechnie dostępne na rynku i ograniczona jest ich substytucja
Trudne do imitacji	Trudne do skopiowania przez konkurentów, a tym samym zapewniające trwałość przewagi konkurencyjnej
Dobrze zorganizowane	Organizacja jest zdolna do efektywnego wykorzystania swych zasobów poprzez formalne struktury, systemy kontroli czy polityki funkcjonalne
Elastyczne	Można dostosować je do nowych sytuacji, przez co jest większe prawdopodobieństwo zapewnienia trwałej przewagi konkurencyjnej
Niezawłaszczalne	Generowane przez nie zyski nie mogą zostać przechwycone (zawłaszczone) przez innych

Źródło: opracowanie własne na podstawie: A. S. Huff, S. W. Floyd, H. D. Herman, S. Terjesen, *Zarządzanie strategiczne. Podejście zasobowe*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa 2011, s. 50–51; E. Urbanowska-Sojkin, P. Banaszyk, H. Witczak, *Zarządzanie strategiczne przedsiębiorstwem*, PWE, Warszawa 2004, s. 178; J. Rokita, *Zarządzanie strategiczne. Tworzenie i utrzymywanie przewagi konkurencyjnej*, PWE, Warszawa 2005, s. 149–154.

2. Metody analizy sytuacyjnej przedsiębiorstwa

Analiza sytuacyjna ze strategicznego punktu widzenia jest podporządkowana analizie zasobów oraz analizie konkurentów. Zarówno analiza zasobów, jak i konkurentów może być dokonywana na dwa sposoby:

- 1) badanie zasobów i wskazanie tych, które pozwalają przedsiębiorstwu konkurować lub utrzymać przewagę konkurencyjną,
- 2) tworzenie wartości dodanej i utrzymywanie przewagi konkurencyjnej.

Skutkiem przeprowadzenia tych działań jest zderzenie zdolności konkurencyjnej przedsiębiorstwa ze zdolnościami konkurentów.

Wśród metod analizy sytuacyjnej przedsiębiorstwa można wyróżnić:

- a) analizę cyklu życia produktu i technologii,
- b) analizę kluczowych czynników sukcesu,
- c) metodę łańcucha wartości M. E. Portera,
- d) punktową ocenę czynników wewnętrznych,

- e) bilans strategiczny przedsiębiorstwa,
- f) analizę SWOT,
- g) metody portfelowe⁷.

Analiza cyklu życia produktu i technologii to metoda, która pozwala na zbadanie tylko fragmentu organizacji, czyli daje o niej jedynie częściową wiedzę. Sam cykl życia produktu nie jest prawdziwą strategią, natomiast stwarza przydatny schemat, który menedżerowie mogą wykorzystywać przy budowie strategii przedsiębiorstwa⁸.

Ogólnie cykl życia rozumiany jest jako czas, jaki upływa od momentu zaprojektowania i wprowadzenia w życie określonego systemu do momentu zakończenia jego rozwoju i funkcjonowania⁹.

Wśród faz cyklu rozwoju systemów społecznych można wymienić:

- 1) powstanie i rozwój,
- 2) stabilizacja i dynamiczna równowaga,
- 3) upadek i rozwiązanie.

Na gruncie nauki organizacji i zarządzania pierwsze próby stworzenia koncepcji cyklu życia wiążą się z badaniami operacyjnymi prowadzonymi w czasie II wojny światowej, a także ze studiami J. A. Schumpetera i G. Mickwiza¹⁰. Jednakże metodę cyklu życia do analizy przedsiębiorstwa po raz pierwszy zastosowała firma Boston Consulting Group w 1950 r.

W analizie sytuacyjnej przedsiębiorstwa można odnieść się do cyklu życia organizacji, który składa się z następujących faz.

I. Faza przedsiębiorczości:

- 1) innowacyjność,
- 2) utworzenie niszy w otoczeniu,
- 3) kreatywność.

II. Faza kolektywności:

- 1) wysoka spójność,
- 2) zaangażowanie.

III. Faza formalizacji i sterowania:

- 1) stabilność,
- 2) instytucjonalizacja.

IV. Faza przekształcenia struktury:

- 1) rozszerzenie zakresu działalności,
- 2) decentralizacja¹¹.

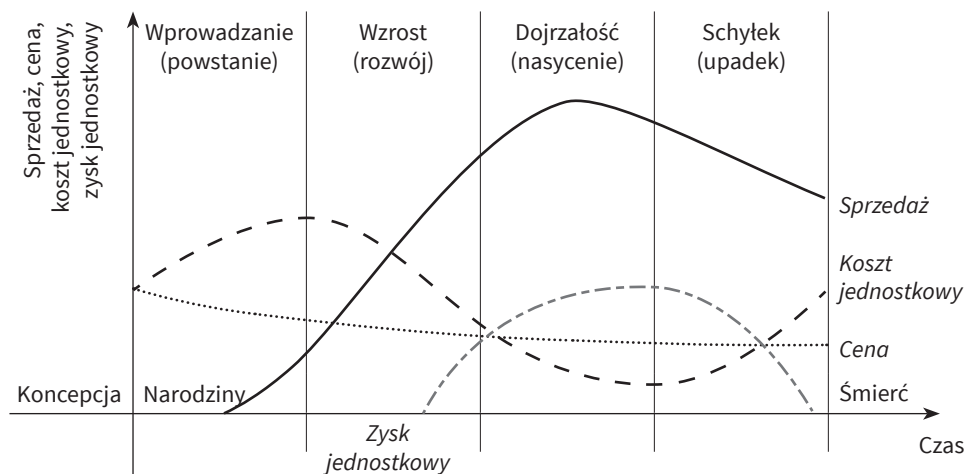
7 A. Stabryła, *Zarządzanie strategiczne w teorii i praktyce firmy*, WN PWN, Warszawa 2000, s. 163–195; G. Gierszewska, M. Romanowska, *op. cit.*, s. 164–246.

8 R. W. Griffin, *Podstawy zarządzania organizacjami*, WN PWN, Warszawa 2009, s. 253.

9 A. Stabryła, *op. cit.*, s. 175.

10 B. T. Houlden (red.), *Z praktyki badań operacyjnych*, PWE, Warszawa 1964.

11 R. E. Quinn, K. Cameron, *Organizational Life Cycles and Shifting Criteria of Effectiveness. Some Preliminary Evidence*, „Management Science” 1983, no. 1.



Rysunek 2. Rynkowy cykl życia produktu

Źródło: opracowanie własne.

Cykl życia produktu obrazuje ogólnie zjawisko stopniowego nabywania oraz utraty zdolności produktu do zaspokajania potrzeb konsumenta, a także proces podnoszenia kosztów związanych z innowacjami produktowymi, ich opracowaniem, wprowadzeniem na rynek i podtrzymywaniem ich obecności na rynku¹² (zob. rys. 2).

Generalnie każdy produkt ma własną krzywą cyklu życia rynkowego, która odzwierciedla jego poszczególne fazy. Mimo różnic w kształcie krzywej poszczególnych produktów da się wyróżnić cztery typowe fazy:

I. Wprowadzenie produktu na rynek (koszty jednostkowe wyższe od ceny).

II. Wzrost sprzedaży produktu (jednostkowe koszty maleją, zaś ceny kształtują się na wysokim poziomie).

III. Dojrzałość i nasylenie rynku (faza stabilnych zysków jednostkowych).

IV. Spadek sprzedaży produktu i schodzenie z rynku (faza załamania się cen i spadku zysku całkowitego).

Cykl życia technologii jest analogiczny w stosowaniu jak cykl życia produktu, odmienna zaś jest jego interpretacja. Cykl życia technologii to narzędzie badania zdolności konkurencyjnej przedsiębiorstwa w zakresie nowatorstwa technologii oraz mistrzostwa jego stosowania. Ogólnie rzecz biorąc, analiza cyklu życia ukierunkowana jest na:

¹² L. Garbarski (red.), *Marketing. Koncepcja skutecznych działań*, PWE, Warszawa 2011, s. 202.

- a) ocenę rentowności oraz nowoczesności produktu lub technologii we wszystkich fazach życia,
- b) sterowanie produkcją,
- c) kształtowanie polityki cenowej,
- d) oszacowanie ryzyka operacyjnego,
- e) programowanie zmian w jakości wyrobów i technologii,
- f) programowanie inwestycji,
- g) planowanie działalności operacyjnej¹³.

W analizie sytuacyjnej przedsiębiorstwa analiza cyklu życia produktu i technologii powinna przebiegać według trzech głównych etapów:

- 1) ustalenie celu i przedmiotu badania oraz określenie kryteriów oceny (cel będzie wynikał z wcześniej przedstawionych przesłanek, a przedmiotem badania będzie albo produkt, albo technologia; kryteriami oceny dla produktu mogą być np. udział w rynku, udział produktu w sprzedaży, zysk ze sprzedaży produktu, natomiast dla technologii np. nakłady na technologię, efektywność jej zastosowania, zdolność do tworzenia różnorodnych produktów),
- 2) przygotowanie informacji opisujących cykl życia (zebranie, uporządkowanie i zestawienie informacji opisujących okres od momentu zaprojektowania produktu do chwili zakończenia jego funkcjonowania),
- 3) analiza i ocena krzywej cyklu życia (wykreślenie krzywej cyklu życia, której ocena będzie stanowić podstawę opracowania strategii marketingowej dla produktu i wyznaczenia decyzji związanych z planowaniem produkcji, zaś dla technologii będzie służyć zaprojektowaniu cyklu inwestycyjnego w celu posiadania kluczowych technologii).

Analiza kluczowych czynników sukcesu koncentruje się na czynnikach warunkujących powodzenie organizacji, czyli na tzw. kluczowych czynnikach sukcesu. Ogólnie kluczowe czynniki sukcesu to zasoby, umiejętności i zdolności. Przykładami takich czynników mogą być: udział w rynku, wielkość sprzedaży i jej dynamika, zakres asortymentowy, zasoby finansowe, ludzkie czy organizacyjne.

Metoda analizy kluczowych czynników sukcesu wskazuje na mocne i słabe strony przedsiębiorstwa, które determinują jego możliwości rozwojowe. Odnosi się ona do zasady Pareto „80–20”, która mówi, iż zaledwie 20% zdarzeń decyduje o 80% efektów i odwrotnie – pozostałe 80% zdarzeń przyczynia się do 20% efektów¹⁴. Tym samym zbędna staje się ocena wszystkich

13 A. Stabryła, *op. cit.*, s. 176.

14 K. Oblój, *Strategia organizacji. W poszukiwaniu trwałej przewagi konkurencyjnej*, PWE, Warszawa 2001, s. 21.

czynników, a jedynie 20% – dokładnie tych, które odpowiadają w 80% za sukces przedsiębiorstwa. Stopień opanowania przez organizację czynników kluczowych ma decydujący wpływ na jej przewagę konkurencyjną.

Tok postępowania badawczego wedle tej metody zakłada w pierw określenie kluczowych czynników organizacji, a następnie ocenę tych kluczowych czynników i wyznaczenie ich rzeczywistej wartości.

Określeniu kluczowych czynników organizacji mogą posłużyć dwa sposoby postępowania:

- 1) zidentyfikowanie wszystkich zasobów organizacji oraz sporządzenie na ich podstawie listy mocnych i słabych stron, a także poddanie dalszym badaniom czynników kluczowych wyodrębnionych z wcześniej sporządzonej listy,
- 2) skoncentrowanie się na czynnikach kluczowych i poddawanie ich kolejnym zabiegom analitycznym.

Problematyczne staje się jednak stworzenie kompletnej i dostosowanej do specyfiki przedsiębiorstwa listy kluczowych czynników ze względu na ich obszerny zakres oraz szczegółowość, np. produkcja, technologia, dystrybucja, marketing, umiejętności współdziałania, umiejętności organizacyjne, konkurencyjność operacyjna i systemowa, obsługa posprzedażowa, marketing, dystrybucja, zarządzanie ludźmi, technologia, produkcja itd. Lista tych czynników będzie zależeć od charakterystyki danego sektora. Na takiej liście powinno jednak znaleźć się sześć grup czynników:

- 1) pozycja rynkowa,
- 2) pozycja kosztowa,
- 3) marka i zachowanie rynkowe,
- 4) kompetencje technologiczne i opanowanie technologii,
- 5) rentowność i siła finansowa,
- 6) poziom organizacji i zarządzania¹⁵.

Mimo wszystko, nadal pozostaje problemem uszczegółowienie przedstawionych grup czynników (zestawienie w postaci dendrogramu czy klasyfikatora).

Ocena kluczowych czynników i wyznaczenie ich rzeczywistej wartości sprowadza się do trój etapowej analizy, która obejmuje:

- a) ustalenie wag dla poszczególnych czynników (określenie relatywnej ważności poszczególnych czynników – suma wag wynosi 1,0),
- b) dokonanie rozłącznej oceny czynników (określenie poziomów intensywności czynników według skali),
- c) wyznaczenie rzeczywistej wartości czynników (iloczyn wagi i oceny).

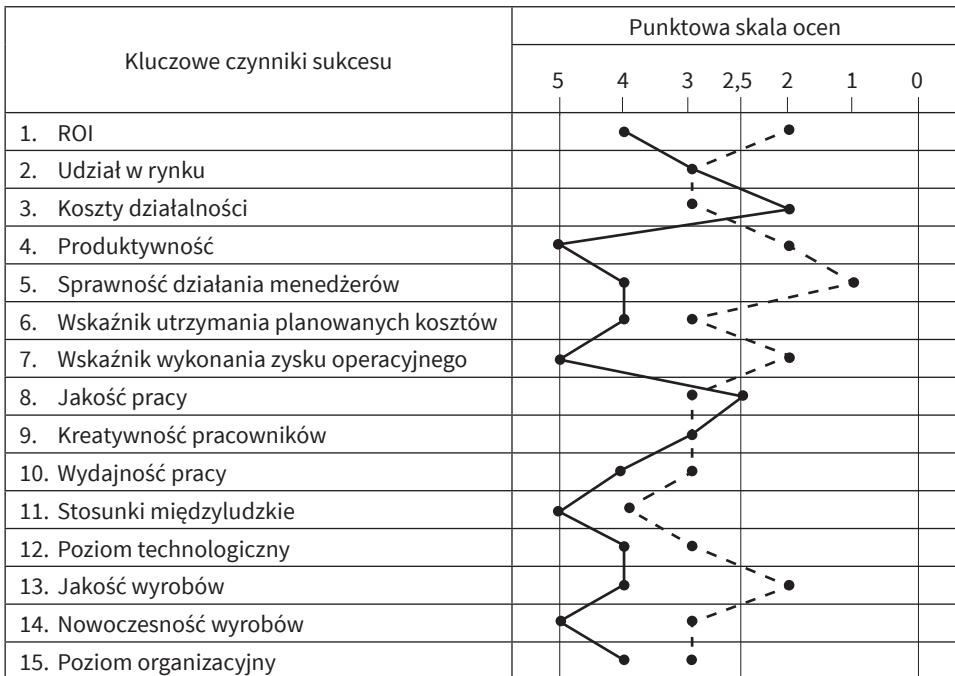
15 *Strategor, Zarządzanie firmą. Strategie. Struktury. Decyzje. Tożsamość*, PWE, Warszawa 2001, s. 69.

Przy ustalaniu wag ważną kwestią jest określenie celu oceny, gdyż jego ustalenie ma istotny wpływ na przydzielenie wag czynnikom kluczowym. Celami badania mogą być np.:

- a) cel diagnostyczny – ocenia się kluczowe czynniki sukcesu, relacje między nimi, organizację z punktu widzenia lidera, rozwój czy stagnację organizacji, wyniki finansowe i pozycję konkurencyjną przedsiębiorstwa,
- b) projektowanie zmian – ocenia się, jakie czynniki powinny ulec zmianie, by poprawić pozycję konkurencyjną przedsiębiorstwa i jakie działania powinny zostać podjęte.

W szczególności w odniesieniu do celu diagnostycznego można zastosować:

- 1) wykresy profilowe pozwalające na ocenę kształtowania się ważnych cech w różnych przekrojach i porównaniach (zob. rys. 3),
- 2) trajektorie pozycji konkurencyjnej, przedstawiające dynamiczny opis poszczególnych strategicznych jednostek biznesu (zob. rys. 4).



Rysunek 3. Profile mocnych i słabych stron przedsiębiorstwa

Źródło: opracowanie własne na podstawie: A. Stabryła, *Zarządzanie strategiczne w teorii i praktyce firmy*, WN PWN, Warszawa 2005, s. 164.

		Stadium dojrzałości dziedziny			
		Rozruch	Wzrost	Dojrzałość	Schyłek
Pozycja konkurencyjna	Dominująca				sukces
	Silna				
	Korzystna				
	Niekorzystna				
	Marginalna				porażka

Rysunek 4. Trajektorie strategiczne przedsiębiorstwa

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Strategor, *Zarządzanie firmą. Strategie. Struktury. Decyzje. Tożsamość*, PWE, Warszawa 2001, s. 136.

Przy ustalaniu listy kluczowych czynników sukcesu należy wziąć pod uwagę również takie kwestie, jak:

- a) uwzględnienie punktu odniesienia (punktem odniesienia może być lider czy inni konkurenci w sektorze lub idealny profil czynników kluczowych, który pozwala na stworzenie listy rankingowej – *benchmarking*),
- b) ustalenie perspektywy czasowej oceny (w przypadku celu diagnostycznego perspektywa czasowa nie ma znaczenia w przeciwieństwie do celu projektowania strategii),
- c) wybór realizatora oceny (np. zespół mieszany – eksperci z wewnątrz i z zewnątrz organizacji).

Dokonując rozłącznej oceny czynników, określa się poziomy intensywności czynników kluczowych według skali. Przykładowo, skala wartości punktowych może przewidywać:

- poziom wyróżniający się: 5 punktów,
- poziom wysokiej przydatności: 4 punkty,
- poziom dobry: 3 punkty,
- poziom średni: 2,5 punktu,
- poziom zadawalający: 2 punkty,
- poziom słaby: 1 punkt,
- poziom krytyczny: 0 punktów¹⁶.

Wyznaczenie rzeczywistej wartości czynników odbywa się na podstawie średniej ważonej (iloczyn wagi i oceny).

Ponadto, w ocenie kluczowych czynników sukcesu przedsiębiorstwa istotne staje się dokonanie analizy powiązań między tymi czynnikami

¹⁶ A. Stabryła, *op. cit.*, s. 163.

– za pomocą techniki analizy par, tablicy krzyżowej, grafu zależności przyczynowo-skutkowych, mapy intensywności kluczowych czynników. Trzeba jednak poczynić ważne założenie, że wszystkie czynniki mają taki sam stopień intensywności niezależnie od sektora oraz różnią się między sobą stopniem zależności od innych. Można zatem wyróżnić:

- czynniki reaktywne, czyli silnie zależne od innych,
- czynniki aktywne, czyli słabo zależne od innych.

Końcowy etap analizy kluczowych czynników sukcesu polega na ustaleniu mocnych i słabych stron przedsiębiorstwa na skali ocen (suma ocen ważonych i zakwalifikowanie czynników do mocnych i słabych stron, przykładowo według skali: 4–5 to mocne strony, a 0–1 to słabe strony) oraz ich interpretacji.

Metoda łańcucha wartości została spopularyzowana przez M. E. Portera w połowie lat 80., a wywodzi się z klasycznej metody racjonalizacji systemów technicznych i organizacyjnych oraz analizy przedsięwzięć rynkowych, które traktowane są w kategoriach sekwencji działań.

Pojęcie łańcucha wartości oznacza ciąg powiązanych ze sobą (szeregowo lub równoległe) faz procesu zarządzania oraz procesów wykonawczych, odniesionych do określonego sektora działalności przedsiębiorstwa¹⁷. Łańcuch wartości stanowi zatem sekwencję funkcji przedsiębiorstwa, mającego różnego rodzaju relacje wewnętrzne. Przedmiotem analizy łańcucha wartości powinny być te funkcje i zachodzące procesy, które dotyczą szans i zagrożeń przedsiębiorstwa, czyli są źródłem sukcesów bądź porażek.

Z kolei wartość odnoszona jest do poszczególnych ogniw łańcucha i wyraża pewien wynik końcowy. Rozumiana jest jako ilość środków pieniężnych, jaką nabywca jest gotów zapłacić za to, co dostarcza mu dostawca, zaś mierzy się ją jako całkowity przychód przedsiębiorstwa, czyli iloczyn ceny oraz ilości produktu. Wartość jest skutkiem kosztu związanego z wytworzeniem produktu i jego funkcjonalnością, a badanie przedsiębiorstwa powinno odbywać się przez pryzmat różnych przedsięwzięć, które ono podejmuje.

Wyróżnia się dwa rodzaje łańcuchów wartości:

- a) wewnętrzny, stanowiący powiązanie z dostawcami (wstecz) oraz dystrybutorami i nabywcami (w przód),
- b) zewnętrzny – tworzony przez samą organizację (procesy podstawowe i pomocnicze) – zob. rys. 5.

17 *Ibidem*, s. 165.

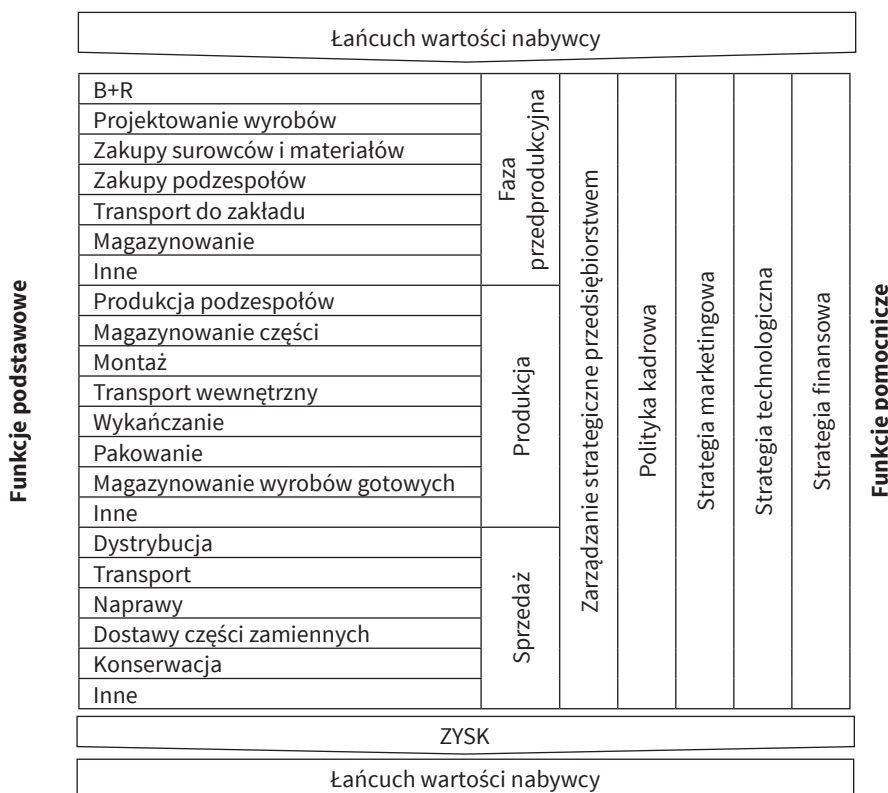
**Rysunek 5.** System łańcucha wartości

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Strategor, *Zarządzanie firmą. Strategie. Struktury. Decyzje. Tożsamość*, PWE, Warszawa 2001, s. 67.

W analizie łańcucha wartości można wyróżnić dwa sposoby postępowania:

- 1) ocena wypełniania każdej z funkcji podstawowych i pomocniczych przedsiębiorstwa i sformułowanie na tej podstawie mocnych i słabych stron,
- 2) analiza przedsiębiorstwa w pięciu obszarach (badanie wykorzystania zasobów przedsiębiorstwa, analiza kosztów działalności, analiza funkcjonalności organizacji, kontrola zasobów, analiza finansowa przedsiębiorstwa).

Przykładowy łańcuch wartości prezentuje rys. 6.

**Rysunek 6.** Ogólny model łańcucha wartości Portera

Źródło: opracowanie własne na podstawie: G. Gierszewska, M. Romanowska, *Analiza strategiczna przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2009, s. 158.

Badanie wykorzystania zasobów organizacji polega na identyfikacji w całym zbiorze zasobów takich ich części, które nie tworzą wartości. Ma ono na celu obniżenie kosztów, poprawę funkcjonalności, czyli wzrost wartości. Sprowadza się do wskazania tych kompetencji, które przez obniżkę kosztów i podniesienie wartości będą stanowić źródło przewagi konkurencyjnej. W toku tego postępowania można wymienić:

- a) identyfikację wartości czynności, czyli tych, które tworzą wartość (sprawdzenie, czy wykonanie czynności doprowadzi do takiego przetworzenia produktu, by zaakceptował go klient), następnie ustalenie kosztu, wartości dodanej oraz czynności kluczowych (czynności wyróżniające się na tle innych, które w sposób szczególny przyczyniają się do tworzenia przewagi konkurencyjnej),
- b) ustalenie czynników determinujących koszt i wartość czynności kluczowych (dla czynności ustala się czynniki, które umożliwiają przedsiębiorstwu utrzymanie pozycji konkurencyjnej – tzw. kluczowe czynniki sukcesu, generujące koszty lub tworzące wartość),
- c) określenie powiązań między czynnościami (powiązania z innymi elementami systemu łańcuchów wartości – łańcuch zewnętrzny, powiązania między podstawowymi rodzajami działalności, powiązania między funkcjami podstawowymi a pomocniczymi).

Analiza kosztów działalności ma za zadanie oszacowanie wpływu najważniejszych czynników, które wyznaczają koszty funkcjonowania. Procedura badawcza zakłada:

- określenie ekonomiki skali – obniżka kosztów przy produkcji masowej,
- ustalenie kosztów dostawy – ważny w organizacjach funkcjonujących jako pośrednicy,
- analizę projektowania produktów i procesów produkcyjnych – takie projektowanie produktu, które minimalizowałoby koszty ponoszone w trakcie realizacji procesu produkcyjnego,
- analizę doświadczenia – powinna skupiać się na czynnościach tworzących wartość¹⁸.

Z kolei analiza funkcjonalności organizacji określa stopień, w jakim produkty, posiadające pewne cechy, odpowiadają potrzebom konsumentów. Analiza ta składa się z:

- a) identyfikacji wymagań, czyli ustalenia zalet produktu, oczekiwań co do serwisu posprzedażowego oraz postrzeganej elastyczności ceny dla finalnego odbiorcy,

18 M. Lisiński, *Metody planowania strategicznego*, PWE, Warszawa 2004, s. 193–194.

- b) ustalenia zdolności przedsiębiorstwa, czyli cech z punktu widzenia organizacji – w jakim stopniu odpowiadają one wymaganiom klientów,
- c) określenia poziomu funkcjonalności przedsiębiorstwa – porównania oczekiwań klientów ze zdolnościami przedsiębiorstwa do ich zaspokojenia¹⁹.

Kontrola zasobów ma za zadanie dokonanie oceny, na ile one wspierają lub utrudniają budowanie przewagi konkurencyjnej. Polega na:

- ustaleniu zasobów tworzących wartość oraz identyfikacji ich rodzaju i miejsca w systemie łańcuchów wartości,
- ustaleniu rodzaju kontroli zasobów.

Analiza finansowa przedsiębiorstwa wymaga następującego toku postępowania:

- a) przyjęcie czynności tworzących wartość jako podstawy przeprowadzenia analizy finansowej,
- b) ustalenie kluczowych wskaźników analizy finansowej, gdzie kryterium podziału stanowią grupy partnerów organizacji:
 - analiza finansowa z punktu widzenia właścicieli (stosunek ceny do zysku i wielkość dywidendy),
 - analiza finansowa z punktu widzenia instytucji kredytujących (analiza struktury kapitału, wskaźnik dźwigni finansowej),
 - analiza finansowa z punktu widzenia dostawców i pracowników (analiza płynności finansowej – zobowiązania wobec dostawców i pracowników),
 - analiza finansowa z punktu widzenia menedżerów organizacji,
 - zebranie informacji, ustalenie wartości wskaźników oraz wypracowanie wniosków.

Ogólnie rzecz ujmując, analiza łańcucha wartości przedsiębiorstwa pozwala na zidentyfikowanie obszarów jego funkcjonowania, które kreują przewagę konkurencyjną i tym samym wynik finansowy. Z kolei audyt zasobów ma duży wpływ na merytoryczne i metodologiczne rozstrzygnięcia tej analizy oraz pozwala zrozumieć istotę tworzenia wartości i łańcucha wartości.

Punktowa ocena czynników wewnętrznych opracowana przez F. R. Davida należy do relatywnie prostych metod badania wewnętrznych czynników przedsiębiorstwa oraz relacji zachodzących między nimi²⁰. Procedura badawcza zakłada pięć etapów:

19 Por. M. Lisiński, T. Kafel, *Metoda łańcucha wartości M. Portera*, [w:] Z. Martyniak (red.), *Nowe metody organizacji i zarządzania*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 1998, s. 102.

20 F. R. David, *Strategic Management*, Prentice Hall, Upper Saddle River 2001, s. 153.

- 1) określenie kluczowych wewnętrznych czynników przedsiębiorstwa (wskazanie od 10 do 20 czynników składających się na mocne i słabe strony organizacji),
- 2) ustalenie wag dla poszczególnych czynników (przypisanie relatywnej ważności czynników niezależnie od tego, czy jest to słaba czy mocna strona),
- 3) ustalenie ocen (przyznawanie punktów oceny od 1 do 4, określając przy tym, czy czynnik jest istotną czy nieistotną słabą lub mocną stroną: 1 i 2 – słabe strony, 3 i 4 – mocne strony),
- 4) określenie oceny ważonej (iloczyn wagi i oceny),
- 5) ustalenie syntetycznego wskaźnika oceny organizacji (suma ocen ważonych – skala od 1 do 4 – analiza najmocniejszych i najsłabszych stron).

Rezultaty wszystkich działań ujęto w tab. 2.

Tabela 2. Arkusz ocen w metodzie oceny czynników wewnętrznych przedsiębiorstwa

	Kryteria oceny	Wagi kryteriów	Ocena	Ocena ważona
Mocne strony	Dobra opinia u klientów	0,05	4	0,20
	Rozwój własnych technologii	0,10	4	0,40
	Planowanie strategiczne	0,05	3	0,15
	Doświadczona kadra kierownicza	0,15	4	0,60
	Wystarczające środki finansowe	0,05	3	0,15
	Brak silnej presji konkurencji	0,05	3	0,15
	Płynność finansowa	0,05	3	0,15
	Znacząca pozycja rynkowa	0,05	4	0,20
	Zdolność produkcyjna	0,05	3	0,15
	Przewaga kosztowa	0,05	3	0,15
Słabe strony	Słaby wizerunek organizacji	0,05	1	0,05
	Błędy we wdrażaniu strategii	0,05	2	0,10
	Niedostateczna sieć dystrybucji	0,05	2	0,10
	Słaby poziom marketingu	0,10	1	0,10
	Zamortyzowane środki produkcji	0,10	1	0,10
	Ogółem	1,00	×	2,75

Źródło: M. Lisiński, *Metody planowania strategicznego*, PWE, Warszawa 2004, s. 170.

Określenie ogólnego wskaźnika dla przedsiębiorstwa nie zamyka procesu stosowania tej metody analizy sytuacyjnej. Konieczna staje się bowiem ocena, które czynniki są mocnymi stronami organizacji i przyczyniają się do wewnętrznej przewagi przedsiębiorstwa nad konkurentami.

Bilans strategiczny przedsiębiorstwa (tzw. bilans potencjału strategicznego) stanowi systematyczną oraz wyczerpującą analizę i ocenę zasobów czy też umiejętności przedsiębiorstwa w celu identyfikacji jego mocnych i słabych stron. Badaniu podlegają wszystkie podsystemy i funkcje organizacji. Identyfikowane są kluczowe zasoby i umiejętności organizacji oraz najważniejsze mocne i słabe strony. Przykładowo, L. W. Rue i P. G. Holland wymienili 43 czynniki niezbędne do utrzymania pozycji przedsiębiorstwa na rynku w obszarach marketingu, produkcji, finansów, zasobów ludzkich oraz technologii²¹.

W metodzie bilansu potencjału strategicznego można wyróżnić trzy kluczowe etapy:

- a) ustalenie zasobów przedsiębiorstwa,
- b) ocena zasobów,
- c) ustalenie mocnych i słabych stron przedsiębiorstwa²².

Pierwszym etapem jest ustalenie zasobów przedsiębiorstwa. Przyjęcie określonego zbioru zasobów pozwoli na wyznaczenie sił i słabości organizacji. Zasoby mogą być wyodrębnione według kryterium:

- funkcjonalnego: finanse, rachunkowość, marketing lub
- mieszanego, tj. z wykorzystaniem układu zarówno funkcjonalnego, jak i rodzajowego: zasoby finansowe, rzeczowe, ludzkie, organizacyjne i technologiczne opisywane przez wskazanie konkretnych jednostek miar w przekroju funkcji, takich jak: badania i rozwój, produkcja, marketing, gospodarka finansowa, zarządzanie.

Możliwe jest także dokonanie analizy w 12 obszarach strategicznych, do których zaliczamy:

- 1) ogólne relacje z otoczeniem,
- 2) technikę, technologię i organizację produkcji,
- 3) strategię rozwoju produktu,
- 4) strategię dystrybucji, promocji i reklamy,
- 5) strategię cen,
- 6) planowanie,
- 7) gospodarkę czynnikiem ludzkim,
- 8) gospodarkę majątkiem trwałym,
- 9) gospodarkę materiałową,
- 10) endogeniczne wyznaczniki procesu zarządzania,
- 11) wyniki, koszty i finanse²³.

21 L. W. Rue, P. G. Holland, *Strategic Management. Concepts and Experiences*, McGraw-Hill Inc., New York 1986, s. 430–432.

22 M. Lisiński, *op. cit.*, s. 171.

23 H. Bieniok, M. Ingram, J. Marek, *Kompleksowa metoda diagnozowania systemu zarządzania przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 1999, s. 38.

W wyniku działań dokonanych na tym etapie tworzy się tablicę krzyżową – arkusz badania (zob. tab. 3). Możliwe jest także zastosowanie metody, w której bierze się pod uwagę przychody ogółem (stan bazowy i dodatkowy zasób uzyskany w danym okresie) oraz rozchody ogółem (wielkość wykorzystanego zasobu, zredukowanego zasobu i stan końcowy).

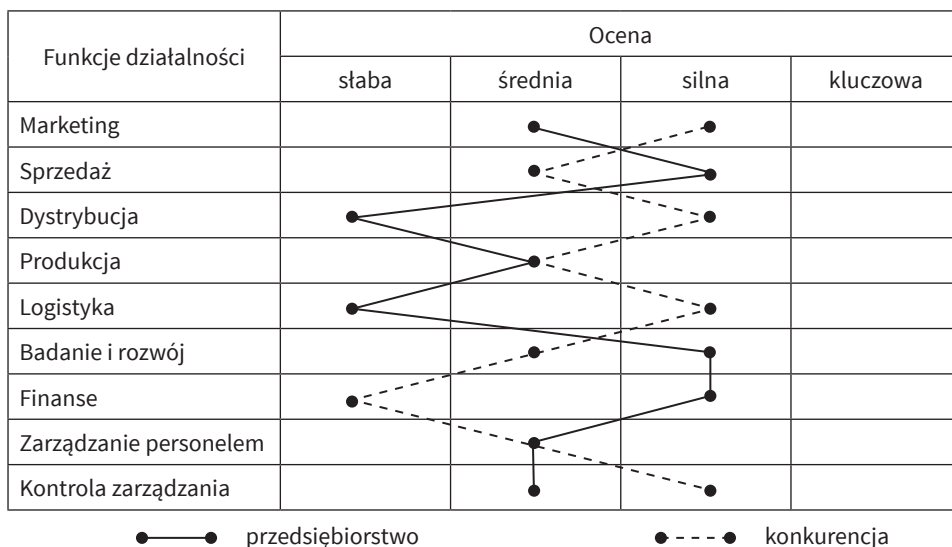
Tabela 3. Skrócony arkusz badania potencjału strategicznego przedsiębiorstwa

Funkcje działalności	Rodzaje zasobów				
	rzeczowe	finansowe	ludzkie	informacyjne	czas
Marketing					
Sprzedaż					
Dystrybucja					
Produkcja					
Logistyka					
Badanie i rozwój					
Finanse					
Zarządzanie personelem					
Kontrola zarządzania					

Źródło: opracowanie własne.

Drugi etap procesu badawczego to ocena zasobów, czyli ocena funkcji w przekroju zasobów. Polega ona na zidentyfikowaniu stopnia intensywności i przypisaniu w ramach funkcji zasobom określonych wartości według skali. Skala może być 4- lub 5-punktowa (zob. tab. 4). Warunkiem skutecznej oceny jest przyjęcie układu odniesienia, czyli np. idealnego obrazu przedsiębiorstwa. W koncepcji biorącej pod uwagę tylko wymiar finansowy tworzy się określonego rodzaju bilans.

Trzeci etap badania stanowi ocena wszystkich funkcji i zasobów, co jest podstawą określenia mocnych i słabych stron przedsiębiorstwa. Ocena ta może mieć charakter zarówno ilościowy, jak i jakościowy (badanie wewnętrznych struktur zasobów, relacje między nimi czy porównanie z zasobami konkurentów). W tej analizie można również posłużyć się oceną porównawczą zachowań pozytywnych oraz inercji i zachowań negatywnych (zob. tab. 5).

Tabela 4. Mocne i słabe strony przedsiębiorstwa

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 5. Determinanty zachowania się organizacji

Wyszczególnienie
I. ZACHOWANIA POZYTYWNE
1. Obszar relacji zewnętrznych <ul style="list-style-type: none"> • intensywne wykorzystanie szans • skuteczna eliminacja zagrożeń
2. Obszar wewnętrzny <ul style="list-style-type: none"> • intensywne wykorzystanie mocnych stron • redukcja mankamentów
II. INERCJA I ZACHOWANIA NEGATYWNE
1. Obszar relacji zewnętrznych <ul style="list-style-type: none"> • zaprzepaszczenie szans, zaniechanie działania • sytuacja wysokiego ryzyka, ponoszenie strat, niemożność przezwyciężenia trudności zewnętrznych
2. Obszar wewnętrzny <ul style="list-style-type: none"> • niewykorzystanie mocnych stron • utrzymywanie mankamentów, wad, niesprawności (lub ich generowanie)
III. OGÓLNA OCENA ZACHOWANIA SIĘ SYSTEMU

Źródło: A. Stabryła, *Zarządzanie strategiczne w teorii i praktyce firmy*, WN PWN, Warszawa 2000, s. 193.

Metoda SWOT nabiera szczególnego znaczenia w analizie sytuacyjnej przedsiębiorstwa. Służy ona nie tylko do analizy otoczenia przedsiębiorstwa, lecz przede wszystkim jego sytuacji wewnętrznej²⁴. Nazwa SWOT pochodzi od angielskich słów *Strengths* (mocne strony organizacji), *Weaknesses* (słabe strony organizacji), *Opportunities* (szanse w otoczeniu), *Threats* (zagrożenia w otoczeniu). Analiza SWOT zakłada zatem podział czynników mających wpływ na pozycję konkurencyjną przedsiębiorstwa na:

- zewnętrzne w stosunku do przedsiębiorstwa oraz mające charakter uwarunkowań wewnętrznych,
- wywierające negatywny lub pozytywny wpływ na przedsiębiorstwo.

Biorąc pod uwagę te dwa podziały, można wyróżnić cztery kategorie czynników (zob. tab. 6).

Tabela 6. Czynniki określające pozycję konkurencyjną przedsiębiorstwa w analizie SWOT

Zewnętrzne pozytywne (szanse)	Zewnętrzne negatywne (zagrożenia)
Wewnętrzne pozytywne (mocne strony)	Wewnętrzne negatywne (słabe strony)

Źródło: opracowanie własne.

Według R. W. Griffina mocne strony to umiejętności i zdolności umożliwiające organizacji tworzenie oraz wdrażanie strategii²⁵. Mocnymi stronami przedsiębiorstwa mogą być przykładowo:

- wyróżniające umiejętności,
- zasoby finansowe,
- kwalifikacje,
- dobra opinia, renoma,
- bycie uznanym liderem w jakiejś dziedzinie,
- dobre strategie funkcjonalne,
- efekty skali,
- odizolowanie od konkurentów,
- prawa własności do technologii,
- przewaga kosztowa,
- przewaga konkurencyjna,
- innowacyjność,
- wyróżniające zarządzanie,

²⁴ M. Lisiński, *op. cit.*, s. 224.

²⁵ R. W. Griffin, *op. cit.*, s. 249.

- duża zdolność produkcyjna,
- sprawna technologia²⁶.

Analogicznie, słabymi stronami przedsiębiorstwa mogą być braki dotyczące pewnych umiejętności lub zdolności, które nie pozwalają firmie dokonać wyboru i wdrażać strategii wspierających jej misję²⁷. Istnieją dwa sposoby radzenia sobie ze słabymi stronami: ich zmiana lub dopasowanie misji tak, by słabe strony przestały nimi być. Mocne i słabe strony organizacji można zidentyfikować na podstawie analizy kluczowych czynników sukcesu. Przykładowy ich zestaw prezentuje tab. 7.

Tabela 7. Przykładowe czynniki poddawane analizie SWOT

POTENCJALNE SZANSE	POTENCJALNE ZAGROŻENIA
<ul style="list-style-type: none"> • Obsługa nowych grup klientów • Wejście na nowe rynki lub segmenty • Rozszerzenie linii produktów • Dywersyfikacja produktów • Integracja pionowa („ku przodowi” lub „do tyłu”) • Ułatwienie wejścia na nowe rynki zagraniczne • Unormowanie relacji między konkurentami • Szybszy wzrost rynku 	<ul style="list-style-type: none"> • Wejście konkurentów zagranicznych • Wzrost sprzedaży produktów substytucyjnych • Wolniejszy wzrost rynku • Niekorzystne lub wrogie zmiany w wymianie zagranicznej • Kosztowne wymagania i regulacje prawne • Zmieniające się potrzeby i gusty klientów • Niekorzystne zmiany demograficzne
POTENCJALNE MOCNE STRONY	POTENCJALNE SŁABE STRONY
<ul style="list-style-type: none"> • Kluczowe umiejętności • Wystarczające środki finansowe • Dobra opinia u klientów • Uznanie za lidera rynkowego • Dobrze opracowane strategię funkcjonalne • Zastosowanie zasady ekonomii skali • Zabezpieczenie przed silną konkurencją • Rozwój własnych technologii • Przewaga kosztowa • Lepsza kampania reklamowa • Zdolności innowacyjne w sferze wytwarzania • Wypróbowana kadra kierownicza • Korzystna krzywa doświadczeń • Lepsza zdolność produkcyjna • Przywództwo technologiczne 	<ul style="list-style-type: none"> • Brak precyzyjnej dyrektywy strategicznej • Przestarzałe urządzenia • Niska rentowność • Brak uzdolnionej kadry kierowniczej • Niewykorzystanie kluczowych zdolności • Wadliwy program wdrożeniowy • Złożoność problemów operacyjnych • Słaby postęp w sferze B+R • Zbyt wąska linia produktów • Słaby wizerunek firmy • Niedostateczna sieć dystrybucji • Niezdolność do finansowania zmian strategicznych • Wyższe koszty jednostkowe niż u konkurencji

Źródło: opracowanie własne na podstawie: A. Stabryła, *Zarządzanie strategiczne w teorii i praktyce firmy*, WN PWN, Warszawa 2000, s. 191–192.

²⁶ Z. Pierścioneck, *Strategie rozwoju firmy*, WN PWN, Warszawa 1998.

²⁷ R. W. Griffin, *op. cit.*, s. 252.

Przedsiębiorstwo powinno starać się wykorzystać szanse, przy zwróceniu uwagi na mocne strony, a także neutralizować zagrożenia i unikać słabych stron (lub usuwać je)²⁸.

Analiza TOWS/SWOT „z zewnątrz do wewnątrz” i „od wewnątrz na zewnątrz” pozwala wypracować następujące warianty strategii:

- **strategia agresywna (SO)** – wykorzystywanie okazji przy użyciu mocnych stron firmy, np. wejście na nowy rynek (dzięki dużemu udziałowi na obecnym),
- **strategia konkurencyjna (WO)** – wykorzystywanie okazji występujących w otoczeniu poprzez zwalczanie słabych stron (lub unikanie ich), np. wejście w alians strategiczny,
- **strategia konserwatywna (ST)** – wykorzystywanie mocnych stron organizacji do walki z zagrożeniami występującymi w otoczeniu, np. koncentracja na określonym segmencie rynku,
- **strategia defensywna (WT)** – unikanie zagrożeń oraz likwidowanie słabych stron organizacji, np. poprzez redukcję kosztów²⁹.

Wymienione cztery strategie H. Weirich nazywa odpowiednio: maxi-maxi, mini-maxi, maxi-mini oraz mini-mini (zob. tab. 8)³⁰.

Tabela 8. Rodzaje strategii w analizie SWOT

SO Strategia maxi-maxi	WO Strategia mini-maxi
ST Strategia maxi-mini	WT Strategia mini-mini

Oznaczenia: O – szanse, T – zagrożenia, S – mocne strony organizacji, W – słabe strony organizacji.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: H. Weirich, *The TOWS Matrix. A Tool for Situational Analysis*, „Long Range Planning” 1982, nr 2.

W analizie SWOT można wyróżnić trzy główne etapy:

- 1) analiza szans i zagrożeń przedsiębiorstwa,
- 2) analiza mocnych i słabych stron przedsiębiorstwa,
- 3) określenie pozycji strategicznej przedsiębiorstwa oraz wybór określonej strategii.

²⁸ *Ibidem*.

²⁹ K. Obtój, *Strategia sukcesu firmy*, PWE, Warszawa 2000, s. 182.

³⁰ H. Weirich, *The TOWS Matrix. A Tool for Situational Analysis*, „Long Range Planning” 1982, no. 2.

W pierwszym etapie należy dokonać:

- ustalenia sektorów (np. poprzez analizę pięciu sił Portera),
- analizy makrootoczenia (np. metodą PEST, QUEST, scenariuszową),
- analizy otoczenia konkurencyjnego (np. za pomocą punktowej oceny czynników zewnętrznych, oceny profilu konkurencyjnego sektora, oceny atrakcyjności sektora lub mapy grup strategicznych), czego efektem powinno być zidentyfikowanie szans i zagrożeń makrootoczenia oraz określenie atrakcyjności najważniejszych sektorów.

W drugim etapie ma miejsce analiza mocnych i słabych stron przedsiębiorstwa, którą przeprowadza się na podstawie ustalenia potencjału strategicznego organizacji, np. przy pomocy punktowej oceny czynników wewnętrznych, bilansu strategicznego, analizy kluczowych czynników sukcesu czy też łańcucha wartości Portera.

W ostatnim etapie analizy SWOT następuje określenie pozycji strategicznej przedsiębiorstwa i wybór strategii, np. przy pomocy budowy macierzy, na podstawie której wybiera się strategię konkurencyjną najbardziej adekwatną do sytuacji otoczenia i potencjału strategicznego przedsiębiorstwa.

Metody analizy portfelowej (tzw. metody pozycjonowania macierzowego) pozwalają na prostą i skuteczną ocenę konkurencyjności poszczególnych produktów/usług³¹. Umożliwiają ocenę konkurencyjności przedsiębiorstwa, tzn. pozwalają porównać produkty, rynki, zaopatrzenie, technologię itp. Metody te stanowią zbiór narzędzi umożliwiających dokonanie oceny różnych możliwości działania oraz określenie przyszłej pozycji przedsiębiorstwa.

Analiza portfelowa opisuje pozycje różnych obszarów działalności za pomocą różnych strategicznie ważnych zmiennych, takich jak: tempo wzrostu rynku, stadium ewolucji obszaru działalności, udział w rynku czy atrakcyjność branży.

Punktem wyjścia analizy jest założenie, że firmę możemy potraktować jako zbiór jednostek biznesu lub produktów na różnych rynkach. Oceniamy atrakcyjność tych produktów, ich konkurencyjność, możliwości wzrostu sprzedaży oraz zdolność do generowania zysków. Dla każdego produktu/ryнку można zatem stworzyć inną koncepcję działania i rozwoju³². Założeniem metod portfelowych jest zatem ocena atrakcyjności wielu zmiennych i wybór kluczowych czynników sukcesu przy zastosowaniu zasady „z zewnątrz do wewnątrz organizacji”.

Metody portfelowe przedstawiają w sposób graficzny, w przestrzeni dwuwymiarowej (macierzy decyzyjnej), przewidywane rezultaty wza-

31 K. Obłój, *Strategia organizacji...*, s. 272.

32 *Ibidem*.

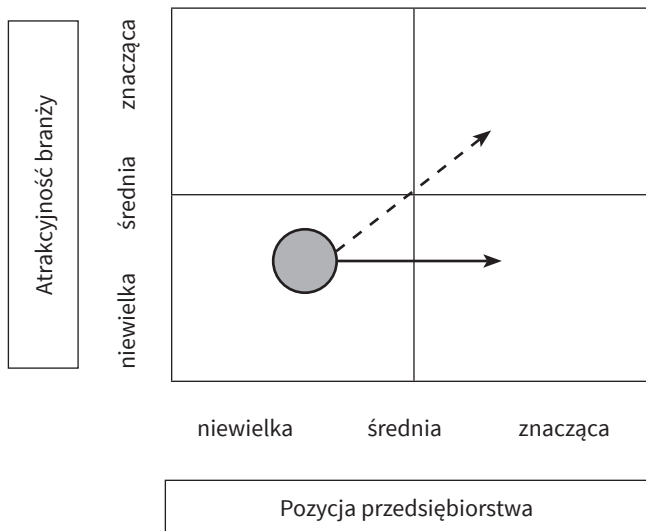
jemnego oddziaływania na siebie czynników kontrolowanych i niekontrolowanych przez firmę.

W metodach portfelowych obrazuje się więc dwa rodzaje zmiennych:

- związane z otoczeniem przedsiębiorstwa,
- związane z procesami wewnątrz organizacji.

Czynniki wewnętrzne (kontrolowane przez firmę) są z reguły prezentowane na osi odciętych, zaś czynniki niekontrolowane (zewnętrzne) – na osi rzędnych. Relacje między tymi czynnikami w układzie współrzędnych tworzą tzw. macierz strategiczną (ang. *strategic matrix*).

Macierz strategiczna (decyzyjna) to siatka umożliwiająca ocenę pozycji różnych dziedzin działalności przedsiębiorstwa według dwóch zmiennych, np. atrakcyjność branży i pozycja przedsiębiorstwa w branży (zob. rys. 7).



Rysunek 7. Przykład macierzy decyzyjnej przedsiębiorstwa

Źródło: opracowanie własne.

Metoda portfelowa polega na agregatywnej ocenie różnych obszarów działalności w ramach jednej firmy wedle następującego schematu:

- analiza otoczenia i wnętrza organizacji,
- budowa portfela (macierzy strategicznej, decyzyjnej),
- diagnozowanie istniejącego portfela,
- budowa portfela docelowego.

Wybór konkretnych kroków w analizie portfelowej zależy od pozycji rynkowej przedsiębiorstwa.

Wśród metod portfelowych można wymienić:

- a) macierz wzrostu udziału w rynku (Boston Consulting Group – BCG),
- b) macierz siły konkurencji i atrakcyjności branży (General Electric/McKinseya),
- c) macierz oceny rynku (A. D. Little'a – ADL),
- d) macierz atrakcyjności rynkowej (Shella),
- e) macierz cyklu życia produktu (C. W. Hofera),
- f) macierz Pfeiffera,
- g) macierz szans i zagrożeń,
- h) macierz opłacalności biznesu (Marakon Associates),
- i) macierz portfela technologicznego.

Do najbardziej znanych i praktycznie stosowanych metod portfelowych należą: macierz BCG, GE oraz ADL (zob. tab. 9 i 10 oraz rys. 9).

Macierz BCG (Boston Consulting Group) jest najstarszą (1969 r.), najprostszą i wciąż bardzo użyteczną metodą analizy portfelowej. Została ona skonstruowana na podstawie dwóch zmiennych: stopy wzrostu rynku oraz względnego udziału w rynku badanego produktu lub grupy produktów. Konstrukcja macierzy BCG opiera się na obserwacji cyklu życia produktów i badaniu efektu skali, z których wynika, że produkty we wczesnych fazach życia nie generują wysokich zysków, ponieważ wymagają dużych nakładów finansowych, a wysoka rentowność jest silnie powiązana z dużym udziałem produktu w rynku³³.

Do zbudowania macierzy potrzebne jest zgromadzenie informacji dotyczących:

- a) udziału każdego z produktów w przychodach ze sprzedaży danego przedsiębiorstwa,
- b) przebiegu cyklu życia każdego z produktów i dynamiki sprzedaży,
- c) przepływów finansowych generowanych przez każdy produkt,
- d) udziału w rynku każdego produktu w stosunku do największego producenta (najbliższego konkurenta)³⁴.

Macierz BCG klasyfikuje poszczególne strategiczne jednostki operacyjne według stopy wzrostu ich udziału w rynku (wysokiej lub niskiej) oraz względnego udziału w rynku (wysokiego lub niskiego)³⁵. Opierając się na założeniu, że zdolność produktu/grupy produktów do generowania zysków dla przedsiębiorstwa zależy od tempa wzrostu danego rynku oraz udziału danego produktu w rynku, można wyodrębnić cztery obrazowe kategorie produktów: „dojne krowy”, „gwiazdy”, „znaki zapytania” oraz „psy” (zob. tab. 9).

33 G. Gierszewska, M. Romanowska, *op. cit.*, s. 204.

34 *Ibidem*, s. 204.

35 R. W. Griffin, *op. cit.*, s. 244.

Tabela 9. Kategorie strategicznych produktów i usług (według BCG)

		Relatywny udział w rynku	
		duży	mały
Tempo wzrostu rynku	duże	<p>Gwiazdy (wysoka rentowność, duże potrzeby finansowe)</p> <ul style="list-style-type: none"> • charakteryzują się wysokim udziałem w rynku i znaczną dynamiką sprzedaży • są raczej konkurencyjne i rozwojowe • zapewniają przedsiębiorstwu znaczne przychody, ale w związku z tym, że wymagają jeszcze znacznych nakładów finansowych, niekoniecznie generują nadwyżkę finansową • są finansowane przede wszystkim przez „dojne krowy”, w które z upływem czasu same powinny się przekształcić 	<p>Znaki zapytania (dylematy) (niska rentowność, duże potrzeby finansowe)</p> <ul style="list-style-type: none"> • charakteryzują się wysoką dynamiką sprzedaży, ale niskim udziałem w rynku • z reguły produkty te mają potencjał, ale wymagają znacznych nakładów finansowych • są uznawane za rynkowo trudne, gdyż przedsiębiorstwo, mając u siebie produkty z tego obszaru, stoi przed dylematem, jaką strategię ich rozwoju przyjąć • przy doinwestowaniu mają szansę stać się „gwiazdami”
	małe	<p>Dojne krowy (wysoka rentowność, małe potrzeby finansowe)</p> <ul style="list-style-type: none"> • charakteryzują się niską stopą wzrostu sprzedaży, ale znacznym ich udziałem • mają ustabilizowaną i mocną pozycję • należą z reguły do liderów kosztowych, • najczęściej generują nadwyżkę finansową i finansują produkty znajdujące się w innych fazach rozwoju • wraz z upływem czasu zaczynają tracić swoje udziały w rynku i albo zwiększymy nakłady na utrzymanie produktu na rynku, albo stają się one „kulami u nogi” 	<p>Psy (kule u nogi) (niska rentowność, małe potrzeby finansowe)</p> <ul style="list-style-type: none"> • charakteryzują się niskim tempem wzrostu sprzedaży i tak samo niskim udziałem w rynku • mają bardzo słabą pozycję konkurencyjną i nie są rozwojowe • znajdują się w fazie schyłku • mogą jeszcze generować niewielką nadwyżkę finansową lub przynosić straty • powinny być wycofywane z asortymentu produkcji, a środki, z których są finansowane, powinny być przeznaczone na inne cele, np. na finansowanie „gwiazd” lub „znaków zapytania”

Źródło: opracowanie własne na podstawie: K. Obtój, *Strategia organizacji. W poszukiwaniu trwałej przewagi konkurencyjnej*, PWE, Warszawa 2001, s. 273–277; G. Gierszewska, M. Romanowska, *Analiza strategiczna przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2009, s. 204–212; Strategor, *Zarządzanie firmą. Strategie. Struktury. Decyzje. Tożsamość*, PWE Warszawa 2001, s. 126; P. Jastrzębski, *Macierz BCG jako narzędzie planowania strategicznego przedsiębiorstwa*, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2011.

Zasadniczą zaletą analizy BCG jest jej prostota. Jednak prawdziwe, sensowne zastosowanie tej metody wymaga precyzyjnych definicji, dokładnego szacunku pozycji produktów lub usług firmy, tempa wzrostu rynku oraz braku powiązań między wielkościami sprzedaży poszczególnych produktów a ich rynkami³⁶. Trudności metodologiczne w posługiwaniu się macierzą BCG wiążą się też z oszacowaniem, jakie tempo wzrostu rynku można uznać za duże, a jakie za małe itd.

Koncepcja macierzy GE (General Electric) powstała w początkach lat 70. w firmie General Electric Co. we współpracy z firmą doradczą McKinsey and Co. Określana jest również macierzą McKinseya, atrakcyjności produktu czy atrakcyjności rynku (ang. *Business-Industry Attractiveness Matrix*)³⁷. W metodzie tej wykorzystano koncepcję strategicznych jednostek organizacyjnych (ang. *Strategic Business Unit* – SBU), zwanych też strategicznymi jednostkami biznesu (SJB), które są wyodrębnionymi częściami organizacji, mającymi zidentyfikowanych konkurentów i dostawców, działają na innych rynkach i mają własne strategie konkurencji. Strategiczne jednostki biznesu mogą, ale nie muszą, korespondować z formalną strukturą organizacyjną; mogą być jedynie podstawą do analiz strategicznych i planowania strategii przedsiębiorstwa³⁸.

Metoda GE opiera się na założeniu, że dwa czynniki muszą być rozpatrywane systemowo przy podejmowaniu decyzji o budowie strategii. Pierwszy z tych czynników to atrakcyjność otoczenia, w jakim działa strategiczna jednostka biznesu. Drugi czynnik zaś to siła samej jednostki, a więc zdolność do osiągnięcia konkurencyjnej przewagi w danej branży. Analizując jednocześnie te dwa elementy, można dokonać perspektywicznej diagnozy sytuacji oraz podjąć decyzje rozwojowe³⁹. Na bazie tych zmiennych powstała dziewięciopolowa macierz, łącząca analizę otoczenia z analizą sił i słabości przedsiębiorstwa (zob. tab. 10).

Inaczej ujmując, na podstawie siły SJB oraz atrakcyjności branży analiza GE sugeruje trzy ogólne kierunki w budowaniu strategii rynkowo-produktowych:

- 1) strategię wzrostu, rozwoju czy ekspansji,
- 2) strategię podtrzymywania i dofinansowywania,
- 3) strategię powolnego lub szybkiego wycofania się z rynku (zob. rys. 8).

36 K. Obłój, *Strategia organizacji...*, s. 274.

37 G. Gierszewska, M. Romanowska, *op. cit.*, s. 221.

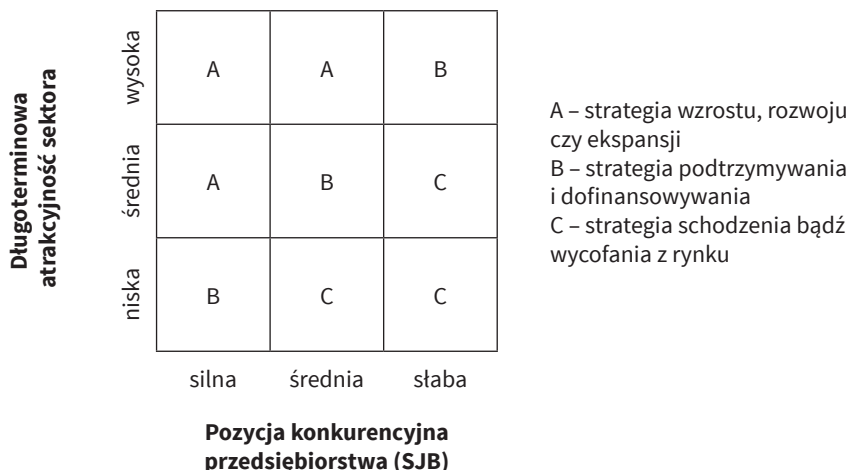
38 *Ibidem*, s. 222.

39 K. Obłój, *Strategia organizacji...*, s. 277.

Tabela 10. Przykład macierzy GE

		Atrakcyjność sektora (branży)		
		duża	średnia	mała
Siła SJB	duża	<i>Inwestowanie i wzrost:</i> poszukiwanie sposobu dominacji na rynku	<i>Selektywny wzrost:</i> ocena możliwości cementacji rynku, próba inwestowania w najbardziej obiecujące segmenty	<i>Selektywna analiza opcji:</i> utrzymanie niezbędnego, minimalnego poziomu inwestycji, maksymalizacja przepływów
	umiarkowana	<i>Selektywny wzrost:</i> identyfikacja słabości firmy, wykorzystanie mocnych stron, poszukiwanie przywództwa w wybranych segmentach	<i>Selektywna analiza opcji:</i> specjalizacja, selektywne inwestycje, segmentacja rynku	<i>Maksymalizacja zysku:</i> minimalne inwestycje, ograniczenie linii produktów i przygotowanie się do rezygnacji z rynku
	mała	<i>Selektywna analiza opcji:</i> specjalizacja w niszach rynkowych, analiza możliwości wykupu firm o znaczącej przewadze strategicznej	<i>Maksymalizacja zysku:</i> próba specjalizacji i/lub przygotowanie się do rezygnacji z rynku	<i>Zgrane w czasie „żniwa” i rezygnacja z rynku</i>

Źródło: opracowanie własne na podstawie: K. Obłój, *Strategia organizacji. W poszukiwaniu trwałej przewagi konkurencyjnej*, PWE, Warszawa 2001, s. 278.



Rysunek 8. Strategie w macierzy GE

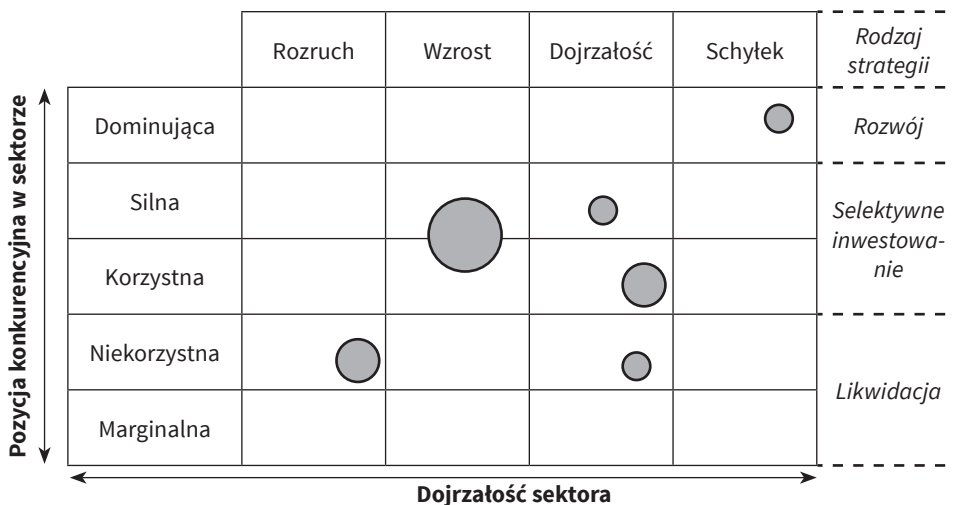
Źródło: opracowanie własne na podstawie: G. Gierszewska, M. Romanowska, *Analiza strategiczna przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2009, s. 226; K. Obłój, *Strategia organizacji. W poszukiwaniu trwałej przewagi konkurencyjnej*, PWE, Warszawa 2001, s. 278–279.

Konstrukcja omawianej macierzy wymaga określenia zestawu kryteriów oceny atrakcyjności branży oraz zestawu kryteriów oceny pozycji konkurencyjnej badanego przedsiębiorstwa. Do tego celu można wykorzystać np. metodę punktowej oceny atrakcyjności sektora, metodę pięciu sił Portera czy analizę SWOT.

Macierz Arthura D. Little'a powstała w firmie doradczej A. D. Little Inc. w latach 70. ubiegłego stulecia. Stanowi ona niejako rozwinięcie macierzy GE. Zamiast atrakcyjności otoczenia są w niej brane pod uwagę fazy cyklu życia sektora, stanowiące jedną z podstawowych determinant konkurencji i strategii przedsiębiorstwa, a ponadto jedne z najbardziej istotnych cech jego otoczenia.

Branżę we wczesnym okresie życia cechuje bardzo szybki wzrost, szybko rosnąca liczba konkurentów, zmienność udziałów w rynku, duże tempo wszelkiego typu innowacji, a ogółem duża i trudna do oszacowania zmienność. Natomiast branżę w schyłkowym okresie cechuje spadek lub stabilizacja popytu, oligopolistyczna struktura kilku konkurentów o stabilnych udziałach w rynku, mała zmienność i innowacyjność⁴⁰.

Macierz ADL jest skonstruowana na podstawie dwóch zmiennych: stopnia konkurencyjności produktu lub pozycji konkurencyjnej przedsiębiorstwa oraz stopnia dojrzałości sektora (branży, rynku) zgodnie z fazami cyklu życia (zob. rys. 9).



Rysunek 9. Przykład macierzy ADL

Źródło: opracowanie własne na podstawie: G. Gierszewska, M. Romanowska, *Analiza strategiczna przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2009, s. 229.

⁴⁰ *Ibidem*, s. 280.

Na podstawie macierzy ADL można wskazać cztery główne kierunki działania:

- 1) naturalny rozwój,
- 2) selektywny rozwój,
- 3) restrukturyzację,
- 4) rezygnację.

Naturalny rozwój, inwestowanie i poszukiwanie dominacji są logiczne wtedy, gdy branża jest atrakcyjna lub strategiczna jednostka biznesu ma wyraźną przewagę na rynku. Rozwój selektywny oznacza zaś szybkie budowanie niszy rynkowej, gdy pozycja firmy jest słaba. Restrukturyzacja to próba ratowania sytuacji słabej firmy przez zmniejszanie liczby produktów i redukcję kosztów. Rezygnacja natomiast wiąże się z niemożnością poprawy bardzo słabej pozycji firmy, bez względu na fazę cyklu życia jej branży⁴¹.

Idea budowy pozostałych macierzy jest analogiczna, tzn. na jednej współrzędnej odkłada się pozycję konkurencyjną jednostki strategicznej w sektorze, w którym działa (czynniki zewnętrzne), a na drugiej – stopień atrakcyjności dla rozwoju przedsiębiorstwa w tym sektorze (czynniki wewnętrzne).

Niewątpliwą zaletę metod portfelowych stanowi syntetyczny rezultat analizy strategicznej oraz wskazanie wiodących zewnętrznych i wewnętrznych wpływów na strategię przedsiębiorstwa. Ponadto, graficzne metody prezentacji dają jasny obraz sytuacji przedsiębiorstwa oraz mogą skutkować pogłębieniem analiz i uświadomieniem wielu niezauważanych do tej pory zależności.

3. Problemy

Po zapoznaniu się z materiałem tej części, omów najważniejsze kwestie zawarte w poszczególnych punktach.

1. Przedstaw istotę analizy sytuacyjnej przedsiębiorstwa.
2. Wskaż główne metody analizy sytuacyjnej przedsiębiorstwa.
3. Przedstaw szczegółowe fazy cyklu życia organizacji, produktu i technologii.
4. Zdefiniuj pojęcie kluczowych czynników sukcesu przedsiębiorstwa oraz podaj przykłady.
5. Scharakteryzuj ogólny model łańcucha wartości.

41 *Ibidem*, s. 280–281.

6. Omów procedurę badawczą w punktowej ocenie czynników wewnętrznych.
7. Scharakteryzuj kluczowe etapy sporządzania bilansu strategicznego przedsiębiorstwa.
8. Podaj przykładowe czynniki poddawane analizie SWOT.
9. Przedstaw istotę metod portfelowych.
10. Zaprezentuj przykłady najczęściej stosowanych metod portfelowych.

4. Pytania testowe

Po zapoznaniu się z materiałem tej części określ prawdziwość poniższych stwierdzeń.

1. Analiza sytuacyjna przedsiębiorstwa przyjmuje często postać oceny jego potencjału strategicznego bądź jego pozycji strategicznej na tle sektora czy branży.
2. W podejściu zasobowym do analizy sytuacyjnej przedsiębiorstwa największą popularność zdobyły koncepcje kluczowych umiejętności, postaw i zdolności.
3. Analiza sytuacyjna przedsiębiorstwa powinna obejmować wielokryterialną ocenę jego zasobów we wszystkich możliwych działaniach.
4. Faza przedsiębiorczości w cyklu życia organizacji obejmuje m.in. kreatywność.
5. Cykl życia produktu obrazuje zjawisko stopniowego nabywania zdolności produktu do zaspokajania potrzeb konsumenta przy założeniu braku jego utraty.
6. Trajektorie pozycji konkurencyjnej to kształtowanie się ważnych cech w różnych przekrojach i porównaniach.
7. Przy ustalaniu listy kluczowych czynników sukcesu należy wziąć pod uwagę ustalenie perspektywy czasowej oceny.
8. Łańcuch wartości to ciąg powiązanych ze sobą faz procesu zarządzania i procesów wykonawczych, odniesionych do określonego sektora działalności przedsiębiorstwa.
9. Strategia finansowa należy do podstawowych funkcji w łańcuchu wartości.
10. Punktowa ocena czynników wewnętrznych stanowi metodę badania wewnętrznych czynników przedsiębiorstwa i relacji zachodzących między nimi.

11. Wynikiem dokonanych działań w drugim etapie bilansu strategicznego przedsiębiorstwa jest stworzenie tablicy krzyżowej (arkusza badania).
12. Analiza SWOT to m.in. analiza szans i zagrożeń istniejących wewnątrz przedsiębiorstwa.
13. Analiza TOWS oznacza kierunek „z zewnątrz do wewnątrz” przedsiębiorstwa.
14. Metody analizy portfelowej należą do metod pozycjonowania macierzowego.
15. Wśród metod portfelowych można wymienić macierz portfela technicznego.

5. Zadania do samodzielnego rozwiązania

Po zapoznaniu się z materiałem tej części wykonaj poniższe zadania.

Zadanie 1

Stosując macierz BCG, dokonaj analizy portfela produkcji przedsiębiorstwa X wytwarzającego cztery wyroby (tj. A, B, C oraz D). Podejmij decyzję, jak ma wyglądać przyszły portfel produkcji, jeżeli dane o produkcji A, B i C przedstawiono w poniższej tabeli, a o produkcji D wiadomo, iż jego sprzedaż w badanym roku wyniosła 200 000 szt., zaś w roku poprzednim 195 000 szt. Udział wyrobu D w sprzedaży całkowitej największego konkurenta przedsiębiorstwa X wyniósł 30%. Wiadomo również, że wysokie tempo wzrostu badanego rynku to takie, które przekracza 5,5%, a relatywny duży udział w rynku przekracza 1.

Produkt	Tempo wzrostu sprzedaży produktu [w %]	Udział wyrobu w sprzedaży całkowitej przedsiębiorstwa X [w %]	Relatywny udział w rynku
A	5	30	0,7
B	10	20	1,2
C	8	40	0,4
D

Spróbuj określić, w której fazie cyklu życia produktu znajduje się produkt A, B, C oraz D.

Zadanie 2

Przedsiębiorstwo Beta S.A. wytwarza produkty, które sprzedaje na trzech rynkach X, Y i Z. Stosując macierz McKinseya, oceń bieżącą pozycję konkurencyjną tego przedsiębiorstwa oraz zaproponuj nowy docelowy portfel jego działalności, jeżeli dane dotyczące tych rynków przedstawiono w tabeli.

Rynek	Wielkość rynku [w mln zł]	Udział spółki w obrotach rynku [w %]	Atrakcyjność rynku [w %]	Pozycja konkurencyjna przedsiębiorstwa na rynku [w %]
X	120 000	20	30	50
Y	140 000	35	40	45
Z	90 000	15	70	80

Zadanie 3

Spółka Alfa S.A. specjalizuje się w produkcji wysokiej klasy sprzętu AGD. Badanie makrootoczenia tego przedsiębiorstwa oraz analiza sektora, w którym ono działa, dostarczyły informacji o szansach i zagrożeniach płynących z uwarunkowań rynkowych. Każdej cesze z otoczenia zewnętrznego, mającej wpływ na funkcjonowanie spółki, nadano odpowiednią rangę.

Szanse	Ocena	Zagrożenia	Ocena
1. Czynniki A	10	1. Czynniki G	9
2. Czynniki B	7	2. Czynniki H	8
3. Czynniki C	6	3. Czynniki I	6
4. Czynniki D	6	4. Czynniki J	4
5. Czynniki E	4	5. Czynniki K	1
6. Czynniki F	2	6. Czynniki L	1
RAZEM	35	RAZEM	29

Następnie, na podstawie badania kluczowych czynników sukcesu, określono mocne i słabe strony tej spółki. Czynnikom tym również nadano odpowiednią rangę.

Mocne strony	Ocena	Słabe strony	Ocena
1. Czynniki M	10	1. Czynniki T	9
2. Czynniki N	8	2. Czynniki U	7
3. Czynniki O	7	3. Czynniki W	5
4. Czynniki P	7	4. Czynniki X	2
5. Czynniki R	5	5. Czynniki Y	1
6. Czynniki S	3	6. Czynniki Z	1
RAZEM	40	RAZEM	25

Przeprowadź analizę SWOT tego przedsiębiorstwa, tj.:

- 1) wyznacz pozycję strategiczną tej spółki w zależności od otoczenia i własnych zasobów,
- 2) określ, jaką strategię działania prowadzi ta spółka,
- 3) oblicz atrakcyjność rynkową, pozycję rynkową oraz prawdopodobieństwo sukcesu strategicznego.

Zakończenie

Na rynkach finansowych inwestorzy podejmują decyzje inwestycyjne na podstawie wielu informacji mających pośredni bądź bezpośredni wpływ na wycenę danej spółki. Doświadczonego inwestora nie dziwi sytuacja, że określone wyniki finansowe danej firmy często odbiegają od wcześniejszych prognoz, a ponadto mogą błyskawicznie przełożyć się na jej notowania na rynku. W tym kontekście ogromnego znaczenia nabiera rzetelne przeprowadzenie analizy fundamentalnej, skupiającej się na systematycznej ocenie szeregu informacji o charakterze zewnętrznym i wewnętrznym. Mając na uwadze wieloetapowość analizy fundamentalnej (analiza makroekonomiczna, sektorowa, sytuacyjna, finansowa i wycena spółki), należy podkreślić, że ma ona szeroki zakres przedmiotowy i czasowy, ponadto opiera się na badaniach prowadzonych w trzech obszarach: makro-, mezo- i mikroekonomicznym. Podczas gdy analiza techniczna odwołuje się głównie do analizy wykresów, przeprowadzenie analizy fundamentalnej wiąże się z wykorzystaniem wielu mierników ilościowych i jakościowych, w ujęciu krótko- i długoterminowym, stosowanych głównie w technikach oraz narzędziach analizy strategicznej. Inwestor, rozważający lokowanie środków w akcje danej spółki, nie może ograniczać się wyłącznie do mikroekonomicznej analizy standingu finansowego danego emitenta, wręcz przeciwnie – winien uwzględniać makrootoczenie oraz otoczenie konkurencyjne. O ile przedsiębiorstwo nie ma większego wpływu na kształtowanie makroekonomicznych warunków swego działania i rozwoju, o tyle analiza branżowa pozwala na zbadanie sił konkurencyjnych oraz umożliwia wskazanie zależnych od przedsiębiorstwa determinant efektywności jego działania i atrakcyjności konkurencyjnej. W skład otoczenia przedsiębiorstwa wchodzi bowiem podmioty, z którymi ma ono różnorodne powiązania kooperacyjne, kooperacyjne lub konkurencyjne.

Bez wątpienia ważnym etapem analizy fundamentalnej jest ogólna ocena atrakcyjności inwestowania na rynku akcji, czym zajmuje się analiza makroekonomiczna. Jej wartość dodana wynika z oddziaływania

na sytuację giełdową szerokiego spektrum czynników, mieszczących się w obszarze sytuacji społeczno-polityczno-ekonomicznej oraz polityki danego państwa w tych zakresach. Nie ulega wątpliwości, iż polityka banku centralnego, podatkowa czy budżetowa determinują nastroje oraz motywy decyzji inwestorów. Rezultaty przeprowadzonej analizy makroekonomicznej mogą zatem posłużyć jako podstawa podejmowania decyzji inwestycyjnych w okresach koniunktury bądź spowolnienia gospodarczego.

Za znaczący filar analizy fundamentalnej należy uznać także analizę sektorową, służącą ocenie atrakcyjności inwestowania w spółkę należącą do danej gałęzi gospodarki. Kluczowe znaczenie analizy sektorowej wynika z możliwości oceny zarówno specyfiki danej gałęzi (jej tempa i perspektyw rozwoju, fazy cyklu życia, cykliczności bądź sezonowości), jak i jej wpływu na sytuację rynkową. Aspekt ten wiąże się z oceną ryzyka inwestycyjnego w danej gałęzi, które można również odnieść do gospodarki jako całości.

Przeprowadzenie analizy makrootoczenia i otoczenia konkurencyjnego stanowi fundament analizy konkretnego przedsiębiorstwa, przeprowadzanej pod kątem finansowych i pozafinansowych aspektów jego działalności oraz rozwoju. Metody, techniki i narzędzia analizy fundamentalnej pozwalają nie tylko na weryfikację sytuacji ekonomiczno-finansowej danej spółki, lecz także umożliwiają ocenę mocnych i słabych stron organizacji, jak też jej strategii działania. Analiza sytuacyjna przedsiębiorstwa sprowadza się bowiem do oceny konkurencyjności firmy, jej pozycji rynkowej, jakości zarządzania, zakresu i efektywności prowadzonych działań itp. oraz założeń strategii organizacji.

Analiza fundamentalna ma zarówno zalety, jak i wady. Zwolennicy stosowania analizy fundamentalnej przy wyborze najbardziej atrakcyjnych inwestycji zwracają uwagę w głównej mierze na możliwość nie tyle wskazania spółek „dobrych”, co odpowiedniego ich wyselekcjonowania dzięki użytecznym informacjom, płynącym także z otoczenia przedsiębiorstwa. Podkreśla się przy tym wagę oceny ogólnej kondycji gospodarczej kraju, analizy branży, w której działa spółka, mocnych i słabych stron, szans i zagrożeń, jakie stoją przed danym przedsiębiorstwem. Analiza fundamentalna pomaga zatem wychwycić te spółki, które są gorzej postrzegane przez rynek, jednak stanowią doskonałe okazje inwestycyjne i mają większe perspektywy rozwoju niż się powszechnie wydaje.

Przeciwnicy wykorzystywania analizy fundamentalnej zwracają z kolei uwagę na występujące w życiu gospodarczym fluktuacje (ekspansje i recesje), jak również spekulacje giełdowe, których skutki są odczuwalne przez inwestorów. Ceny rynkowe akcji danej spółki odbiegają wówczas od wartości fundamentalnej (wewnętrznej) akcji. Rozbieżno-

ści te mogą wynikać z faktu, iż elementami wpływającymi na cenę rynkową akcji danej spółki są nie tylko czynniki fundamentalne, lecz także czynniki giełdowe (często emocjonalne), będące przedmiotem głównie analizy technicznej. Nie należy zatem podważać istotności zagadnień opisywanych przez analizę techniczną i fundamentalną – wręcz przeciwnie, powinno się łączyć różne techniki i wykorzystać najmocniejsze strony każdej z nich. Najważniejsze bowiem w inwestowaniu jest nie tyle poprawne określenie wartości przedsiębiorstwa, co zapłacenie stosownej lub korzystnej ceny.

Bibliografia

- Acar W., Sankaran K., *The Myth of the Unique Decomposability: Specializing the Herfindahl and Entropy Measures?*, „Strategic Management Journal” 1999, nr 20.
- Altkorn J. (red.), *Podstawy marketingu*, Instytut Marketingu, Kraków 1997.
- Bachelier L., *Theorie de la Speculation*, Gauthier-Villars, Paris, [za:] P. Cootner, *The Random Character of Stock Market Prices*, MIT Press, Cambridge MA 1964.
- Ball R., *Anomalies in Relationships Between Securities' Yields and Yield-Surrogates*, „Journal of Financial Economics” 1978, no. 6 (2–3).
- Barney J. B., Clark D. N., *Resource-based Theory. Creating and Sustaining Competitive Advantage*, Oxford University Press, New York 2007.
- Beckhard R., *Organization Development: Strategies and Models*, Addison-Wesley, Reading MA 1969.
- Begg D., Fisher S., Dornbusch R., *Mikroekonomia*, PWE, Warszawa 2003.
- Bieniok H. (red.), *Podstawy zarządzania przedsiębiorstwem*, t. 2, Akademia Ekonomiczna w Katowicach, Katowice 1999.
- Bieniok H., Ingram M., Marek J., *Kompleksowa metoda diagnozowania systemu zarządzania przedsiębiorstwem*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 1999.
- Bień W., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2008.
- Bikker J. A., Haaf K., *Measures of Competition and Concentration in the Banking Industry: A Review of the Literature*, Economic & Financial Modelling, European Economics & Financial Centre, London 2002.
- Blaik P., *Logistyka*, PWE, Warszawa 2001.
- Borowiecki R., Siuta-Tokarska B., *Problemy funkcjonowania i rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce*, Difin, Warszawa 2008.
- Bowman C., *Strategy in Practice*, Prentice Hall, Harlow 1998.
- Brol J., *Kodeks spółek handlowych. Podstawowe zmiany zasad tworzenia i działania spółek handlowych*, „Rachunkowość” 2000, nr 11.
- Capstaff J., *Finance*, Strathclyde Graduate Business School, University of Strathclyde, Glasgow 1989.
- Chorofas D. N., *Financial models and simulation*, McMillan Press, London 1995.
- Cieślak M. (red.), *Prognozowanie gospodarcze. Metody i zastosowania*, WN PWN, Warszawa 1999.
- Cornell B., Roll R., *Strategies for Pairwise Competitions in Market and Organizations*, „Bell Journal of Economics” 1981, nr 12 (1).
- Coulter M., *Strategic Management in Action*, Pearson, Prentice Hall NJ 2005.
- Coyle G., *Practical Strategy*, Prentice Hall – Pearson Education, Harlow 2004.
- Cygler J., *Alianse strategiczne*, Difin, Warszawa 2002.
- Cygler J., *Kooperencja przedsiębiorstw. Czynniki sektorowe i korporacyjne*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2009.
- Czarny B., Rapacki R., *Podstawy ekonomii*, WN PWN, Warszawa 2002.
- Czekaj J., Dresler Z., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw. Podstawy teorii*, WN PWN, Warszawa 2013.

- Czekaj J., Woś M., Żarnowski J., *Efektywność giełdowego rynku akcji w Polsce*, WN PWN, Warszawa 2001.
- Czekąta M., *Rynek kapitałowy. Analiza fundamentalna i techniczna*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 1998.
- Daft R. L., Armstrong V. A., *Organization Theory & Design*, Nelson Education, Toronto 2012.
- Damodaran A., *Corporate Finance, Theory and Practice*, John Wiley & Sons, New York 1997.
- David F. R., *Strategic Management*, Prentice Hall, Upper Saddle River 2001.
- Dębski W., *Teoretyczne i praktyczne aspekty zarządzania finansami przedsiębiorstwa*, WN PWN, Warszawa 2013.
- Drażek Z., Niemczynowicz B., *Zarządzanie strategiczne przedsiębiorstwem*, PWE, Warszawa 2003.
- Ducot C., Lubben G. J., *A Typology for Scenarios*, „Futures” 1980, no. 1.
- Duliniec A., *Finansowanie przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2011.
- Duliniec A., *Struktura i koszt kapitału w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2001.
- Duraj A. N., *Teoria i praktyka polityki wypłaty dywidendy w publicznych spółkach akcyjnych*, „Ekonomia” 2001, nr 4.
- Duraj J., *Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 1993.
- Duraj J., *Podstawy ekonomiki przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2004.
- Elzinga K. G., Mills D. E., *The Lerner Index of Monopoly Power: Origins and Uses*, „The American Economic Review” 2011, no. 101 (3).
- Engel J. S., *Global Clusters of Innovation: Entrepreneurial Engines of Economic Growth Around the World*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham 2014.
- Fama E. F., *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*, „Journal of Finance” 1970, no. 25.
- Fama E. F., *Efficient Capital Markets: II*, „Journal of Finance” 1991, no. 46.
- Fama E. F., French K. R., *Permanent and Temporary Components of Stock Prices*, „Journal of Political Economy” 1988, no. 96 (2).
- Fama E. F., French K. R., Jensen M., Roll R., *The Adjustment of Stock Prices to New Information*, „International Economic Review” 1969, no. 10 (1).
- Faulkner D., Bowman C., *Strategie konkurencji*, Wydawnictwo Gebethner & Ska, Warszawa 1996.
- Fedorowicz Z., *Finanse przedsiębiorstwa*, Poltext, Warszawa 1993.
- Fedorowicz Z., *Uwagi o przedmiotowym zakresie teorii finansów przedsiębiorstw*, [w:] P. Fernandez, *Valuation Methods and Shareholder Value Creation*, Academic Press, San Diego 2002.
- Filipczyk J., *Analiza strategiczna przedsiębiorstwa*, Wyższa Szkoła Zarządzania i Marketingu, Sochaczew 2008.
- Friend I., Brown F., Herman E., Vickers D., *A Study of Mutual Funds*, US Government Printing Office, Washington 1962.
- Gabrusewicz W., *Podstawy analizy finansowej*, PWE, Warszawa 2005.
- Gajdka J., Walińska E., *Zarządzanie finansowe: teoria i praktyka*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 2000.
- Gajdzik B., Jama B., *Analiza strategiczna w procesie zarządzania przedsiębiorstwem*, Wydawnictwo Politechniki Śląskiej, Gliwice 2010.
- Garbarski L. (red.), *Marketing. Koncepcja skutecznych działań*, PWE, Warszawa 2011.
- Gierszewska G., *Zarządzanie strategiczne*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania, Warszawa 2000.
- Gierszewska G., Romanowska M., *Analiza strategiczna przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2009.
- Gierszewska G., Wawrzyniak B., *Globalizacja. Wyzwania dla zarządzania strategicznego*, Poltext, Warszawa 2001.
- Global Economics Prospects*, The World Bank, vol. 4, January 2016.
- Gmytrasiewicz M. (red.), *Encyklopedia rachunkowości*, Wydawnictwo LexisNexis, Warszawa 2005.
- Goławska-Witkowska G., Rzeczycka A., Zalewski H., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Oficyna Wydawnicza BRANTA, Bydgoszcz 2006.
- Gorynia M., Jankowska B., *Klasy a międzynarodowa konkurencyjność i internacjonalizacja przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2008.
- Griffin R. W., *Podstawy zarządzania organizacjami*, WN PWN, Warszawa 2009.

- Grudzewski W. M., Hejduk I. K., *Zarządzanie strategiczne*, Oficyna Wydawnicza Politechniki Warszawskiej, Warszawa 2002.
- Grudzewski W. M., Hejduk I. K., *Zarządzanie technologiami*, Difin, Warszawa 2008.
- Hahn D., Taylor B., *Strategische Unternehmensführung*, Physica-Verlag, Heidelberg 1999.
- Hamel G., Prahalad C. K., *The Core Competence of the Corporation*, „Harvard Business Review” 1990, May–June.
- Hamill J., Campbell D., Purdie T., *Globalizacja. Strategia i zarządzanie*, Wydawnictwo Felberg SJA, Warszawa 2001.
- Helin A., Bernaziuk A., Kowalski R., *Kapitały własne w świetle prawa handlowego, bilansowego i podatkowego w różnych formach działalności gospodarczej*, Difin, Warszawa 2006.
- Henderson B., *The Experience Curve Reviewed: V. Price Stability*, Perspectives. The Boston Consulting Group, New Jersey 1974.
- Hill Ch. W., Jones G. R., *Strategic Management Theory. An Integrated Approach*, Houghton Mifflin Co., Boston 1989.
- Hirschman A. O., *The Paternity of an Index*, „American Economic Review” 1967, no. 54 (5).
- Huff A. S., Floyd S. W., Sherman H. D., Terjesen S., *Zarządzanie strategiczne. Podejście zasobowe*, Oficyna Wolters Kluwer business, Warszawa 2011.
- Hus W. R., Honton E. J., *Scenario Planning – What Style Should You Use?*, „Long Range Planning” 1987, no. 4.
- Ickiewicz J. (red.), *Problemy finansów w teorii i praktyce*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2004.
- Ickiewicz J., *Strategia finansowania przedsiębiorstwa*, Poltext, Warszawa 1996.
- Immig M., *Poradnik inwestora*, Wydawnictwo i Drukarnia ANTEX, Sobótka 2006.
- Jackowicz K., Kowalewski O., *Koncentracja działalności sektora bankowego w Polsce w latach 1994–2000*, „Materiały i Studia”, Narodowy Bank Polski, Departament Analiz i Badań, Warszawa 2002.
- Jacquemin A. P., Berry C. H., *Entropy Measure of Diversification and Corporate Growth*, „Journal of Industrial Economics” 1979, no. 27(4).
- J. Jaffe, *Special Information and Insider Trading*, „Journal of Business” 1974, nr 47.
- Jajuga K., *Metody ekonometryczne i statystyczne w analizie rynku kapitałowego*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 2000.
- Jajuga K., Jajuga T., *Inwestycje: instrumenty finansowe, ryzyko finansowe, inżynieria finansowa*, WN PWN, Warszawa 2005.
- Jamka J., *Nowoczesna teoria struktury kapitałów przedsiębiorstwa: twierdzenie Modiglianiego i Millera*, „Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Krakowie” 1999, nr 532.
- Janasz K., Janasz W., Kozioł K., Szopik K., *Zarządzanie strategiczne. Koncepcje, metody, strategie*, Difin, Warszawa 2008.
- Janasz W. (red.), *Zarys strategii rozwoju przemysłu*, Difin, Warszawa 2006.
- Jastrzębski P., *Macierz BCG jako narzędzie planowania strategicznego przedsiębiorstwa*, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2011.
- Jelonek D., *Koopetycja. Identyfikacja źródeł korzyści dla przedsiębiorstw*, [w:] R. Borowiecki, T. Rojek (red.), *Współpraca międzyorganizacyjna w działalności przedsiębiorstw. Klastry – alianse – sieci*, Fundacja Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2012.
- Jerzemowska M., *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2004.
- Jog V., Suszyński C., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Centrum Informacji Menadżera, Warszawa 2000.
- Johnson G., Scholes K., *Exploring Corporate Strategy. Text and Cases*, Prentice Hall, London 1999.
- Jones G. R., George J. M., Hill C. W., Langton N., *Contemporary Management*, Toronto 2002.
- Kachniewski M., Majewski B., Wasilewski P., *Rynek kapitałowy i giełda papierów wartościowych*, Fundacja Edukacji i Rynku Kapitałowego, Fundacja Promocji i Akredytacji Kierunków Ekonomicznych, Warszawa 2008.
- Kafel T., *Metodologiczne aspekty analizy makrooczenia organizacji*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie” 2000, nr 554.
- Karasiewicz G., *Marketingowe strategie internacjonalizacji polskich przedsiębiorstw*.

- Podejście holistyczne*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa 2013.
- Kauffmann H., *Wertorientierte Controlling bei Daimler-Chrysler*, „Controlling” 2005, nr 10.
- Kester G. W., *Market Timing with Small Versus Large-Firm Stocks: Potential Gains and Required Predictive Ability*, „Financial Analysts Journal” 1990, nr 46.
- Kidyba A., *Status prawny komandytariusza*, Wydawnictwa Prawnicze PWN, Warszawa 1998.
- Klank A., *Spółka partnerska w polskim kodeksie spółek handlowych i prawie amerykańskim*, „Prawo Spółek” 2001, styczeń.
- Kłasik A. (red.), *Planowanie strategiczne*, PWE, Warszawa 1993.
- Koller T., Goedhart M., Wessels D., *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, John Wiley & Sons, Hoboken 2010.
- Kozłowska-Makós D., *Charakterystyka modeli współdziałania podmiotów gospodarczych w ramach złożonych struktur kapitałowych*, „Zeszyty Naukowe Politechniki Śląskiej. Organizacja i Zarządzanie” 2013, nr 64.
- Kozłowski L., Skarżyński G., *Zarządzanie strategiczne w przedsiębiorstwie. Definicje, metody, techniki*, PFPK, Warszawa 1991.
- Koźmiński A. K., Piotrkowski W., *Zarządzanie. Teoria i praktyka*, WN PWN, Warszawa 1999.
- Kramer T., *Podstawy marketingu*, PWE, Warszawa 2000.
- Krasnodębska-Tomkiel M., *Odpowiedź prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów – z upoważnienia prezesa Rady Ministrów – na interpelację nr 13798 w sprawie poziomu konkurencyjności sektora bankowego w Polsce*, Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów, Warszawa, 26 lutego 2013 r.
- Kraus A., Stoll H., *Price Impacts of Block Trading on the NYSE*, „Journal of Finance” 1972, no. 27 (3).
- Krupski R., *Elastyczne ujęcie strategii przedsiębiorstwa*, „Współczesne Zarządzanie” 2007, nr 2.
- Krupski R. (red.), *Zarządzanie strategiczne. Koncepcje, metody*, Wydawnictwo AE im. O. Langego we Wrocławiu, Wrocław 1999.
- Krzemińska D., *Finanse przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań 2000.
- Krzywda M., *Akcje i analiza fundamentalna w praktyce*, Wydawnictwo Złote Myśli, Gliwice 2010.
- Krzyżanowski L., *O podstawach kierowania organizacjami inaczej*, WN PWN, Warszawa 1999.
- Krzyżanowski L., *Podstawy nauk o organizacji i zarządzaniu*, WN PWN, Warszawa 1994.
- Kwit J., *Analiza fundamentalna i techniczna spółki publicznej*, [w:] M. Panfil, A. Szablewski (red.), *Dylematy wyceny przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa 2013.
- Lake N., *Planowanie strategiczne w firmie*, Wydawnictwo Helion, Warszawa 2005.
- Latusek-Jurczak D., *Dolina Krzemowa i inne regiony rozwijające przemysły wysokich technologii*, [w:] R. Borowiecki, T. Rojek (red.), *Kooperacja przedsiębiorstw w gospodarce rynkowej. Konkurencja – kooperacja – rozwój*, Fundacja Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2013.
- Lednicki V., *Zarządzanie strategiczne*, Górnośląska Wyższa Szkoła Handlowa im. Wojciecha Korfańskiego, Katowice 2007.
- Lerner A., *The Concept of Monopoly and the Measurement of Monopoly Power*, „The Review of Economic Studies” 1934, no. 1 (3).
- Lisiński M., *Metody planowania strategicznego*, PWE, Warszawa 2004.
- Lisiński M., Kafel T., *Metoda łańcucha wartości M. Portera*, [w:] Z. Martyniak (red.), *Nowe metody organizacji i zarządzania*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 1998.
- Lozano A., Sysko-Romańczuk S., *Bariery rozwoju w cyklu życia małych i średnich firm – teoria a praktyka*, [w:] J. Stankiewicz (red.), *Nowoczesne zarządzanie przedsiębiorstwem*, Redakcja Wydawnictw Matematyczno-Ekonomicznych, Zielona Góra 2002.
- Lynch R., *Corporate Strategy*, Prentice Hall, Upper Saddle River 2000.
- Łobejko S., Pierścionek Z. (red.), *Zarządzanie strategiczne w praktyce polskich przedsiębiorstw*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2011.
- Maas P., *Zarządzanie przez cele*, Verlag Dashöfer, Warszawa 2011.
- Machała R.V., *Zarządzanie finansami i wycena firmy*, Unimex, Wrocław 2008.

- Malinowska U., *Analiza fundamentalna przedsiębiorstwa*, [w:] M. Panfil, A. Szablewski (red.), *Wycena wartości przedsiębiorstw. Od teorii do praktyki*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa 2011.
- Marcinkowska M., *Ocena działalności instytucji finansowych*, Difin, Warszawa 2007.
- Martin S., *Advanced Industrial Economics*, Blackwell Publishers Ltd, Oxford 2002.
- Martowski A., Kośmidra M. (red.), *Przewodnik po leasingu w Polsce*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 2004.
- Mesjasz C., *Przewidywanie we współczesnym zarządzaniu strategicznym*, „Organizacja i Kierowanie” 2008, nr 3.
- Michalski E., *Zarządzanie przedsiębiorstwem*, WN PWN, Warszawa 2013.
- Milewski R. (red.), *Podstawy ekonomii*, WN PWN, Warszawa 2001.
- Moszkowicz M., *Luki strategiczne – statyczna i dynamiczna*, „Przegląd Organizacji” 1999, nr 9.
- Murphy J. J., *Analiza techniczna rynków finansowych*, WIG-Press, Warszawa 1999.
- Nanus B., *QUEST – Quick Environmental Scanning Technique*, „Long Range Planning” 1982, no. 2.
- Niestrój R., *Zarządzanie marketingiem*, WN PWN, Warszawa–Kraków 1998.
- Nieźurawski L., Owczarczyk-Szpakowska G., *Zarządzanie strategiczne przedsiębiorstwem*, Wyższa Szkoła Humanistyczno-Ekonomiczna we Włocławku, Włocławek 2005.
- Noga A., *Teorie przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 2009.
- Nogalski B., Golnau W., Waśniewski J., *Grupa kapitałowa jako forma gospodarcza*, „Przegląd Organizacji” 1999, nr 2.
- Nogalski B., Waśniewski J., Kalicki S., *Spojrzenie na kooperację w strukturze aliansu strategicznego*, [w:] R. Borowiecki, T. Rojek (red.), *Współpraca międzyorganizacyjna w działalności przedsiębiorstw. Klastry – aliansy – sieci*, Fundacja Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2012.
- Nowacka A., Nowacki R., *Podstawy marketingu*, Difin, Warszawa 2004.
- Nowak E. (red.), *Prognozowanie gospodarcze. Metody, modele, zastosowania, przykłady*, Agencja Wydawnicza Placet, Warszawa 1998.
- Nowakowski M. K., Rzemieniak M. L., *Kryzys i przetrwanie w marketingu*, Difin, Warszawa 2003.
- Obtój K., *Strategia organizacji. W poszukiwaniu trwałej przewagi konkurencyjnej*, PWE, Warszawa 2001.
- Obtój K., *W szranki z konkurencją*, „Businessman Magazine” 1992, nr 2.
- Okreglicka M., *Leasing – aspekty prawne, organizacyjne i ekonomiczne*, Difin, Warszawa 2004.
- Olczyk M., *Konkurencyjność*, CeDeWu, Warszawa 2008.
- Olszewska B. (red.), *Zarządzanie strategiczne. Przedsiębiorstwo na progu XXI wieku*, Wydawnictwo uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2008.
- Ostaszewski J., Cicirko T., *Finanse spółki akcyjnej*, Difin, Warszawa 2005.
- Ostrowska E., *Rynek kapitałowy. Funkcjonowanie i metody oceny*, PWE, Warszawa 2007.
- Papiernik-Wojdera M., Pasińska D., *Wykorzystanie prognoz w tworzeniu i ocenie projektów gospodarczych*, [w:] J. Duraj (red.), *Metody oceny projektów gospodarczych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2006.
- Patell J., Wolfson M., *The Intraday Speed of Adjustment of Stock Prices to Earnings and Dividend Announcements*, „Journal of Financial Economics” 1984, nr 13 (2).
- Penc-Pietrzak I., *Planowanie strategiczne w nowoczesnej firmie*, Oficyna Wolters Kluwer business, Warszawa 2010.
- Piasecki B. (red.), *Ekonomika i zarządzanie małą firmą*, WN PWN, Warszawa–Łódź 2001.
- Pierścionek Z., *Strategie rozwoju firmy*, WN PWN, Warszawa 1998.
- Porter M. E., *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*, Free Press, New York 1998.
- Porter M. E., *Porter o konkurencji*, PWE, Warszawa 2001.
- Porter M. E., Lynch R., *The Competitive Advantage of Nations*, Free Press, New York 1990.
- Powałowski A., Koroluk S., *Podjęmowanie działalności gospodarczej w świetle regulacji prawnych*, Oficyna Wydawnicza BRAN-TA, Bydgoszcz–Gdańsk 2005.

- Raport na temat konkurencji na krajowym rynku produkcji i dystrybucji nagrań muzycznych, Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów, Departament Analiz Rynku, Warszawa 2007.
- Ringland G., *Scenarios in Business*, John Wiley & Sons, Chichester 2002.
- Ritchie J. C., *Analiza fundamentalna*, Wig-Press, Warszawa 1997.
- Robbins S. P., *Organizational Behavior Concepts – Controversies Applications*, Prentice Hall, Englewood 1996.
- Rokita J., *Zarządzanie strategiczne. Tworzenie i utrzymywanie przewagi konkurencyjnej*, PWE, Warszawa 2005.
- Romanowska M., *Planowanie strategiczne w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2004.
- Rosenbluth G., *Measures of Concentration*, National Bureau Committee for Economic Research, Princeton 1955.
- Ross S. A., Westerfield R. W., Jordan B. D., *Finanse przedsiębiorstw*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 1999.
- Rozwój klastrów w Polsce. Raport z badań, Szczecin 2008.
- Rue L. W., Holland P. G., *Strategic Management. Concepts and Experiences*, McGraw-Hill Inc., New York 1986.
- Rutkowski A., *Zarządzanie finansami*, PWE, Warszawa 2007.
- Sadler Ph., *Strategic Management*, Kogan Page, London 2003.
- Samuelson P., *Proof that Properly Anticipated Prices Fluctuate Randomly*, „Industrial Management Review” 1965, no. 6.
- Schloter C., *Vertauen als Grundlage von Stakeholder-beziehungen*, „Zeitschrift Führung und Organisation” 2004, nr 4.
- Schriefer A., *Trends in Scenario Planning: What's Hot and What's Not*, „Strategy & Leadership” 1999, July–August–September.
- Sharpe W. F., *Investments*, Prentice Hall International, London 1995.
- Sierpińska M., Jachna T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, WN PWN, Warszawa 2004.
- Sierpińska M., Wędzki D., *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, WN PWN, Warszawa 2008.
- Sikorski Cz., *Kultura organizacyjna*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2002.
- Skawińska E. (red.), *Konkurencyjność przedsiębiorstw*, WN PWN, Warszawa–Poznań 2002.
- Skoczylas W. (red.), *Determinanty i modele wartości przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 2007.
- Skoczylas W., *System oceny na potrzeby zarządzania wartością przedsiębiorstwa dla akcjonariuszy*, [w:] J. Mońka, D. Sołtys (red.), *Wyznaczniki rozwoju przedsiębiorstwa – wartość, koszty, płynność*, „Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu” 2001, nr 909.
- Smolarek M., *Planowanie strategiczne w małej firmie*, Oficyna Wydawnicza Humanitas, Sosnowiec 2009.
- Spiro R. L., Rich G. A., Stanton W. J., *Management of Sales Force*, McGraw-Hill, Boston 2008.
- Stabryła A., *Zarządzanie strategiczne w teorii i praktyce firmy*, WN PWN, Warszawa 2000.
- Stalk G., Evans P., Shulman L. E., *Competing on Capabilities: The New Rules of Corporate Strategy*, „Harvard Business Review” 1992, March–April.
- Stankiewicz M. J. (ed.), *Budowanie potencjału konkurencyjności przedsiębiorstwa*, Dom Organizatora, Toruń 1999.
- Stankiewicz M. J., *Konkurencyjność przedsiębiorstwa. Budowanie konkurencyjności przedsiębiorstwa w warunkach globalizacji*, TNOiK Dom Organizatora, Toruń 2005.
- Stoner J. A. F., Freeman R. E., Gilbert jr D. R., *Kierowanie*, PWE, Warszawa 1999.
- Stradomski M., *Zarządzanie strukturą zadłużenia przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2004.
- Strategor, *Zarządzanie firmą. Strategie. Struktury. Decyzje. Tożsamość*, PWE, Warszawa 1996.
- Strużycki M. (red.), *Zarządzanie przedsiębiorstwem*, Difin, Warszawa 2002.
- Sudoł S., *Przedsiębiorstwo. Podstawy nauki o przedsiębiorstwie. Teoria i praktyka zarządzania*, TNOiK Dom Organizatora, Toruń 1999.
- Supernat J., *Zarządzanie strategiczne. Pojęcia i koncepcje*, Kolonia Ltd, Wrocław 1998.
- Suszyński C. (red.), *Przedsiębiorstwo. Wartość. Zarządzanie*, PWE, Warszawa 2007.
- Szczepański J., Szyszko L. (red.), *Finanse przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2007.

- Szyszka A., *Efektywność giełdy papierów wartościowych w Warszawie na tle rynków dojrzałych*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2003.
- Szyszko L. (red.), *Finanse przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2000.
- Taggart J., *International Competitiveness and Single Currency*, „Business Strategy Review” 2003, no. 10 (2).
- Thompson A. A., Strickland A. J., *Strategic Management. Concept and Cases*, R. D. Irwin, Homewood IL, Boston 1996.
- Toborek-Mazur J., *Holding w aspekcie prawnym, bilansowym i podatkowym*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2005.
- Urbanowska-Sojkin E., Banaszyk P., Witczak H., *Zarządzanie strategiczne przedsiębiorstwem*, PWE, Warszawa 2004.
- Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. *Kodeks cywilny* z 23 kwietnia 1964 r. [K.c.], Dz. U. 1964 r., nr 16, poz. 16 z późn. zm.
- Ustawa z dnia 25 września 1981 r. o przedsiębiorstwach państwowych, Dz. U. 2002 r., nr 112, poz. 981 z późn. zm.
- Ustawa z dnia 16 września 1982 r. *Prawo spółdzielcze*, Dz. U. 2003 r., nr 188, poz. 1848 z późn. zm.
- Ustawa z dnia 6 kwietnia 1984 r. o fundacjach, Dz. U. 1984 r., nr 21, poz. 97 z późn. zm.
- Ustawa z dnia 7 kwietnia 1989 r. *Prawo o stowarzyszeniach*, Dz. U. 1989 r., nr 20, poz. 104 z późn. zm.
- Ustawa z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych, Dz. U. 1991 r., nr 80, poz. 350 z późn. zm.
- Ustawa z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach, Dz. U. 1995 r., nr 83, poz. 420 z późn. zm.
- Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. *Prawo bankowe*, Dz. U. 1997 r., nr 140, poz. 939 z późn. zm.
- Ustawa z dnia 15 września 2000 r. *Kodeks spółek handlowych* [K.s.h.], Dz. U. 2000 r., nr 94, poz. 1037 z późn. zm.
- Ustawa z dnia 2 listopada 2004 r. o swobodzie gospodarczej, Dz. U. 2004 r., nr 173, poz. 1807 z późn. zm.
- Van der Heijden K., *Planowanie scenariuszowe w zarządzaniu strategicznym*, Dom Wydawniczy ABC, Kraków 2000.
- Varian H. R., *Mikroekonomia*, WN PWN, Warszawa 2001.
- Vollmuth H. J., *Controlling. Instrumenty od A do Z*, Placet, Warszawa 1995.
- Waldman E., Jensen E., *Industrial Organization – Theory and Practice*, Addison Wesley Longman, New York 1998.
- Webber R. A., *Zasady zarządzania organizacją*, PWE, Warszawa 1984.
- Weihrich H., *The TOWS Matrix. A Tool for Situational Analysis*, „Long Range Planning” 1982, nr 2.
- Wojciechowski T., *Marketingowo-logistyczne zarządzanie przedsiębiorstwem*, Difin, Warszawa 2007.
- Wrześniewski P., *Nowelizacja Kodeksu spółek handlowych*, „Rachunkowość” 2009, nr 2.
- Wypych M. (red.), *Finanse przedsiębiorstwa z elementami zarządzania i analizy*, Wydawnictwo Absolwent, Łódź 1998.
- Zakrzewska-Bielawska A., *Koncepcje i metody zarządzania strategicznego oraz nadzoru korporacyjnego*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2010.
- Zalecenie Komisji Europejskiej 2003/361/WE z dnia 6 maja 2003 r. dotyczące definicji przedsiębiorstw mikro, małych i średnich (notyfikowane jako dokument nr C(2003) 1422), Dz. Urz. UE L 124 z 20.05.2003, załącznik nr 1.
- Zimniewicz K., *Współczesne koncepcje i metody zarządzania*, PWE, Warszawa 1999.
- Żabiński L., *Analiza strategiczna przedsiębiorstwa na potrzeby wyboru strategii rozwoju*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 2000.

Spis tabel

ROZDZIAŁ II

Tabela 1. Przedsiębiorstwa według wielkości	30
Tabela 2. Charakter powiązań między przedsiębiorstwami (według Komisji Europejskiej)	31
Tabela 3. Specyfikacja interesariuszy przedsiębiorstwa i ich motywów	39
Tabela 4. Układ klasyfikacyjny finansowania przedsiębiorstwa	54
Tabela 5. Porównanie kapitału własnego i obcego	55
Tabela 6. Porównanie kredytu i pożyczki	61
Tabela 7. Porównanie leasingu operacyjnego i finansowego	63
Tabela 8. Różnice pomiędzy leasingiem a kredytem bankowym	64

ROZDZIAŁ III

Tabela 1. Cechy sterowanego i niesterowanego otoczenia przedsiębiorstwa	83
Tabela 2. Lista kontrolna czynników otoczenia zawartych w metodzie PEST	85
Tabela 3. Macierz relacji między strategicznymi partnerami organizacji	91
Tabela 4. Profile kluczowych strategicznych partnerów organizacji	91
Tabela 5. Klasyfikacja prognoz	93
Tabela 6. Prognoza dynamiki PKB w wybranych krajach [w %; r/r]	94
Tabela 7. Macierz współdziałania	99
Tabela 8. Etapy budowy scenariusza symulacyjnego	104
Tabela 9. Przykładowe czynniki poddawane analizie w metodzie scenariuszy stanów otoczenia	105
Tabela 10. Scenariusze stanów otoczenia przedsiębiorstwa X	107
Tabela 11. Etapy tworzenia scenariuszy procesów w otoczeniu	112

ROZDZIAŁ IV

Tabela 1. Charakterystyka podstawowych struktur rynkowych	125
Tabela 2. Rodzaje rynków ze względu na układ barier wejścia i wyjścia	137
Tabela 3. Arkusz oceny atrakcyjności sektora – ocena punktowa	142
Tabela 4. Arkusz ocen w metodzie punktowej oceny czynników zewnętrznych	144
Tabela 5. Przykładowy arkusz oceny profilu konkurencyjnego	144
Tabela 6. Przykładowy arkusz oceny w analizie grzebieniowej	146
Tabela 7. Tabela pomocnicza do przeprowadzania analizy grup strategicznych	149
Tabela 8. Budowa profilu ekonomicznego sektora	154
Tabela 9. Etapy identyfikacji grona	156
Tabela 10. Przykłady wybranych polskich klastrów	158

ROZDZIAŁ V

Tabela 1. Cechy zasobów strategicznych	166
Tabela 2. Arkusz ocen w metodzie oceny czynników wewnętrznych przedsiębiorstwa	177
Tabela 3. Skrócony arkusz badania potencjału strategicznego przedsiębiorstwa	179
Tabela 4. Mocne i słabe strony przedsiębiorstwa	180
Tabela 5. Determinanty zachowania się organizacji	180
Tabela 6. Czynniki określające pozycję konkurencyjną przedsiębiorstwa w analizie SWOT	181
Tabela 7. Przykładowe czynniki poddawane analizie SWOT	182
Tabela 8. Rodzaje strategii w analizie SWOT	183
Tabela 9. Kategorie strategicznych produktów i usług (według BCG)	187
Tabela 10. Przykład macierzy GE	189

Spis rysunków

ROZDZIAŁ I

Rysunek 1. Wycena wartości spółki i jej akcji	19
Rysunek 2. Etapy analizy fundamentalnej	22

ROZDZIAŁ II

Rysunek 1. Przedsiębiorstwo na tle interesariuszy	37
Rysunek 2. Oczekiwania otoczenia przedsiębiorstwa	38
Rysunek 3. Podstawowe obszary decyzji finansowych	41
Rysunek 4. Formy organizacyjno-prawne przedsiębiorstw w polskim ustawodawstwie	43
Rysunek 5. Funkcje zarządzania przedsiębiorstwem	70
Rysunek 6. Obieg strumieni pieniężnych w przedsiębiorstwie	72

ROZDZIAŁ III

Rysunek 1. Rodzaje otoczenia przedsiębiorstwa i możliwości ich wzajemnego oddziaływania	80
Rysunek 2. Diament M.E. Portera (wyznaczniki przewagi narodowej)	86
Rysunek 3. Przykładowa mapa kibiców polskiej firmy z branży kosmetycznej	89
Rysunek 4. Macierz: siła wpływu/poziom zainteresowania partnerów przedsiębiorstwa	90
Rysunek 5. Rodzaje metod prognostycznych	94
Rysunek 6. Przykład luki strategicznej	95
Rysunek 7. Model dynamicznej luki strategicznej	97
Rysunek 8. Etapy postępowania w metodzie delfickiej	97
Rysunek 9. Istota scenariusza i jego wariantowość (tzw. lejek scenariuszy)	100
Rysunek 10. Podział czynności na etapy w scenariuszu możliwych zdarzeń	102

Rysunek 11. Skala oceny potencjalnej negatywnej i pozytywnej siły wpływu czynnika na przedsiębiorstwo	106
Rysunek 12. Graficzna prezentacja scenariuszy stanów otoczenia	110
Rysunek 13. Wady i ograniczenia budowy scenariusza w procesie analizy fundamentalnej	113

ROZDZIAŁ IV

Rysunek 1. Trójkąt konkurencji – formuła „3C”	120
Rysunek 2. Pięć sił rynkowych M.E. Portera	128
Rysunek 3. Krzywa koncentracji	135
Rysunek 4. Czynniki kształtujące siłę przetargową dostawców w sektorze	139
Rysunek 5. Model konkurencji rynkowej Portera – wyniki badań	140
Rysunek 6. Etapy przeprowadzania punktowej oceny czynników zewnętrznych	143
Rysunek 7. Wykres grzebieniowy dla wyrobu A	147
Rysunek 8. Grupy strategiczne w sektorze XYZ według wybranych wymiarów strategicznych	148
Rysunek 9. Mapa grup strategicznych dla wybranych dwóch kryteriów: cena i jakość	150
Rysunek 10. Krzywa doświadczeń 10-, 20- i 30-procentowych i ich wpływ na jednostkowy koszt wyrobu	152
Rysunek 11. Doświadczenia rynkowe a pozycja konkurencyjna firmy	152
Rysunek 12. Przykładowe obszary podejmowania wspólnych działań w ramach klastra [w %]	156
Rysunek 13. Bałtycki Klaster Ekoenergetyczny	157

ROZDZIAŁ V

Rysunek 1. Sposoby analizy zasobów przedsiębiorstwa	165
Rysunek 2. Rynkowy cykl życia produktu	168
Rysunek 3. Profile mocnych i słabych stron przedsiębiorstwa	171
Rysunek 4. Trajektorie strategiczne przedsiębiorstwa	172
Rysunek 5. System łańcucha wartości	174
Rysunek 6. Ogólny model łańcucha wartości Portera	174
Rysunek 7. Przykład macierzy decyzyjnej przedsiębiorstwa	185
Rysunek 8. Strategie w macierzy GE	189
Rysunek 9. Przykład macierzy ADL	190

Odpowiedzi do pytań testowych

Nr pytania	ROZDZIAŁ I	ROZDZIAŁ II	ROZDZIAŁ III	ROZDZIAŁ IV	ROZDZIAŁ V
	Prawda (P) lub Fałsz (F)				
1	F	F	P	P	P
2	P	F	F	F	F
3	F	F	F	P	P
4	P	P	F	F	P
5	P	F	P	F	F
6	F	F	F	F	F
7	P	P	P	P	P
8	F	F	P	P	P
9	P	F	F	F	F
10	P	F	P	P	P
11	P	P	P	F	F
12	F	F	F	P	F
13	P	P	P	F	P
14	F	F	P	P	P
15	P	P	P	P	F

