

WOJCIECH MURAS

Akcjonariusze w kreowaniu wartości spółki kapitałowej sektora IT



Wydawnictwo Naukowe Akademii WSB

Akcjonariusze w kreowaniu wartości spółki kapitałowej sektora IT

WOJCIECH MURAS

**Akcjonariusze
w kreowaniu wartości
spółki kapitałowej
sektora IT**

Dąbrowa Górnicza 2022

dr inż. Wojciech Muras

Akcjonariusze w kreowaniu wartości spółki kapitałowej sektora IT

Recenzent

dr hab. inż. Janusz Zawila-Niedźwiecki

Projekt okładki

Wojciech Ciągło Studio DTP

Korekta

Anna Zdonek

DTP publikacji

Wojciech Ciągło Studio DTP, www.dtp-studio.pl

ISBN 978-83-66794-90-0

Wydawca

Akademia WSB

ul. Cieplaka 1c, 41-300 Dąbrowa Górnicza

tel. (32) 295 93 59

e-mail: wydawnictwo@wsb.edu.pl

www.wsb.edu.pl

© Copyright by Akademia WSB

Kopiowanie w całości lub we fragmentach zabronione

Dąbrowa Górnicza 2022

Druk

TOTEM.com.pl



Ministerstwo
Edukacji i Nauki

„Projekt finansowany w ramach programu Ministra Edukacji i Nauki pod nazwą „Regionalna Inicjatywa Doskonałości”
w latach 2019-2022, nr projektu 018/RID/2018/19, kwota finansowania 10 788 423,16 zł”

Spis treści

Wstęp	7
1. Rola akcjonariuszy w spółce kapitałowej w świetle długoterminowej zdolności przedsiębiorstwa do kreacji swojej wartości	9
1.1. Znaczenie akcjonariusza w spółce kapitałowej	9
1.2. Akcjonariusze w kreacji wartości przedsiębiorstwa	19
1.3. Transformacja roli akcjonariusza w świetle rozwoju przedsiębiorstwa	27
1.4. Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa – definicje, wartości i metody ich pomiaru	30
2. Sektor IT w strategicznym rozwoju gospodarczym	39
2.1. Znaczenie spółek sektora IT w gospodarce krajowej i światowej	39
2.2. Przegląd polskiego sektora IT – kluczowi uczestnicy rynku	41
2.3. Kierunki przemian otoczenia gospodarczego sektora IT i ich wpływ na potencjał rozwoju sektora oraz zmian spółek je reprezentujących	43
3. Metodyczne aspekty badania wpływu akcjonariuszy na kreację wartości spółek sektora IT	51
3.1. Metodyka badań empirycznych – zastosowane podejście, metody i narzędzia badawcze	51
3.2. Próba badawcza – zastosowane podejście i dobór próby	55
3.3. Konceptualizacja i operacjonalizacja problemu badawczego	59
3.4. Organizacja przebiegu badań empirycznych	91

4. Identyfikacja występowania związku akcjonariusz a skuteczność kreacji wartości spółek sektora IT w świetle wyników badań własnych	95
4.1. Przegląd i interpretacja wyników badań empirycznych – metoda delficka	95
4.2. Przegląd i interpretacja wyników badań empirycznych – studium przypadku	115
5. Ocena występowania związków akcjonariusze a kreacja wartości przedsiębiorstwa działającego w sektorze IT w świetle badań własnych	145
5.1. Weryfikacja pytań badawczych	145
5.2. Wnioski uzupełniające	159
6. Zakończenie	167
Bibliografia	171
Spis tabel	185
Spis rysunków	189
Aneks metodyczny	191
Aneks uzupełniający	197

Wstęp

Zmiany zachodzące w otoczeniu gospodarczym w Polsce, jak i na świecie, kreują nowe potrzeby zarówno w teoretycznych modelach zarządzania, jak i w ciągłych praktycznych analizach postrzegania biznesu. Obserwacja praktyki gospodarczej prowadzi do wniosku, że występują coraz silniejsze zależności pomiędzy kluczowymi obszarami strategicznego zarządzania przedsiębiorstwem a zdolnością przedsiębiorstwa do realizacji długoterminowego rozwoju. Nowy paradygmat zarządzania przedsiębiorstwem, opierający się na podporządkowaniu systemu zarządzania wymogom efektywnego kreowania wartości, sprawił, że maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa stała się wyznacznikiem koncepcji prowadzenia biznesu i gwarantem długoterminowego istnienia przedsiębiorstwa na rynku (Dudycz, 2005).

Koncepcja zarządzania wartością zakłada świadome inspirowanie, podejmowanie i wdrażanie działań zorientowanych na zwiększenie wartości. Kreowanie wartości ma bowiem miejsce na wszystkich poziomach i we wszystkich jednostkach organizacyjnych przedsiębiorstwa, stąd temu celowi powinna zostać przyporządkowana realizacja wszystkich funkcji zarządzania (Jaki, 2011). Tym samym na znaczeniu zyskuje rola menedżerów, zwłaszcza tych, którzy są związani kapitałowo z przedsiębiorstwami i świadomymi decyzjami, ukierunkowanymi na maksymalizację wartości w długim horyzoncie czasowym, wyznaczają cele oraz dokonują ich weryfikacji.

W erze cyfrowej szczególne znaczenie dla światowej gospodarki mają sektory nowoczesnych technologii, do których należy zaliczyć również sektor IT, w Polsce licznie reprezentowany. Za takim poglądem stoi stale rosnący udział sektora IT w krajowym PKB (wg danych za rok 2019 stanowił blisko 8% PKB) oraz rosnąca liczba pracowników sektora (wg danych za rok 2019 przekroczyła 430 tys.)¹. Za znaczeniem sektora IT zarówno w światowej, jak i polskiej gospodarce przemawia postępująca rewolucja informacyjna, która wzmacnia wagę informacji w rozwoju światowej gospodarki (Makulska, 2012, s. 169–193). Stąd coraz liczniej pojawiają się propozycje wyróżnienia czwartego sektora gospodarki opartej na wiedzy – zdobywania, przetwarzania i dostarczania informacji (usługi zaawansowane).

Podjmując badania w wybranych obszarach relacji przedsiębiorcy a skuteczność kreacji wartości przedsiębiorstw, badacze doszukują się zrozumienia

¹ Polski Sektor IT/ICT – raport 2019, źródło: https://ict.trade.gov.pl/pl/f/v/570995/PPE_PL_IT%20ICT%20SECTOR%20IN%20POLAND.pdf [dostęp: 11 sierpnia 2020].

siły czynników kształtowania relacji zarówno na poziomie struktury akcjonariatu (jako elementów wpływu akcjonariuszy), jak pokazują to R. Morck czy H. Demsetz (1983, s. 375–390), jak i na poziomie podejścia do ryzyka proponowanego przez R. Carlssona, czy też do innych zidentyfikowanych i wskazywanych przez badaczy obszarów. Za przykład może posłużyć podejście zaprezentowane przez S. Heckinga, przy współpracy M. A. Tarrazon Rodon, którzy wskazują na czynniki związane z orientacją akcjonariuszy na rozwój, mogące przyczyniać się do kreacji wartości przedsiębiorstwa (Hecking, Tarrazon Rodon, 2002, s. 35–42). Próbę podejścia holistycznego do badanej relacji wpływu akcjonariuszy na kształtowanie wartości przedsiębiorstwa zaproponował R. Carlsson, który na etapie konceptualizacji wskazanych zależności zadaje pytania: dlaczego rola właściciela jest istotna (ang. *why*); co czyni tę rolę, znaczenie właściciela w organizacji unikalnym (*what*); jakie umiejętności, kompetencje aktywny właściciel powinien oferować przedsiębiorstwu, aby spełnić postulat "value-creating owner" (*what*); oraz w jaki sposób właściciel może te wartości wносить (*how*) (Carlsson, 2001, s. 176). Dynamiczny postęp, jaki dokonał się w polskiej gospodarce w ostatnich 30 latach, uczynił ten postulat zarówno aktualnym, jak i wartościowym. Dlatego podjęcie próby lepszego zrozumienia miejsc realizacji tego wpływu, w których akcjonariusze mogą podwyższyć skuteczność i efektywność kreacji wartości przedsiębiorstw sektora IT, może okazać się nową i wartościową częścią wiedzy wnoszoną w teorię nauk o zarządzaniu.

Tym samym podjęty problem badawczy o treści: *W jaki sposób akcjonariusze wpływają na skuteczność budowania długoterminowej zdolności przedsiębiorstwa działającego w sektorze IT do kreowania swojej wartości?* jest silnie osadzony w perspektywie właścicieli spółek kapitałowych – zarówno ich akcjonariuszy, jak i udziałowców – którzy w swoich decyzjach muszą rozstrzygać o swojej roli w przedsiębiorstwie, i czynią to w długim horyzoncie czasowym.

1.

Rola akcjonariuszy w spółce kapitałowej w świetle długoterminowej zdolności przedsiębiorstwa do kreacji swojej wartości

1.1. Znaczenie akcjonariusza w spółce kapitałowej

Przegląd literatury stanowi odrębną metodę badawczą, a jednocześnie jest inspiracją i preludeum do badań właściwych. W procesie badawczym zastosowano krytyczny przegląd literatury, który – jak podają E. Barnett-Page i J. Thomas – odznacza się charakterystycznym podejściem do syntezy badań multidyscyplinarnych prowadzonych różnymi metodami, w sytuacji gdy wymagana jest krytyka dostępnej literatury (Barnett-Page, Thomas, 2009). Dotychczasowy stan wiedzy w zakresie zrozumienia holistycznego ujęcia kształtowania relacji akcjonariusze a zdolność przedsiębiorstw sektora IT do kreacji swojej wartości nie przybliżyła nas do odpowiedzi na postawione pytanie badawcze. Na bazie powyższych przesłanek przeprowadzono analizę źródeł pierwotnych i wtórnych, uwzględniających wskazane w temacie monografii obszary problemowe, jak: przedsiębiorca (akcjonariusz, udziałowiec), zarządzanie wartością przedsiębiorstwa (w szczególności generatorów kreacji tej wartości) oraz charakterystyki sektora IT.

Systematycznym przeglądem objęto literaturę z okresu od 1930 r. (jednostkowe przypadki, zwłaszcza dotyczące teorii przedsiębiorstw) do najnowszych

pozycji (2020), zarówno indeksowanych w bazach (np. BazeKon, EBSCO, Web of Science), jak i dostępnych w innych źródłach (w tym w źródłach internetowych). Zdecydowana większość uwzględnionych publikacji naukowych dotyczy dorobku ostatnich 30 lat. Jednocześnie podjęto również próbę identyfikacji relacji pomiędzy badanymi zagadnieniami badawczymi (przedsiębiorca, przedsiębiorstwo, sektor IT), a jej wyniki zamieszczono w niniejszym rozdziale.

W toku rozważań autor dokonał przeglądu poglądów badaczy w kontekście: teorii przedsiębiorcy, modeli orientacji przedsiębiorstw względem umiejscowienia znaczenia akcjonariusza, akcjonariusza w koncepcji nadzoru korporacyjnego i charakterystyki akcjonariusza w ujęciu katalogu cech menedżerskich i ról menedżerskich. Dokonał również przeglądu poglądów dotyczących zagadnienia znaczenia dojrzałości menedżerskiej akcjonariusza oraz jego marki osobistej w kontekście budowania zdolności przedsiębiorstwa do kreacji swojej wartości.

W kontekście teorii przedsiębiorcy Z. Piskorz podaje, że badania nad przedsiębiorczością prowadzone są z perspektywy wielu dyscyplin wiedzy: ekonomii, nauk o zarządzaniu, socjologii, psychologii. Mimo tak wielodyscyplinarnego podejścia występuje dość wysoki poziom konsensu odnośnie do tego, co stanowi istotę przedsiębiorczości. Najbardziej klasycznymi definicjami przedsiębiorcy są trzy poniższe:

- przedsiębiorca to osoba podejmująca ryzyko i skłonna do angażowania się w niepewne sytuacje (Knight, 1971);
- przedsiębiorca to osoba wnosząca nowe kombinacje, kreator, innowator (Kirzner, 1973, s. 19);
- przedsiębiorca to osoba wrażliwa (czujna) na korzystne okazje zmiany (Schumpeter, 1934).

Definicje te, chociaż akcentują trochę inne aspekty stanowiące istotę przedsiębiorczości, są wobec siebie komplementarne. W pierwszej z nich akcentowany jest fakt, że przedsiębiorca to osoba skłonna do podejmowania ryzyka i radząca sobie z funkcjonowaniem w warunkach niepewności. Z kolei drugi badacz akcentuje, że istotą przedsiębiorczości jest innowacyjność. Przedsiębiorca zatem to ktoś, kto wprowadza nowe produkty, usługi lub sposoby funkcjonowania w otoczeniu konkurencyjnym. W ujęciu trzecim akcentuje się to, że w rolę przedsiębiorcy wcielają się jednostki charakteryzujące się specyficzną właściwością związaną z uwrażliwieniem na zmiany korzystne biznesowo. We wszystkich trzech ujęciach przedsiębiorca to po prostu organizator i zarządzający produkcją lub handlem – najczęściej pracodawca i właściciel kapitału². Jak twierdzi A. Glapiński, od tak rozumianego terminu *przedsiębiorca* ujęcie J. Schumpetera jest zarazem

² Por. T. Gruszecki, *Przedsiębiorca w teorii ekonomii*, CEDOR, Warszawa 1994; A. Noga, *Teorie przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 2009.

węższe – w sensie znaczeniowym, i szersze – w sensie podmiotowym. Jego definicja przedsiębiorcy ma charakter jedynie funkcjonalny i dotyczy wyłącznie funkcji i działań związanych z innowacyjnością. Jednocześnie jednak przedsiębiorcą może być także osoba, która nie jest właścicielem kapitału (Glapiński, 2012, s. 3–12).

W ujęciu J. Schumpetera rozwój gospodarczy następuje nie pod wpływem zmian przychodzących z zewnątrz, ale od wewnątrz, z własnej inicjatywy życia ekonomicznego. Badacz zdefiniował kapitalizm jako dynamiczny system, który w niekończącym się procesie innowacji ustawicznie zmienia swoje metody produkcji oraz strukturę konsumpcji. Jest to wieczny wicher kreatywnej destrukcji (*eternal gale of creative destruction*). Autorami tych innowacji są szczególnie osoby o specyficznych cechach – przedsiębiorcy (*entrepreneurs*). Bycie przedsiębiorcą jest funkcją specjalną, przywilejem wąskiej grupy ludzi, którzy posiadają wyższe od normalnych zalety umysłu i woli. Ich postępowanie może wpływać na historię społeczną i kształtować nowe modele życia, nowe systemy wartości (Glapiński, 2012, s. 3–12).

W świetle przedstawionych wyżej ujęć przedsiębiorca to osoba ukierunkowana na przeszukiwanie otoczenia z punktu widzenia korzystnych okazji biznesowych, charakteryzująca się postawą twórczą i innowacyjną oraz nieobawiająca się podejmowania skalkulowanego ryzyka (Piskorz, 2009). Realizowanie innowacji, bycie przedsiębiorcą jest funkcją specjalną, przywilejem dość wąskiej grupy ludzi, którzy posiadają odpowiednie cechy – „wyższe od normalnych zalety umysłu i woli” (Schumpeter, 1960, s. 131). Ich postępowanie może wpływać na historię społeczną, ukształtować nowy model życia, nowe systemy wartości. Przedsiębiorca winien pełnić jeszcze jedną funkcję, równie ważną jak przewodzenie. Jak twierdzi obrazowo J. Schumpeter, *funkcja przywódcy* polega właśnie na dokonywaniu rzeczy, bez czego możliwości są martwe (Schumpeter, 1960, s. 131). To wywieranie presji na swoje otoczenie i zmuszanie innych do naśladownictwa. Dlatego przywódcy spełniają swą funkcję raczej dzięki swej silnej woli niż dzięki intelektowi; bardziej dzięki autorytetowi, sile indywidualności niż dzięki oryginalności idei (Schumpeter, 1960, s. 131). Jednocześnie dodaje, że nie każdego przedsiębiorcę można nazwać od razu geniuszem. W świetle badań poglądów można dostrzec, że właśnie przedsiębiorcza jednostka, jej zachowanie, motywacje oraz funkcja społeczna i ekonomiczna były jego główną życiową fascynacją myślową i teoretyczną. A motyw „szczególnego typu” ludzkiego, supernormalnej jednostki (Schumpeter, 1960, s. 129–131), „nowego człowieka” (por. Schumpeter, 1960, s. 70), który posuwa gospodarke i świat do przodu, jest główną osią logiczną jego teorii ewolucji ekonomicznej. Jak to ujmuje H. Kisch: „architektura Schumpeterowskiego systemu” z pewnością posiada przynajmniej jeden niezbędny składnik wielkości – prostotę. W centrum tego systemu stoi przedsiębiorca – innowator, człowiek o niezwykłej intuicji, energii,

wytrwałości i zdolnościach organizacyjnych. To właśnie ta jednostka – jak przedstawia ją J. Schumpeter – w połowie marzyciel, w połowie twardy realista, inicjuje zmianę ekonomiczną (Kisch, 1979, s. 191). Tym samym dostrzega się silne wskazanie na przewodzenie ekonomiczne. Ma ono z jednej strony kierować zasobami (środkami produkcji) do nowych zastosowań. Równocześnie ma za zadanie przekonać do siebie bankiera, a następnie, za uzyskany kredyt, nabyć środki produkcji i zastosować je w odpowiedni zdaniem przedsiębiorcy sposób. Poszukuje on nowych kombinacji środków produkcji w celu osiągnięcia zysku (Glapiński, 2012, s. 3–12). Jednocześnie J. Schumpeter podkreśla, że istnieją trzy inne – jeszcze silniejsze niż dążenie do zysku – podstawowe motywy, którymi kieruje się przedsiębiorca: marzenie i chęć stworzenia własnego „prywatnego królestwa” oraz pragnienie zdobywania. W ten sposób przedsiębiorca może realizować swoją chęć walki, współzawodnictwa, okazywania swej wyższości nad innymi, zwyciężania dla samego zwyciężania oraz radość tworzenia, dokonania czegoś, lub po prostu ćwiczyć swą energię i pomysłowość (Glapiński, 2012, s. 3–12).

Rola i miejsce akcjonariuszy (przedsiębiorców) w spółkach kapitałowych są silnie dyskutowane i opisywane w publikacjach naukowych jako rezultat poszukiwania najlepszej z możliwych metod połączenia potencjału przedsiębiorcy z kształtowaniem potencjału spółek. W literaturze przedmiotu, jak i w analizie praktyki biznesu wyróżniamy dwie dominujące orientacje w kryteriach generowania korzyści: orientacja na akcjonariuszy (*shareholder orientation*) oraz na interesariuszy (*stakeholder orientation*). M. Siems, stawiając pytanie, czy akcjonariusz powinien być aktywnym inwestorem, czy wyłącznie obserwatorem, podaje przykłady, że na dojrzałym i dużym rynku (jak na przykład w USA) akcjonariusz jest odbierany jako inwestor zaangażowany w przedsiębiorstwo na poziomie dawcy kapitału (typ *capital providers*). Na dojrzałych rynkach znacznie rzadziej można dostrzec postawy typu *co-entrepreneurs*, charakteryzujące się czynnym uczestnictwem akcjonariuszy w decyzjach operacyjnych. Różnice pomiędzy modelami *stakeholder* a *shareholder* pokazał A. Kosklu (2008), uwidoczniając takie czynniki, jak efektywność organizacji i maksymalizacja wartości jako kluczowe dla akcjonariuszy, z kolei korzyści społeczne i trwałość biznesu jako kluczowe dla interesariuszy. W literaturze przedmiotu znajdujemy również podział akcjonariuszy na dwie kluczowe klasy: akcjonariusz o celach strategicznych (*strategic owners*) oraz akcjonariusz mający cele finansowe (*financial owners*). Pierwsi z wymienionych zainteresowani są zrównoważonym rozwojem firmy w dłuższym czasie. Działają według tradycyjnej formuły biznesu, którą można ująć następująco: *Money – Goods – Money* (Kozioł, 2010, s. 263–272).

Poszukując modelu akcjonariusza w spółkach kapitałowych, autor uznał za wartościowe przeprowadzenie przeglądu literatury w kontekście katalogu cech menedżerskich i osobowościowych. W celu zbudowania modelu kompetencji menedżera

badacze A. F. Marrelli, J. Tondor i M. A. Hoge zaproponowali, aby utworzyć tzw. wstępną listę kompetencji. Analiza literatury z zakresu kompetencji menedżerskich oraz wywiady eksperckie pozwoliły im utworzyć zbiór kryteriów, które zawierają trzy elementy kompetencji menedżerskich: wiedzę, umiejętności oraz przyjmowane postawy. W poglądach McClellanda również odnajdujemy zgodność ze wskazaną koncepcją, zwraca on jednocześnie uwagę na powiązanie zidentyfikowanych grup kryteriów z poszczególnymi zadaniami menedżera (Rytłewska, 2013, s. 169–184). Na pierwszą ze składowych kompetencji – wiedzę – składają się takie elementy, jak: wykształcenie, znajomość języków obcych, staż pracy. Umiejętności przejawiają się w efektywnym zarządzaniu, wykorzystywaniu nabytej wiedzy do zarządzania, filtracji informacji z otoczenia, rozwiązywaniu konfliktów, zarządzaniu zespołem, delegowaniu uprawnień. Do postaw zalicza się gotowość zdobywania nowej wiedzy, uczenia się oraz doskonalenia, asertywność, otwartość na innych ludzi czy styl zarządzania (Szczepańska-Woszczyna, 2014, s. 101–110).

Z kolei M. Jabłoński opisuje model rozwoju kompetencji menedżerskich, w którym głównymi składowymi są: doświadczenia menedżerów, wiedza menedżerów, ich kompetencje oraz kompetencje organizacji. Zgodnie z przeprowadzoną analizą kompetencji menedżerskich do elementarnych kryteriów umiejętności menedżerskich możemy zaliczyć umiejętności techniczne, przedsiębiorcze oraz umiejętności sprzedaży. Do zdolności intelektualnych zaliczymy zdolność do opracowania innowacji, transformacji odkryć naukowych w praktyczne zastosowania, zdolność samodzielnego myślenia oraz wszechstronność (Jabłoński, 2006, s. 71–85).

Na podstawie bazy doświadczeń oraz przeprowadzonego przeglądu dorobku badaczy można wywnioskować, że rozważania teoretyczne na temat kompetencji menedżera nie w pełni odzwierciedlają rzeczywistość. Badania nie pokazują złożoności podejścia, potrzeby związania kilku składowych kompetencji, które w rzeczywistości posiada menedżer. W poglądach J. Schumpetera odnajdujemy, że bycie przedsiębiorcą to funkcja specjalna, przywilej wąskiej grupy ludzi, którzy posiadają odpowiednie cechy – wyższe od normalnych zalety umysłu i woli (Schumpeter, 1960). Zdaniem J. Langrish'a menedżer to osoba, od której zależy w 40% sukces przedsiębiorstwa. Osobiste zaangażowanie w realizację projektów, innowacji, generowanie entuzjazmu czy tworzenie nowych projektów to według J. Langrish'a czynniki wpływające na postać menedżera (Langrish i in., 1972). Jak zaznaczył M. Jabłoński, menedżer posiadający te cechy tworzy modele biznesu, które charakteryzuje innowacyjność. Idąc dalej, zauważa, że posiadana wiedza oraz umiejętności na stanowisku menedżera nie gwarantują sukcesu, jeśli nie są prawidłowo wykorzystywane. Jak twierdzi A. Francik (1998), tzw. wiedza cicha jest jedną z tych kompetencji menedżera, które świadczą o jego niepowtarzalności. Z kolei R. Boyatzis oraz C. Woodruff poddali również badaniom kompetencje menedżerskie, które wspomagają innowacyjność

przedsiębiorstw (Woodruff, 1991, s. 30–33). Wyniki ich badań pokazały, że podstawą działania menedżerów jest wiedza na temat branży przedsiębiorstwa, wiedza z zakresu najnowszych trendów w zarządzaniu i organizacji oraz wiedza ekonomiczna. Za najważniejszą umiejętność menedżera uznano umiejętność podejmowania decyzji i rozwiązywania problemów oraz umiejętności interpersonalne. Do podstawowych cech menedżera zaliczono: odpowiedzialność, lojalność wobec firmy, systematyczność oraz solidność i działanie zespołowe (Szczepańska-Woszczyna, 2016). Z kolei A. Zakrzewska-Bielawska zwraca uwagę na atrybuty menedżerów zarówno małych, jak i średnich przedsiębiorstw. Zdaniem autorki do najważniejszych cech menedżera małego przedsiębiorstwa należą: zaangażowanie, pragnienie osiągnięć, pęd do rozwoju i zdolność do poświęceń, popyt rynkowy na oferowany produkt lub usługę oraz kompetencje kierownicze, indywidualne predyspozycje psychofizyczne czy osobowość (Zakrzewska-Bielawska, 2009, s. 539–549). Do atrybutów menedżera w sektorze MŚP zdaniem licznych specjalistów, w tym A. Zakrzewskiej-Bielawskiej, należą: wysokie kwalifikacje zawodowe, wiedza psychologiczna i zdolności organizatorskie, umiejętność komunikowania się z ludźmi i rozumienia ludzi, uznanie dla ich poczucia wartości i osobistego znaczenia, poczucie odpowiedzialności społecznej i zmysł pracy zespołowej, stwarzanie pozytywnej motywacji do pracy i dbanie o właściwą atmosferę pracy, dbałość o wspólne interesy, poczucie wspólnoty przy rozwiązywaniu problemów, umiejętność kalkulacji i analizowania poziomu ryzyka (ryzyko antycypowane i kontrolowane). Równocześnie wskazuje się na kolejne atrybuty, jak: poszukiwanie szans i szybkie reagowanie na pojawiające się okazje, cierpliwość, wytrwałość i upór w dążeniu do osiągnięcia wytyczonych celów (Zakrzewska-Bielawska, 2009, s. 539–549). Autorka szczególnie podkreśla takie cechy, jak: wigor, odpowiedzialność, inicjatywa oraz wytrwałość menedżera. Menedżer-właściciel powinien pełnić jednocześnie dwie role: szefa oraz przywódcy, co pozwoli jego pracownikom na postępowanie zgodnie z poleceniami menedżera (Zakrzewska-Bielawska, 2009, s. 539–549). Wyniki badań przeprowadzonych przez A. Zakrzewską-Bielawską wykazały, że menedżerowie-właściciele są osobami ambitnymi, pełnymi zapału do pracy, pewnymi siebie. Menedżerowie w tej grupie posiadają również umiejętności komunikowania się z ludźmi, są stanowczy, uparci i zdolni do podejmowania ryzyka. Badacze wskazują również na znaczenie intuicji w kontekście skuteczności podejmowania decyzji. Jak zauważa S. Stańczyk, istotą intuicji jest irracjonalność, zaś decyzje o intuicyjnym charakterze to decyzje podejmowane szybko i spontanicznie. Cechy tych decyzji są bardzo przydatnymi cechami menedżera w okresie niepewnej sytuacji przedsiębiorstwa będącego w fazie ryzyka (Stańczyk, 2013, s. 5–14). Przykładem firm, które osiągnęły sukces, bazując na niej, podejmując szybkie decyzje, są m.in. Apple czy Google.

W poszukiwaniu uniwersalnego podejścia do oceny przedsiębiorców (menedżerów) wartościowe jest podejście poprzez pomiar ich potencjału osobowego.

Z jednej strony może ono uwzględniać, wskazywane licznie w literaturze przedmiotu, cechy menedżerów (co wykazał powyższy przegląd poglądów badaczy), a z drugiej strony stwarza możliwości uniwersalnego pomiaru (i analizy porównawczej dla badanych przypadków). Na podstawie poglądów badaczy, takich jak: E. Chell, A. Elaini, G. Martin, H. Staines, A. Rakowska, D. Turner, M. Crowford, A. Sitko-Lutek, można przyjąć, że o potencjale przedsiębiorcy decydują: wiedza przedsiębiorcy, umiejętności przedsiębiorcy, cechy osobowości przedsiębiorcy (Stańczyk, 2013, s. 5–14). Te składowe mają istotny wpływ na poziom potencjału przedsiębiorcy. Jednocześnie wysoki potencjał przedsiębiorcy pozwala na osiągnięcie wysokiej efektywności podejmowanych przez niego działań (Boyatzis, 1982, s. 21). Aby poddać badaniom wiedzę oraz umiejętności przedsiębiorcy, należy wziąć pod uwagę jego wiedzę ogólną, pozwalającą mu na efektywne zarządzanie przedsiębiorstwem. To wiedza z zakresu planowania – wyznaczania celów organizacji, organizowania, nawiązywania i utrzymywania relacji z ludźmi, oraz wiedza o otoczeniu i powiązaniach w przedsiębiorstwie wraz z wiedzą specjalistyczną, pozwalającą przedsiębiorcy na podejmowanie decyzji w taki sposób, aby osiągnął korzyści. Jak wskazuje I. M. Kirzner, dotyczy ona znajomości dziedziny, w której odnajduje się przedsiębiorca. Jeżeli zaś chodzi o cechy osobowości przedsiębiorcy, badacz wskazuje na znaczenie takich czynników, jak nastawienie do zmian, kreatywność oraz dążenie przedsiębiorcy do sukcesu (Kirzner, 1973, s. 19). Jak zauważa J. Karpacz, zarządzający małymi oraz średnimi przedsiębiorstwami swoją wiedzę uzyskują poprzez doświadczenie, które zdobywają w codziennych relacjach (Karpacz, 2011, s. 111–127). Potencjał przedsiębiorcy to również jego cechy osobowości. Definitywne ujęcie pojęcia osobowości to zbiór wrodzonych oraz nabytych cech psychicznych człowieka, które wpływają na sposób jego działania (Reber, 2000, s. 466). Cechy osobowości to z definicji cechy charakterystyczne wyjaśniające zachowania człowieka. To stymulanty lub cechy ograniczające przedsiębiorcę w działaniu w zadanych mu rolach, a więc istotna grupa, wpływająca na rozwój oraz działania małych i średnich przedsiębiorstw. Do komponentów cech osobowości przedsiębiorcy badacze zaliczają: dążenie przedsiębiorcy do sukcesu, nastawienie przedsiębiorcy do zmian oraz jego kreatywność.

Kolejną z podjętych przez autora prób zrozumienia modelu akcjonariusza był przegląd charakterystyki akcjonariusza w kontekście realizowanych ról menedżerskich. Z teoretycznego punktu widzenia menedżer jest osobą realizującą proces zarządzania poprzez spełnianie funkcji kierowniczych, planowanie i kontrolowanie oraz podejmowanie decyzji (Zbichorski, 1997, s. 7). Upraszczając, można powiedzieć, że praca menedżerów sprowadza się do: podejmowania decyzji, kierowania zespołami ludzkimi, stałego doskonalenia i dopasowywania organizacji do zmian zachodzących w otoczeniu (Nogalski, Śniadecki, 2001, s. 81). H. Mintzberg, prowadząc

w latach 70. badania amerykańskich menedżerów, którzy cieszyli się dobrą opinią swoich przełożonych, wyróżnił trzy grupy ról, które najczęściej pełnią menedżerowie: role interpersonalne, role informacyjne oraz role decyzyjne (Mintzberg, 1973). W ramach roli interpersonalnej menedżer jako reprezentant spółki realizuje zadania reprezentacyjne (ceremonialne), jako przywódca oddziałuje na pracowników (motywacja, inspiracja), zaś jako łącznik utrzymuje relacje pomiędzy światem zewnętrznym (otoczenie biznesowe) a wewnętrznym (przedsiębiorstwo). W ramach roli informacyjnej menedżer poszukuje wartościowych informacji dla przedsiębiorstwa, dostarcza je decydentom, a gdy zachodzi potrzeba pełni funkcję rzecznika przedsiębiorstwa. Z kolei w rolach decyzyjnych menedżer wykazuje instynkt przedsiębiorcy (poszukując szans, wprowadzając zmiany), rozdziela zasoby, aby skutecznie realizować cele, jednocześnie usprawniając struktury organizacji, oraz pełni funkcje rozjemcze i negocjacyjne. Zdaniem P. F. Druckera role odgrywane przez menedżerów zmieniają się, a w związku z tym zmieniają się też źródła motywacji i zadowolenia z pracy. Z badań wynika, że sposób odgrywania roli przez menedżera w organizacji zależy od: cech osobowościowych, posiadanych uprawnień i umiejętności, stylu kierowania, statusu społecznego czy tolerancji (Drucker, 1994, s. 154).

Na zróżnicowanie ról menedżerów wskazują również polscy badacze. Jak podaje A. K. Koźmiński, pracę menedżerów rozpatruje się najczęściej poprzez pryzmat realizowanych funkcji kierowniczych, wśród których można wyróżnić dwie grupy: funkcje wewnętrzne, związane z działalnością kierowniczą w ramach zespołu, oraz funkcje zewnętrzne, związane z zadaniami pełnionymi przez działalność kierowniczą poza zespołem (Lachiewicz, 1994, s. 10). Koźmiński zwraca uwagę, że przedsiębiorstwem zarządza swoista ekipa, której przewodzi naczelny szef. W literaturze akcentuje się, że kierowanie zespołami pracowniczymi wymaga znacznej aktywności i przedsiębiorczości w działaniu, co prowadzi do przekonania, że praca kierownicza związana jest ze specyficznymi predyspozycjami osobowościowymi, talentem i kwalifikacjami zawodowymi. Jednocześnie praca kierownicza charakteryzuje się znaczną złożonością wykonywanych czynności, zmiennością ich przebiegu i trudnością zaprogramowania (Lachiewicz, 1994, s. 8).

Obserwacja praktyki gospodarczej w kontekście zachowań menedżerskich i właścicielskich w spółkach sektora IT i przeprowadzony przegląd literatury konsultingowej wskazują na istotność uwzględnienia przyjmowanych przez akcjonariuszy ról w podziale na okresy ich realizacji. Idąc tym tropem, zaobserwowano potencjalny wpływ pojawienia się nowego scenariusza biznesowego jako czynnika implikującego zmianę roli (często w krótkim lub średnim horyzoncie czasowym). W literaturze przedmiotu oraz w wywiadach z przedstawicielami sektora IT można dostrzec generatory (wyzwalacze) takich scenariuszy biznesowych, jak: kryzys finansowy, negocjacje kluczowych (przełomowych) kontraktów, przewodzenie

istotnym zmianom w przedsiębiorstwie czy odzyskanie reputacji. Zarządzanie przedsiębiorstwem w krótkim horyzoncie czasowym w ocenie autora nosi znamiona definicji zarządzania krótkookresowego (*interim manager*). W ocenie autora, bazującego na zebranych opiniach grupy ekspertów uczestniczących w procesie badawczym przedmiotowej monografii, takie podejście jest jednym z możliwych rozwiązań, w większości stanowiących alternatywę dla przekazania określonej roli i nowych zadań jednemu z akcjonariuszy (dotyczy spółek przynależnych do grupy małych i średnich przedsiębiorstw). W konsekwencji analiza krótkookresowej roli akcjonariusza w spółce może być realizowana w sposób tożsamy z koncepcją zarządzania czasowego. Jednocześnie o istotności powierzania ról interim menedżerów w sektorze IT świadczy badanie przeprowadzone przez SIM (Stowarzyszenie Interim Managers), gdzie sektor IT jest drugim pod względem częstotliwości angażowania Interim Manager. Za kluczowy powód zastosowania zarządzania czasowego przedsiębiorstwa podają brakujące kompetencje, zmianę organizacyjną oraz restrukturyzację, stanowiące łącznie ponad 60% przypadków. Z kolei w kategorii wielkości przedsiębiorstw to te liczące do 250 pracowników stanowiły 55% wszystkich przypadków wykorzystania koncepcji zarządzania czasowego, co uzasadnia tak wysoką pozycję sektora IT, w zdecydowanej większości należącego do grupy MŚP. W podobnym tonie wypowiada się H. Dźwigoł, jednocześnie podkreślając, że zarządzanie czasowe to rozwiązanie, po które sięga się w sytuacjach kryzysowych, wymagających bardzo trudnych decyzji, związanych głównie z restrukturyzacją przedsiębiorstwa (Dźwigoł, 2018, s. 65–72). Równocześnie, jak podaje A. Baczyńska, w trudnych scenariuszach biznesowych silniej dostrzega się różnice pomiędzy postawami menedżerskimi a przywódczymi.

Przegląd literatury przedmiotu wskazuje na znaczenie określonych umiejętności, doświadczeń czy cech osobowych menedżera, akcjonariusza, które mogą przyczynić się do podejmowania lepszych decyzji. Badaczka A. Kozak, wskazując na dojrzałość menedżerską, stwierdza, że dojrzałego menedżera określa się jako osobę, która przede wszystkim jest dojrzałym człowiekiem (Kozak, 2011, s. 21). To osoba realizująca skutecznie postawione wcześniej cele, czyniąca to z determinacją. Dojrzały menedżer to również osoba z poczuciem własnej tożsamości, za pomocą której (wzbogaconej siłą potencjału intelektualnego menedżera) jest w stanie dobrze zarządzać zespołem i realizować założone cele. Dojrzałego menedżera powinna również cechować zdrowa osobowość, która została opisana w publikacji R. E. Frankena jako osobowość jednorodna, obiektywna w stosunku do własnej osoby, aktywnie działająca w otoczeniu, w którym się znajduje (Franken, 2012, s. 200). Menedżer o zdrowej osobowości to osoba pewna siebie, przewidywalna. Badacz J. Zamorski dokonał przeglądu kryteriów dojrzałej osobowości menedżera, w której skład wchodzi m.in.: otwartość na zdobywanie doświadczenia,

brak obronnego nastawienia, świadomość, którą cechuje dokładność oraz jasność, bezwarunkowe poczucie własnej wartości w sposób autonomiczny (nie reaktywny), harmonijne relacje z innymi osobami, ukierunkowanie bardziej na intuicję aniżeli na wnioski, wybór doświadczeń pozwalających się rozwijać w przyszłości, elastyczność, umiejętność korekty nastawień (Zamorski, 2003). Zdaniem G. Allporta (1988) dojrzałość to przejawianie ciekawości świata. Menedżera o tej cesze charakteryzuje otwartość na nowe doświadczenia. Niedojrzałość zaś cechuje bronienie przez menedżera tylko własnych pomysłów, dominację logiki „ja mam rację”. Dojrzały menedżer jest w stanie precyzować odległe plany na przyszłość oraz skutecznie do nich dążyć. To zaś jest istotne w obszarze biznesu. Jak zauważa J. Kowal, dojrzałość przejawia się również w tym, jakie menedżer buduje relacje z osobami ze swojego otoczenia. Relacje skupiające się na szanowaniu odmienności współpracowników, zawieranie bliskich, ciepłych relacji, traktowanie każdej osoby jako wartościowego i wyjątkowego człowieka oraz zaangażowanie w budowanie głębokich relacji to cechy dojrzałego menedżera. Bardzo ważnym aspektem dojrzałości menedżerskiej jest stabilność emocjonalna. Odporność na stresowe sytuacje oraz ich akceptacja, akceptacja samego siebie, wyrażanie uczuć bez obawy osądu to cechy pozwalające na budowanie bezpieczeństwa w zarządzanym przez menedżera zespole (Kozak, 2011, s. 129).

Równocześnie literatura przedmiotu licznie wskazuje na znaczenie marki osobistej jako istotnej kompetencji menedżerskiej. Idąc za propozycją rozumienia marki przez L. de Chernatony'ego, za markę osobistą można uznać możliwą do zidentyfikowania osobę reprezentującą trwałe wartości, uznawane przez odbiorcę za te, które w najwyższym stopniu zaspokajają jego potrzeby. W tym ujęciu istotna jest możliwość zidentyfikowania konkretnej marki osobistej oraz wartości, które są cenne z punktu widzenia odbiorcy marki (de Chernatony, 2003). Rozważania na temat marki osobistej przesuwają się w stronę określonej kategorii myślenia o jednostce. Wspomniany już T. Peters przyjął za punkt wyjścia stan, w którym każda jednostka posiada markę osobistą. Oczywiście nie każdy świadomie, konsekwentnie i efektywnie nią zarządza (Rampersad, 2010). Dla zrozumienia istoty pojęcia marki i wagi jej budowania można posłużyć się rozróżnieniem sformułowanym przez P. Montoyę i T. Vandeheya (2009). Marka osobista może być postrzegana nie tylko jako sposób promowania się osób pełniących role publiczne (polityków, artystów, celebrytów), ale również jako istotny składnik wartości niematerialnej przedsiębiorstwa, jeżeli markę osobistą jednostki (*personal branding*) można bezpośrednio odnieść do marki przedsiębiorstwa (własnego – marka osobista przedsiębiorcy, obcego – marka osobista pracownika). Z punktu widzenia zarządzania marka to jeden z najważniejszych niematerialnych zasobów, często decydujący o konkurencyjności i możliwościach rozwoju przedsiębiorstwa.

Ponieważ od wielu lat w zarządzaniu marką dominuje tzw. branding korporacyjny, który wymaga zaangażowania w jej budowanie wszystkich członków, można powiedzieć, że organizacje potrzebują *markowych* pracowników, czyli osób legitymujących się silną marką osobistą (Kotler, 2003, s. 14).

W literaturze przedmiotu dostrzega się podnoszenie zagadnienia relacji marki osobistej akcjonariusza (w szczególności na stanowisku prezesa/CEO) i wartości przedsiębiorstwa. Szczególnym obszarem zainteresowania badaczy oraz konsultantów z firm konsultingowych jest relacja wzajemnego oddziaływania marki osobistej prezesa (w szczególnym przypadku akcjonariusza) na wartość przedsiębiorstwa. Za kluczowe obszary analizy siły marki osobistej prezesa wskazuje się: autentyczność, odwagę w podejmowaniu ryzyka, spójność wizji i stylu zarządzania, zgodność deklarowanych z przestrzeganymi wartościami, skuteczność w komunikacji z interesariuszami.

1.2. Akcjonariusze w kreacji wartości przedsiębiorstwa

Idąc za poglądami R. Carlssona (2001, s. 175), odnajdujemy, że unikalnym zadaniem dla akcjonariuszy jest aktywne wspieranie kreacji wartości (*value-creating owner*). Takie podejście może stanowić swoisty obowiązek akcjonariuszy jako aktywnych uczestników życia gospodarczego i społecznego. Za A. Mitek determinanty rozwoju przedsiębiorstwa dzielimy na:

- czynniki zewnętrzne, do których zaliczamy m.in. otoczenie międzynarodowe (globalizację gospodarki, liberalizację rynków), otoczenie krajowe (poziom wzrost gospodarczy, innowacyjność gospodarki) oraz otoczenie lokalne (złożone z czynników sektorowych);
- czynniki wewnętrzne, do których zaliczamy potencjał konkurencyjny (m.in. zasoby materialne, niematerialne, konkurencyjność produktów i usług) (Mitek, Miciuła, 2012, s. 53–66).

W ocenie autora uprawnione jest założenie, że na polskim rynku nie występują podmioty zdolne do kształtowania czynników zewnętrznych (w ujęciu międzynarodowym), zaś w ujęciu krajowym jest to możliwe poprzez działania w ramach stowarzyszeń branżowych oraz grup przedsiębiorców, co może budować obszary do zadań wypełnianych przez akcjonariusza. Największy udział mają akcjonariusze w obszarze czynników wewnętrznych, które bezpośrednio wpływają na konkurencyjność przedsiębiorstwa. Na skuteczność tych działań mogą mieć wpływ czynniki kształtujące potencjał akcjonariusza (lub grupy akcjonariuszy), a w szczególności wskazane przez J. Karpacza, takie jak ich wiedza, umiejętności oraz czynniki osobiste (Karpacz, 2011, s. 111). Podejście prorozwojowe przedsiębiorstwa, licznie opisywane w literaturze, realizowane poprzez poszukiwanie przewagi konkurencyjnej

bądź podejmowanie wyższego niż konkurenci ryzyka w realizacji strategii czy zmian modeli biznesu, skłania do poszukiwania siły i kierunków wpływu akcjonariuszy na kształtowanie i wspieranie takich wyborów strategicznych. Jak wskazali S. Hecking i M. A. Tarrazon Rodon (2002, s. 35–42), możliwa jest identyfikacja kilku kluczowych determinant i ich wpływu na poziom orientacji akcjonariusza w kontekście wspierania rozwoju i kreacji wartości przedsiębiorstwa (*shareholder value orientation*). Wśród czynników bezpośrednio związanych z decyzjami czy postawami akcjonariuszy wymieniają: umiarkowaną politykę dywidendową ukierunkowaną na potrzeby inwestycyjne przedsiębiorstwa, gotowość do ponoszenia długookresowych inwestycji zmierzających do budowania elementu przewagi konkurencyjnej lub dopasowania do wymagań rynku (co w ocenie autora wymusza cierpliwą postawę akcjonariuszy w oczekiwaniu na rezultaty, a jednocześnie zmniejsza krótko- i średniookresowe korzyści z posiadania praw własności). Równocześnie wskazują na takie postawy i umiejętności, jak: elastyczność w podejściu do długoterminowych projektów i inwestycji, otwartość na podejmowanie ryzyka (często wyższego niż konkurenci), budowanie i wspieranie (motywowanie) potencjału współpracowników, dostrzeganie szans w synergiiach pomiędzy przedsiębiorstwami, realizowanych poprzez partnerstwa czy inwestycje kapitałowe.

Warto przytoczyć również zaproponowane przez R. Carlssona podejście kształtowania relacji akcjonariusz a wartość przedsiębiorstwa poprzez poziom otwartości na ryzyko. Wychodząc z założenia, że źródłem rozwoju przedsiębiorstw jest cykliczna odnowa strategiczna, a jest ona realizowana przez podejmowanie adekwatnego ryzyka przez akcjonariuszy, wskazuje on, że zagadnienie otwartości na ryzyko przez akcjonariuszy jest istotne w kształtowaniu relacji akcjonariusze a zdolność przedsiębiorstwa do kreacji swojej wartości. W konsekwencji R. Carlsson (2001, s. 209) proponuje cztery kluczowe obszary kompetencji akcjonariusza: zarządzanie ryzykiem biznesowym, holistyczne rozumienie zasad i reguł biznesowych (określone jako *metamanagement*), umiejętność kształtowania wizji oraz rozpoznawalność (marka osobista).

W toku rozważań nad rolą akcjonariusza w kreacji wartości, autor dokonał przeglądu obserwacji badawczych w kontekście jego wpływu na kształtowanie kultury organizacyjnej, siły i znaczenia przywództwa w spółce czy zachowania mentalności założyciela w wyborach spółki.

Pojęcie kultury organizacyjnej stanowi nieodłączny element zarządzania przedsiębiorstwem, co znajduje potwierdzenie w licznych publikacjach naukowych oraz prasie konsultingowej, gdzie kultura organizacyjna jest wskazywana jako element różnicujący przedsiębiorstwa i stwarzający możliwości dla kreacji jego wartości (Szmurło, s. 368). Tym samym zwraca uwagę, że przedsiębiorstwa danej branży, mimo wytwarzania podobnych produktów i usług, mogą – poprzez właściwie

ukształtowaną kulturę organizacyjną – różnić się podejściem do klienta, jakością wytwarzanych dóbr, prezentowanymi postawami pracowników, relacjami z otoczeniem biznesowym czy zdolnością do odnowy strategicznej. Własne zasady umożliwiają wyróżnienie się z otoczenia, co można wykorzystać dla osiągnięcia zysków. R. Kilmann twierdzi, że kultura organizacyjna jest często nazywana „autonomicznym systemem nerwowym organizacji” (Kilmann, Saxton, Serpa, 1985, s. 123). Z kolei jak podaje G. Aniszewska, źródła tworzące kulturę organizacyjną zaczynają swój bieg w trzech punktach: w otoczeniu, w organizacji oraz w jej uczestnikach. Otoczenie zależne jest od takich zmiennych, jak na przykład: zmienne społeczno-kulturowe, zmienne ekonomiczne, regulacje prawne i trendy technologiczne (Aniszewska, Gielnicka, 1999, s. 44). Według L. Jabłonowskiej i G. Myśliwiec kultura organizacyjna przedsiębiorstwa to wszelkie zachowania pracowników, które związane są z wykonywaną pracą, rozwiązywaniem problemów oraz konfliktów (Jabłonowska, Myśliwiec, 2006, s. 11–12). Według W. Bańki kultura organizacyjna to metoda uporządkowanych zachowań i postaw pracowników w stosunku do strategii przedsiębiorstwa oraz do celów, jakie objęła, a także do ogólnych zachowań przyjętych w firmie wobec środowiska wewnętrznego i zewnętrznego. Ścisłej rzecz ujmując, kultura to współtworzenie strategii i misji przedsiębiorstwa opartych na takich samych przekonaniach, jak i sposobach dążenia do nich (Bańka, 2011, s. 119–120). Według A. Szmurło kultura organizacyjna w przedsiębiorstwie pełni dwie funkcje: zewnętrzną i wewnętrzną. Funkcje zewnętrzne zawierają problemy związane z realizacją obranych przez firmę celów. Dzięki kulturze przedsiębiorstwo posiada swoją osobowość, co je wyróżnia. Funkcja wewnętrzna odpowiada za integrację, współpracę, zgranie oraz jedność pracowników.

W tym kontekście można dostrzec zadania, jakie mają do wykonania akcjonariusze, którzy jako pierwsi, zgodnie ze swoimi przekonaniem, pomysłem biznesowym oraz możliwościami realizacji, kształtują podstawowe zasady kultury organizacyjnej, pozwalające na zbudowanie – zgodnie z ich zamysłem i celem – skutecznych mechanizmów kreacji wartości przedsiębiorstwa w długim horyzoncie czasowym. Z obserwacji rynku wynika, że istotną wspólną cechą nowo powstałych przedsiębiorstw nastawionych na długoterminowy rozwój jest odważna misja, awersja do biurokracji oraz obsesja na punkcie obsługi klienta. Znajduje to potwierdzenie w badaniach C. Zooka i J. Allena, którzy zdefiniowali pojęcie mentalności założyciela, opisując te cechy akcjonariusza-założyciela, które promowane i kultywowane w przedsiębiorstwie mają istotny wpływ na zachowanie dynamiki i zwinności przedsiębiorstwa, kształtując trwale jego kulturę i przyczyniając się do zachowania zdolności do cyklicznej odnowy strategicznej – co sprzyja długoterminowej skuteczności kreacji wartości (Zook, Allen, 2017). Idąc tym nurtem, można zatem dostrzec, że mentalność założyciela w przedsiębiorstwie jest

rozwinęciem przyjętych przez założycieli koncepcji dla kultury organizacyjnej i tym samym stanowi istotny obszar wpływu akcjonariuszy, a w szczególności założycieli, na przedsiębiorstwo w kontekście jego zdolności do zachowania efektywności, która sprzyja budowie zdolności do kreacji wartości przedsiębiorstwa. Na podstawie powyższego, uproszczonego przeglądu definicyjnego kultury organizacyjnej, wartościowe jest dostrzeżenie roli, jaką właściciele, założyciele oraz akcjonariusze mogą i powinni pełnić w jej tworzeniu, ewolucji i nadzorze. Zaniechanie w tym obszarze, bez względu na etap rozwoju przedsiębiorstwa, może mieć istotny wpływ na codzienne wybory przedsiębiorstwa, a w konsekwencji zmniejszenie szans na kreację wartości w długim horyzoncie czasowym.

Spośród wielu poglądów zgodnych z powyższym wywodem logicznym, wart wskazania jest ten prezentowany przez A. Podymę-Milczarek (CEO, Pramerica od 2015 r.), która wskazuje, że zarządzanie poprzez wartości staje się coraz częściej popularnym sposobem zarządzania przedsiębiorstwami myślącymi długofalowo, z przewagą podejścia relacyjnego nad oportunistycznym (Podyma, 2017). Taka koncepcja prowadzi do tezy, że wartości realizowane w przedsiębiorstwie powodują wzrost wartości przedsiębiorstwa. Wskazuje także, że zarządzanie wartościami musi przebiegać równocześnie w trzech perspektywach: lidera-menedżera, osobistych wartości oraz zespołu (współpracownicy). Skuteczność takiego podejścia jest silnie zależna zarówno od przestrzegania uzgodnionych (i wypracowanych) wartości, jak i identyfikacji z nimi (w postawach i wyborach), tym samym stanowi istotną siłę wpływu na swoje bezpośrednie otoczenie współpracowników, wskazując, co wyznaczone wartości oznaczają na każdym stanowisku pracy i miejscu w procesie biznesowym. W konsekwencji można dostrzec, jak wysoki jest poziom odpowiedzialności menedżerów-liderów. Przestrzeganie przez nich kluczowych wartości i ukierunkowanie myślenia na długi horyzont zamiast na krótkookresowe korzyści będzie przyczyniać się do długofalowego działania przedsiębiorstwa, bardziej odpornego na zakłócenia rynku niż te, w których takie spojrzenie nie jest dominujące.

Z kolei zagadnienie przywództwa znajduje szerokie rozpoznanie w literaturze naukowej, zarówno w zakresie nauk o zarządzaniu, jak i innych dziedzin nauk społecznych. A. Baczyńska w swoich publikacjach dotyczących przywództwa wskazuje na interdyscyplinarne ujęcie zagadnienia przywództwa, obejmujące zdobycze naukowe z przedmiotu zarządzania, ekonomii, psychologii, socjologii czy filozofii. Nie bez znaczenia jest również dostrzeżenie zmian, jakie zachodzą na polach technologii, rynku, społeczeństwa czy polityki, kształtując jednocześnie nowe oczekiwania wobec przywództwa przedsiębiorców i menedżerów. Literatura przedmiotu wskazuje również, że w nowoczesnych organizacjach mamy do czynienia z łączeniem ról menedżera dbającego o operacje oraz przywódcy kształtującego przyszłość w proporcjach uzależnionych od kontekstu (Baczyńska, 2018, s. 112).

W ocenie autora powyższy pogląd nawiązuje do modeli kształtowania przewagi konkurencyjnej bazującej na podejściu wykorzystującym odnowę strategiczną oraz poszukiwania efektywności operacyjnej. Przeprowadzona analiza źródeł konkurencyjności, stanowiąca rozpoznanie literaturowe w ramach niniejszej monografii, skłania do wniosków, że w przypadku podejścia z zastosowaniem odnowy strategicznej, kompetencja przywódcy zyskuje na znaczeniu z uwagi na charakter wyzwań, które wymagają budowania zaangażowania uczestników poprzez ufanie do wizji lidera. Z kolei w przedsiębiorstwach, gdzie zastosowano podejście koncentracji na wysokiej efektywności procesów, znaczenie podejścia zarządzania operacyjnego, silnie tożsame z kompetencjami menedżerskimi, jest istotniejsze w kontekście stawianych celów biznesowych.

Umiejscowienie przedmiotu badań w sektorze IT (przynależnego do sektorów nowych technologii, a tym samym utożsamianego z poszukiwaniem innowacji, nowych metod rozwiązywania problemów), skłania do poglądu, że menedżerowie aktywnie działający w tym sektorze muszą umieć łączyć kompetencyjny model menedżera z modelem przywódcy. Jak podaje J. Hawkins oraz podążający za nim kolejni badacze, każdy menedżer powinien posiadać kompetencje przywódcze, czując odpowiedzialność za powierzone mu obszary (Hawkins, 2000). Jak wskazuje przegląd literatury, wiele organizacji przeznaczają wysokie nakłady finansowe na uruchomienie programów rozwoju przywództwa w spółce dla swoich pracowników. Te mają za zadanie „wypracować” w osobach na stanowiskach menedżerów przywódcze kompetencje (Fleishmann, Cleveland, Cohen, 2003).

Przyglądając się bliżej codziennym aktywnościom akcjonariuszy, autor dostrzega znaczenie posiadania umiejętności przywódczych jako jednego z kluczowych narzędzi zarządzania zmianą, która jest silnie związana nie tylko z kryzysami w przedsiębiorstwie, ale i z przeprowadzaniem ciągłych procesów odnowy i zdobywania zaufania współpracowników.

Idąc dalej w poszukiwaniu obszarów wpływu akcjonariuszy na kształtowanie potencjału spółek kapitałowych, wartościowe jest zidentyfikowanie tych atrybutów przypisywanych akcjonariuszom, które – implementowane w ramach kultury organizacyjnej – pozwalają spółkom nie tylko trwać, ale i ciągle odnawiać swoją pasję.

Jak podaje K. Obłój (2016, s. 25), pasja to zapał, to chęć gry, to robienie czegoś dla samej przyjemności. Dlatego pasja motywuje i zobowiązuje. Jest niezbędną przedsiębiorcom, gdy startują od zera, ale jest także potrzebnym elementem wygrywających strategii działających już firm. W obu przypadkach pasja oznacza gotowość rzucenia rynkowi wyzwania w drodze ataku na lidera rynkowego, zaoferowania nowego produktu lub usługi, stworzenia nowego rynku, zbudowania nowego modelu biznesowego albo po prostu wzrostu i rozwoju firmy. Idąc dalej, K. Obłój w swoich poglądach wskazuje, że źródłem biznesowych pasji są dwa

klasyczne marzenia. Pierwsze to marzenie o stworzeniu nowej rzeczywistości rynkowej. Jest to droga trudna, jak nieprzetarty szlak. Jest to tym samym droga bliższa sztuce niż nauce, gdyż jej rezultatem jest prawdziwa innowacja rynkowa. Drugim klasycznym marzeniem stratega jest zmiana. Jej punktem wyjścia jest wnikliwa interpretacja otaczającej rzeczywistości rynkowej i spojrzenie na lokalne otoczenie organizacji w nowy sposób – taki, który pozwala dostrzec zjawiska i trendy, najczęściej już istniejące, ale nie dla wszystkich oczywiste. Istotą pasji jest gotowość kontestowania rzeczywistości, którą inni traktują jako daną, wyrażona w dwóch fundamentalnych pytaniach: „dlaczego?” oraz „dlaczego nie?”. Pytania te są cechą charakterystyczną ludzi z ogromną wyobraźnią. Oni z entuzjazmem potrafią dostrzec rzeczy dziwne, rzeczy ciekawe w „normalnej” rzeczywistości lub wyobrazić sobie świat inaczej. Potrafią wytrwać przy swoich pytaniach, wręcz walczyć o nie. A walka i wytrwałość są im potrzebne, bo ich marzenie o zmianie pojawia się w warunkach dużej niepewności. Jeśli nie ma niepewności, to i nie ma marzeń i pasji (Obłój, 2016, s. 25).

Zidentyfikowane w literaturze przedmiotu znaczenie siły marzeń i pasji, kształtowanych przez założycieli i właścicieli (akcjonariuszy i udziałowców), skłoniło do poszukiwania czynników pozwalających przedsiębiorstwu zachować pasję i marzenie w długim okresie czasu, pomimo zwiększenia skali działalności, a jednocześnie poznanie, które z czynników – wewnętrzne (źródła leżące w przedsiębiorstwie) czy zewnętrzne (źródła leżące poza nim) – osłabiają przedsiębiorstwo i przyczyniają się do niepowodzeń. Badacze C. Zook oraz J. Allen są zgodni, że źródła trwałych wyników mają swój początek wewnątrz firmy, a co najważniejsze – są przewidywalne (Zook, 2017, s. 156). Czynniki wewnętrzne to między innymi: wzmocnianie kultury organizacji, poprawianie systemów, dostosowywanie modelu biznesowego i mobilizacja pracowników do perfekcyjnego wykonywania powierzonych im obowiązków.

Pojęcie mentalności założyciela zostało zdefiniowane przez C. Zooka oraz J. Allena jako jedna z największych tajemnic sukcesu w biznesie. To zestaw nastawień oraz zachowań założyciela, do których należą m.in.: wstręt założyciela do biurokracji oraz złożoności, wywoływanie wśród pracowników poczucia dużej odpowiedzialności oraz zaangażowania, obieranie jasno zdefiniowanych celów oraz misji, które są jasne dla współpracowników, odważne i ambitne podejście założyciela, zwracanie dużej uwagi na szczegóły oraz duże uznanie dla pracowników mających bezpośredni kontakt z klientem.

Wysoki potencjał przedsiębiorcy to większe możliwości dostrzegania nowego zastosowania zasobów i korzystania z ich siły i potencjału. Nieodnawianie cech zasobów prowadzi zdaniem autora do utraty wartości strategicznej oraz potencjału przedsiębiorcy. Od potencjału przedsiębiorcy zależy, w jaki sposób

przedsiębiorstwo jest zarządzane oraz jak wygląda organizacja w firmie (Turek, Wojtczuk-Turek, 2008, s. 47).

Odnowa strategiczna potencjału przedsiębiorstwa definiowana jest w literaturze jako efekt wykorzystanych możliwości przeprowadzania zmian w aktualnym układzie zasobów. Można odnaleźć pogląd, że determinanty odnowy strategicznej potencjału małych/średnich przedsiębiorstw dzielą się na (Lichtarski, Karaś, 2003, s. 23): zewnętrzne (determinizm otoczenia konkurencyjnego – odczuwanie przez przedsiębiorstwo działań partnerów biznesowych oraz konkurentów) oraz wewnętrzne (tworzące całkowity potencjał przedsiębiorstwa³ – wiedza, umiejętności oraz cechy osobowości przedsiębiorcy, zasoby materialne i niematerialne, które poprawiają działanie przedsiębiorstwa (Safin, 2002, s. 36)).

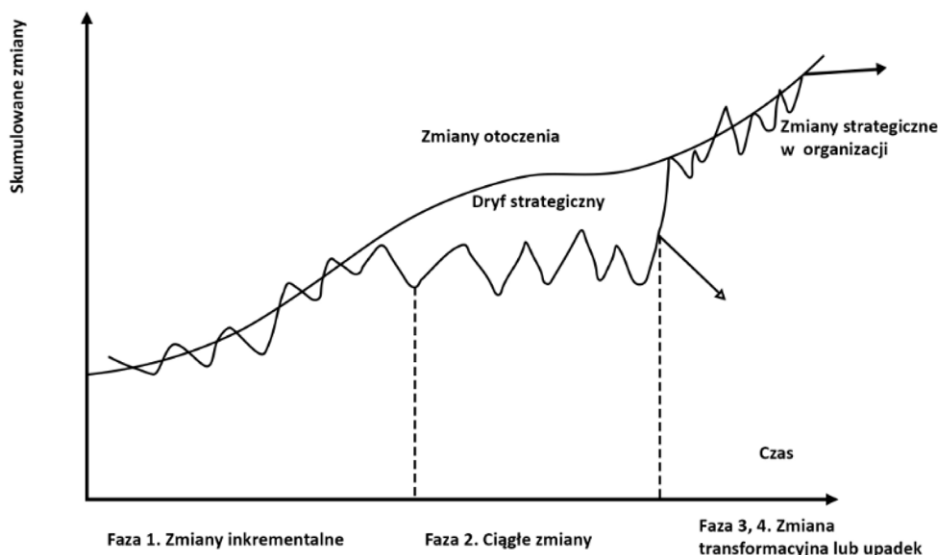
A. Nehring stawia tezę, że na potencjał przedsiębiorstwa mają wpływ zależności, które pojawiają się w jego komponentach oraz wymagają koordynacji przez przedsiębiorcę. Natomiast A. Armstrong twierdzi, że źródła potencjału tworzą zachowania ludzi, które są napędem ich przyszłych działań, zaś te podyktowane są indywidualnymi predyspozycjami przedsiębiorcy (Glinka, 2008, s. 13). Z kolei P. F. Drucker definiuje przedsiębiorczość jako podejmowane przez przedsiębiorcę działania, będące przejawem jego potencjału. To właśnie na ten potencjał składa się sam przedsiębiorca, łączący czynności właścicielskie, menedżerskie oraz techniczne – czynności, które tworzą jedność w małych oraz średnich przedsiębiorstwach (Safin, 2002, s. 36).

Warte przytoczenia są również spostrzeżenia takich badaczy, jak G. Johnson, K. Scholes oraz E. Stańczyk-Hugiet, którzy zauważyli, że przedsiębiorca powinien utrzymywać w organizacji napięcie adaptacyjne i porządek, który z upływem czasu się pojawia. Zdaniem J. Karpacza przedsiębiorca (właściciel) ma istotny wpływ na to, jak buduje się potencjał, gdyż – co najważniejsze – jest z nim najbardziej związany poprzez odpowiedzialność w związku z ciążącymi na przedsiębiorstwie zobowiązaniami. W małym i średnim przedsiębiorstwie na zarządcy spoczywa władza kierownicza na patriarchalnych zasadach (Nogalski, Rutka, Karpacz, 2007). Przeciwnie sytuacja przedstawia się w przedsiębiorstwach, gdzie skład właścicieli jest wieloosobowy. Podział tegoż składu pozwala na specjalizację w zadanym obszarze. W tym przypadku istnieje możliwość uniknięcia błędów przez właścicieli w związku z decyzjami strategicznymi, w przeciwieństwie do małych i średnich przedsiębiorstw, w których występuje taki problem. Jego powodem może być zbyt duża liczba obowiązków przypisanych przedsiębiorcy (Rutka, 2001, s. 60).

³ Pojęcie zdefiniowane przez A. Stabryłę jako agregatowa zdolność rozwojowa, jako miernik wartości potencjału strategicznego przedsiębiorstwa. A. Stabryła, *Agregatowa zdolność rozwojowa jako miernik wartości potencjału strategicznego przedsiębiorstwa*, Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego, 2009, nr 2/2, s. 594–604.

D. F. Kuratko i R. M. Hodgettsem zauważają, że przedsiębiorczość rekomenduje szukanie przewag konkurencyjnych w tworzeniu innowacji (Kuratko, Audretsch, 2009, s. 1–17). Natomiast J. Karpacz z obserwacji praktyk gospodarczych wnioskuje o możliwości szybszego tempa rozwoju przedsiębiorstwa w stosunku do tempa potencjału przedsiębiorcy (Karpacz, 2011, s. 178–272). To zjawisko zaś, jak wskazuje autor, prowadzi do powstania tzw. luki potencjału przedsiębiorstwa – stanu, który powoduje obniżenie wartości potencjału przedsiębiorstwa, jeśli utrzymuje się w nim przez dłuższy okres. Lukę tę, jak zauważa J. Rokita, przedsiębiorca może zniwelować poprzez nabywanie wiedzy, co umożliwi odnowę strategiczną. Na tę zaś ma m.in. wpływ potencjał przedsiębiorcy. W tym tonie S. Gudkova (Glinka, Gudkova, 2011, s. 169–178) zwraca uwagę na istnienie związku między potencjałem przedsiębiorstwa a jego wewnętrznym otoczeniem (materialne oraz niematerialne zasoby służące do prowadzenia przedsiębiorstwa). Idąc dalej w swoich rozważaniach, J. Karpacz uważa, że zmiany strategiczne oraz kierunek zmian w otoczeniu przedsiębiorstwa z dużym prawdopodobieństwem mogą stanąć w sprzeczności. Wówczas dochodzi do zjawiska nazywanego w literaturze dryfem strategicznym – ciągłych zmian strategii nieprzynoszących rezultatów, jakich się spodziewano. Istotę dryfu pokazano na rysunku 1.

Rysunek 1. Zjawisko dryfu strategicznego w rozwoju przedsiębiorstwa



Źródło: J.Karpacz, *Determinanty odnowy strategicznej potencjału małych i średnich przedsiębiorstw. Aspekty teoretyczne i wyniki badań empirycznych*. Szkoła Główna Handlowa Oficyna Wydawnicza, Warszawa 2011, s. 41.

W celu uniknięcia tego zjawiska zalecane jest zachowanie równowagi między stanem faktycznym a zmianami, jakie muszą wejść w życie. Dryf strategiczny gwałtownie przerywa odnowę strategiczną, to zaś oznacza zmianę systemu biznesowego czy organizacyjnego przedsiębiorstwa. Każda zmiana strategiczna ma na celu wprowadzenie harmonii w strukturze organizacji.

1.3. Transformacja roli akcjonariusza w świetle rozwoju przedsiębiorstwa

Jednym z modeli wzrostu przedsiębiorstwa ujmujących rolę właściciela jest model pięciu faz wzrostu organizacji. Podstawowym założeniem modelu L. Greinera jest obserwacja faz ewolucji występujących w trakcie wzrostu przedsiębiorstwa (Greiner, 1998, s. 55–68). Fazy te charakteryzują się stabilnością oraz spokojnym tempem wzrostu. Do podstawowego założenia modelu pięciu faz należą również okresy problemów organizacyjnych, które wymuszają podejmowanie radykalnych działań.

Zdaniem twórcy modelu czas trwania fazy spokojnego wzrostu waha się od 4 do 8 lat, pod warunkiem, że otoczenie zewnętrzne wykazuje stabilność, a krytyczne problemy wewnątrz przedsiębiorstwa nie występują. Po tym czasie następuje okres turbulentnych zmian, jeżeli chodzi o stosowanie metod zarządzania; sprawdzonych wzorców, które okazują się błędne w przypadku rozrostu przedsiębiorstwa. Faza wzrostu, z jaką mamy do czynienia na początku trwania przedsiębiorstwa, to wzrost poprzez kreatywność. Pierwszy kryzys – kryzys przywództwa – następuje w momencie, gdy ma miejsce kryzys zarządzania w przedsiębiorstwie. Pojawienie się lidera daje możliwość wkroczenia przedsiębiorstwa w etap wzrostu poprzez wytyczne. Do kolejnego kryzysu, nazywanego kryzysem autonomii, dochodzi w sytuacji konieczności podziału władzy w spółce. W tym momencie w przypadku polepszenia jakości podejmowanych decyzji przez kierownictwo z niższego poziomu, przedsiębiorstwo wkracza w fazę wzrostu poprzez delegowanie. W fazie tej mamy również do czynienia z kryzysem kontroli, spowodowanym niedoborem informacji pracowników na wyższym szczeblu przedsiębiorstwa. Można go zażegnać, wprowadzając mechanizmy koordynujące działania na poszczególnych szczeblach przedsiębiorstwa oraz wprowadzając organizację w etap wzrostu poprzez koordynację. Tutaj również, w miarę rozrostu przedsiębiorstwa, dochodzi do kryzysu – kryzysu biurokracji. Kolejny znany etap wzrostu to praca zespołowa, która pozwala lepiej wykorzystać koordynację pracowników przedsiębiorstwa.

Innym modelem wzrostu jest ten zaproponowany przez L. L. Steinmetza, nazywany modelem etapów krytycznych wzrostu małego przedsiębiorstwa (Steinmetz,

1969). Podobnie jak w poprzednim omówionym modelu, tutaj również zostały wyróżnione fazy wzrostu oraz momenty kryzysowe. Faza pierwsza polega na nadzorowaniu pracowników przez właściciela firmy, który poprzez swoje doświadczenie buduje relacje z klientami, a także wykorzystuje okazje na rynku; co skutkuje sukcesem firmy. W miarę rozrostu firmy pojawiają się dodatkowe problemy czy zagrażająca konkurencja, co skutkuje przeświadczeniem właściciela o braku kontroli nad firmą. W tym momencie dochodzi do pierwszego punktu krytycznego, momentu decydującego o rozwoju lub upadku przedsiębiorstwa. Determinacja oraz wprowadzenie nowych metod pozwalają na przezwyciężenie kryzysu w przedsiębiorstwie. Tutaj zauważamy, w jak dużym stopniu wpływa na rozwój przedsiębiorstwa akcjonariusz, jak ważną rolę (zadania) ma do spełnienia. Faza druga w omawianym modelu to faza nadzoru pracowników (*supervised supervision*). W tej fazie pracownicy kontrolują innych współpracowników. Wprowadzane są metody zarządcze ukierunkowane na cele. Zmianie ulega również oferta produktów dla klientów przedsiębiorstwa. W fazie tej przedsiębiorca to osoba zarządzająca, wprowadzająca metody monitorujące wskaźniki przedsiębiorstwa. Punkt krytyczny następuje w momencie, gdy firma liczy około 300 pracowników. Przyczyny to m.in.: podejmowanie spektakularnych decyzji przez właściciela, brak kontaktu podwładnych z właścicielem, co skutkuje zachowaniami sprzecznymi z interesem firmy, brakiem odpowiedzialności za nieudane projekty, walką za wszelką cenę o sukces firmy, co z kolei powoduje wzrost kosztów przedsiębiorstwa i pojawienie się związków zawodowych, pogarszających relacje pracowników z właścicielem. Wprowadzenie mechanizmów, które pozwalają kontrolować, a z drugiej strony uniezależnić przedsiębiorstwo od władzy właściciela jest czynnikiem, dzięki któremu następuje faza kontrolowania pośredniego. Fazę czwartą, nazywaną etapem organizacji dywizjonalnej, charakteryzuje profesjonalne zarządzanie przedsiębiorstwem przez zawodowych menedżerów. Przedsiębiorca na tym etapie rozwoju nie występuje w roli szefa przedsiębiorstwa. Realizuje funkcje kontrolne, nie zarządzając operacyjnie.

N. C. Churchill i V. L. Lewis opracowali model opierający się na innych niż przedstawione powyżej założeniach. To model pięciu faz wzrostu małego przedsiębiorstwa. W modelu tym większy nacisk został położony na początkową fazę funkcjonowania przedsiębiorstwa, a stopień jego wzrostu jest rozpatrywany pod względem zróżnicowania oraz złożoności funkcjonowania organizacji (Churchill, Lewis, 1983, s. 30–40). Etapy w zaproponowanym modelu to: etap egzystencji, walki o przetrwanie, odnoszenia sukcesu, rozkwitu oraz ostatniej fazy – dojrzałości w zakresie zasobów. Również R. Carlsson wskazuje na znaczenie transformacji roli akcjonariuszy, które w ramach struktur zarządczych spółek wskazują na tych przedstawicieli, którzy są w obszarze nadzoru – *board* (role informacyjne), oraz

tych, którzy są wykonawcami – *executive management* (role decyzyjne i interpersonalne). Podnosi, że akcjonariusze, którzy pełnią rolę menedżerską typu *board* (w ocenie autora to rola informacyjna), powinni zapewniać bogate doświadczenie, umiejętnie zarządzać ryzykiem czy mieć perspektywę holistyczną. Z kolei ci, którzy pełnią rolę typu *executive management* (w ocenie autora to rola decyzyjna, interpersonalna), powinni cechować się wysoką energią osobistą, odwagą do nowych wyzwań i umiejętnościami wykonawczymi (Carlsson, 2002). C. Zook i J. Allen wskazali również rodzaje kryzysów w różnych fazach cyklu życia firmy (Zook, Allen, 2017, s. 116). Pierwszy z nich: przeciążenie – to kryzys polegający na utracie werwy menedżerów, chcących w krótkim czasie zmieniać na lepsze własny biznes. Drugi kryzys, nazwany przez autorów stagnacją, wiąże się z nagłym spowolnieniem rozwoju firmy poprzez powstanie wielu warstw organizacyjnych w wyniku jej szybkiego rozwoju. To jeden z najtrudniejszych kryzysów, z którym wiele przedsiębiorstw nie jest w stanie sobie poradzić. Kolejny kryzys, swobodny spadek, to całkowite zaprzestanie rozwoju oraz wzrostu firmy o niewłaściwym modelu biznesowym. – jeden z najgroźniejszych etapów, na którym menedżerowie mają wrażenie braku kontroli nad spółką. Jak podkreślają autorzy, powyższe najgroźniejsze etapy dla przedsiębiorstwa są możliwe do przewidzenia oraz uniknięcia. Autorzy również przeprowadzili analizę, mającą na celu weryfikację poglądu, że sukces, zarówno w wymiarze korzyści wynikających z mentalności założyciela – miary wewnętrznej siły firmy i jej kultury, jak i w wymiarze korzyści skali firmy – miary zewnętrznej firmy, prowadzi do trwałego wzrostu. Proces, który do tego wzrostu prowadzi, C. Zook i J. Allen (2017, s. 116) nazwali podróżą na północ: z krainy buntowniczych start-upów do świata dojrzałych buntowników.

Dokonując przeglądu literatury dotyczącej transformacji ról założycieli w spółkach, za wartościowy należy uznać pogląd P. Druckera, który stwierdza, że wartość przedsiębiorstwa może rosnąć pod warunkiem wykształcenia w nim wysokiej jakości menedżerów, a to wymaga koncentracji akcjonariuszy na kształtowaniu następców, jak i potencjału bezpośrednich współpracowników. Jednocześnie dodaje, że budowanie wartości firmy wymaga budowania najwyższej klasy zespołu kierowniczego na długo zanim nowe przedsięwzięcie rzeczywiście potrzebuje takich menedżerów i zanim będzie mogło sobie na to pozwolić. To dla obecnych i przyszłych akcjonariuszy jednoznaczna wskazówka dotycząca wymaganych postaw czy obszarów koncentracji swojej aktywności. Możliwe jest więc dostrzeżenie, że bezpośrednio otoczenie akcjonariusza pozwala na pokonywanie kolejnych wyzwań, a jednocześnie może stanowić o potencjale spółki do dokonywania właściwych wyborów, stwarzając szanse na skuteczną i długoterminową kreację wartości przedsiębiorstwa.

Zagadnienie mentalności założyciela w wyborach spółki, a kształtowanych poprzez kulturę organizacyjną, silnie wskazuje podejście akcjonariuszy (szczególnie założycieli) do planowania w długim okresie swojego zaangażowania w przedsiębiorstwo. Takie podejście jest silnie widoczne w decyzjach podejmowanych przez liderów globalnych spółek technologicznych, którzy w sposób otwarty informują rynek o swoim długoterminowym podejściu i wyrażają to w pełnionych rolach i realizowanych zadaniach na rzecz swoich przedsiębiorstw. Szczególnie widoczne jest to u Michaela Della (Dell, Dell Technologies, aktywny w rolach menedżerskich w spółce (grupie) od 1984 r.), N. Roberta Hammera (Commvault, aktywny w rolach menedżerskich w latach 1998–2018) czy Billa Gatesa (Microsoft, aktywny w rolach menedżerskich w latach 1976–2006), jednocześnie przeprowadzających transformację swojej roli w przedsiębiorstwach.

1.4. Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa - definicje, wartości i metody ich pomiaru

Zmiany zachodzące w otoczeniu gospodarczym, zarówno na świecie, jak i w Polsce, kreują nowe potrzeby w ciągłej aktualizacji teoretycznych modeli zarządzania, jak i w ciągłych praktycznych analizach postrzegania biznesu. Obserwacja praktyki gospodarczej prowadzi do wniosku, że występują coraz silniejsze zależności pomiędzy kluczowymi obszarami strategicznego i operacyjnego zarządzania przedsiębiorstwem a długookresową perspektywą jego rozwoju. Dostrzegany nowy paradygmat zarządzania przedsiębiorstwem, opierający się na podporządkowaniu systemu zarządzania wymogom efektywnego kreowania jego wartości, sprawił, że maksymalizacja wartości stała się wyznacznikiem koncepcji prowadzenia biznesu i gwarantem długoterminowego istnienia przedsiębiorstwa na rynku (Dudycz, 2005, s. 31).

W poglądach badaczy, zarówno krajowych, jak i zagranicznych, wartość przedsiębiorstwa jest najlepszym i wszechstronnym miernikiem oceny, ponieważ odwzorowuje pełną informację o działalności przedsiębiorstwa w długim horyzoncie czasowym. W tym sensie wartość przedsiębiorstwa może posłużyć jako długookresowe narzędzie oceny i jednocześnie wpisuje się w stawiany w monografii problem badawczy. W sensie pragmatycznym zarządzanie wartością może posłużyć jako miernik skuteczności działania kierownictwa oraz inspiracja w podejmowaniu przez akcjonariuszy decyzji w zakresie realizowanych przez kierownictwo celów oraz zgodności wyborów strategicznych (strategia rozwoju, model biznesu). Jak podaje M. Siudak (2001, s. 42), do oceny kreowania wartości przedsiębiorstwa w niewielkim stopniu nadają się statystyczne mierniki oceny krótkookresowej, takie jak wskaźnik rentowności kapitału własnego (ROE) czy zysk na jedną akcję (EPS). Podobne stanowisko

prezentuje J. Jeżak, wskazując na kluczowe wady, jakie zawiera podejście kryterium zysku oraz zastosowanie wskaźników efektywnościowych. W konsekwencji zbudowane na podstawie zysku wskaźniki efektywnościowe nie uwzględniają skali działania przedsiębiorstwa, możliwości efektywniejszego wykorzystania kapitałów własnych czy kondycji finansowej badanego przedsiębiorstwa⁴.

Uwzględniając dostrzeżone przez praktyków oraz badaczy wady zysku bilansowego (księgowego) oraz wskaźników na nim zbudowanych, w teorii zarządzania finansami przedsiębiorstwa poszukiwano miernika, który usunąłby wspomniane wady i w sposób bardziej efektywny, a zarazem rzetelny dla uczestników rynku kapitałowego, pozwoliłby mierzyć efektywność działania przedsiębiorstwa. Taką kategorią stały się przepływy pieniężne netto, na bazie których zbudowano nowe klasyfikacje, jak: przepływy środków pieniężnych, ekonomiczna wartość dodana EVA, rynkowa wartość dodana MVA, dodana wartość dla akcjonariuszy SVA. Równocześnie badacze prowadzą rozważania na temat powiązania wartości przedsiębiorstwa i wartości dla akcjonariuszy. W opinii polskich, jak i zagranicznych badaczy kreowanie wartości wymaga jasnego i niebudzącego wątpliwości zdefiniowania stosunków własnościowych, które to pozwalają właścicielom kapitału określać ich preferencje oraz nadzorować pomnażanie wartości. Twórcą koncepcji wartości dodanej dla akcjonariuszy (*shareholder value added*) jest A. Rappaport, który przyjął, że na wartość przedsiębiorstwa składa się suma rynkowej wartości kapitału własnego oraz wartości pożyczonych kapitałów obcych (Rappaport, 1986, s. 32).

Z kolei krytyczny pogląd praktyków oraz badaczy na temat wskaźników zyskowności z kapitałów oraz dostrzeżenie rosnącego udziału składników niematerialnych (pozabilansowych) dały początek rozwojowi nowej koncepcji zarządzania przedsiębiorstwem, określanej mianem zarządzania poprzez wartość lub zarządzania wartością (*Value Based Management*, VBM). M. Siudak podaje, że zarządzanie poprzez wartość polega na podejmowaniu strategicznych i operacyjnych decyzji o charakterze inwestycyjnym, organizacyjnym i finansowym, które przyczyniają się do wzrostu wartości rynkowej przedsiębiorstwa (Siudak, 2001, s. 43). A. Cwynar oraz W. Cwynar podają, że zarządzanie poprzez wartość to system zarządzania, w którym wszystkie decyzje podejmowane przez menedżerów (na szczeblu finansowym, inwestycyjnym, organizacyjnym) są podporządkowane realizacji celu, którym jest maksymalizacja wartości zainwestowanego kapitału. Jednocześnie A. Jaki wskazuje, że założeniem koncepcji zarządzania przez wartość jest świadome inspirowanie, podejmowanie i wdrażanie działań, które zorientowane są na zwiększanie wartości przedsiębiorstwa. Z kolei według J. Knighta

⁴ Szczegółowe omówienie wymienionych wad zostało przedstawione w: J. Jeżak, *Ład korporacyjny. Doświadczenia światowe oraz kierunki rozwoju*, C.H. Beck, Warszawa 2010, s. 99–101 oraz A. Rappaport, *Wartość dla akcjonariuszy. Poradnik menedżera i inwestora*, WIG-Press, Warszawa 1999, s. 15–35.

zarządzanie wartością to połączenie strategii i finansów przedsiębiorstwa, które skutkuje maksymalizacją wartości.

Koncepcja zarządzania wartością zakłada więc świadome inspirowanie, podejmowanie i wdrażanie działań zorientowanych na jej zwiększenie. Kreowanie wartości ma bowiem miejsce na wszystkich poziomach i we wszystkich jednostkach organizacyjnych przedsiębiorstwa, stąd temu celowi powinna zostać przyporządkowana realizacja wszystkich funkcji zarządzania (Jaki, 2011, s. 821–829). Tym samym na znaczeniu zyskuje rola akcjonariuszy, którzy poprzez świadome decyzje, ukierunkowane na maksymalizację wartości, wyznaczają cele oraz dokonują ich weryfikacji.

W literaturze definiuje się zjawisko „luki wartości”, która powstaje w przypadku, gdy przedsiębiorstwo mające szanse na kreację wartości, w sposób świadomy lub poprzez zaniechania rezygnuje z jej wytworzenia. Powstanie luki rodzi ryzyka związane z dalszym funkcjonowaniem przedsiębiorstwa z powodu zwiększenia podatności na przejęcie przez inny podmiot, na czym tracą zarówno akcjonariusze, jak i interesariusze. W konsekwencji dążenie do kreacji wartości powinno być wspólnym celem zarówno akcjonariuszy, jak i podmiotów otoczenia przedsiębiorstwa, z tą jednak uwagą, że to na akcjonariuszach spoczywa największe ryzyko działalności, jednocześnie z oczekiwaną najwyższą motywacją do powiększania wartości.

Maksymalizacja korzyści dla akcjonariuszy jest oczywistym celem strategicznym, niebudzącym wątpliwości z punktu widzenia właścicieli, jednak skutkującym pytaniem, czy tak określony cel nie stoi w sprzeczności z celami interesariuszy otoczenia przedsiębiorstwa. Zagadnienie zostało dogłębnie rozpoznane przez badaczy i w świetle badań empirycznych, przeprowadzonych m.in. przez T. Copelanda, T. Kollera, J. Murrina, dowiedziono, że korzystne dla akcjonariuszy zwiększanie wartości przedsiębiorstwa nie jest sprzeczne z celami innych zainteresowanych podmiotów (Copeland, Koller, Murrin, 1997, s. 265). Dobre przedsiębiorstwa, powiększając swą wartość, generują zarazem wyższą wartość dla pracowników, klientów, dostawców, kierownictwa oraz państwa (podatki, indeksy wzrostu gospodarczego). Tym samym występuje dodatnia korelacja pomiędzy akcjonariuszami oraz interesariuszami przedsiębiorstwa.

Umiejscowienie badań w sektorze IT silnie ukierunkowuje podejście do metod zarządzania strategicznego i operacyjnego ze względu na wysoką konkurencyjność sektora oraz silny wpływ innowacji na długookresową pozycję przedsiębiorstwa. Dodatkowo rosnąca rola zależności większości sektorów gospodarki od technologii informatycznych silnie dynamizuje rozwój spółek IT i równocześnie przyczynia się do stale rosnących oczekiwań dostawców, a tym samym ich akcjonariuszy, którzy zmuszeni są do podejmowania nowych wyzwań, akceptacji nowych projektów

rozwojowych oraz nowych ryzyk. Otoczenie gospodarcze wpływa więc zarówno na model biznesu, jak i ocenę zwrotu inwestycji dla inwestorów (akcjonariuszy), którego jedną z miar staje się wartość przedsiębiorstwa. Uwzględniając powyższe czynniki oraz obserwując uczestników rynku, można dostrzec, że zarządzanie wartością stanowi jedną z wiodących koncepcji zarządzania w analizowanym sektorze. Przegląd literatury daje podstawy do stwierdzenia, że zarządzanie poprzez wartość to podejmowanie strategicznych, operacyjnych oraz inwestycyjnych decyzji w celu podniesienia wartości przedsiębiorstwa. To również wyznaczanie celów przedsiębiorstwa, reagowanie na osiągnięte przez przedsiębiorstwo wyniki, a przede wszystkim maksymalizacja wartości dla akcjonariuszy.

Istotne jest zdefiniowanie generatorów wartości przedsiębiorstwa. Aby proces zmian wartości przedsiębiorstwa w długookresowej perspektywie przebiegał w formie wzrostu, powinien być na stałe poddany działaniu tzw. stymulanta procesów zmian wartości przedsiębiorstwa. Te, inaczej nazywane generatorami wartości przedsiębiorstwa (*value drivers*), mają ścisły związek z zarządzaniem wartością przedsiębiorstwa. Ich identyfikacja, wprowadzenie do zarządzania oraz monitorowanie wraz z optymalnym zarządzaniem powodują wzrost wartości przedsiębiorstwa. Wówczas zostaje spełniony podstawowy warunek, jaki według koncepcji A. Rappaporta powinno spełniać VBM – maksymalizacja wartości. Podążając za tym wątkiem, M. Marcinkowska (2000, s. 23) proponuje podział generatorów wartości. Dzieli generatory na związane ze sprawozdaniami finansowymi (bilansowe) oraz niezwiązane ze sprawozdaniami finansowymi (pozabilansowe). Czynniki bilansowe są ściśle związane z aktywami, kapitałami oraz zobowiązaniami przedsiębiorstwa. Generatory pozabilansowe, zgodnie z koncepcją M. Marcinkowskiej, dzielimy na czynniki zewnętrzne, do których zaliczamy m.in. rozwój infrastruktury, lokalizację zasobów, oraz na czynniki wewnętrzne. W tej grupie znajdziemy również kapitał ludzki, intelektualny oraz markę czy znaki firmowe.

Zarządzanie poprzez wartość wymaga wypracowania narzędzia pomiaru, które odpowiadałoby na pytanie o wytworzoną w danym okresie wartość dla akcjonariuszy. Za fundamentalny miernik kreacji wartości dla akcjonariuszy uznaje się zaproponowaną w 1982 r. przez firmę Stern Steward & Co. ekonomiczną wartość dodaną – EVA. Jak podają A. Cwynar i W. Cwynar, miernik ten powstał na gruncie krytyki zysku księgowego i innych tradycyjnych mierników, które są oparte na zysku księgowym. Ekonomiczna wartość dodana oparta jest na modelu zakładającym, że wysokość osiąganego dochodu powinna przekraczać wysokość ponieszonego ryzyka, a jego kluczowym czynnikiem wartościotwórczym, co podkreśla J. Jeżak, jest tzw. dochód ekonomiczny. Miernik EVA poddany został również krytycznej analizie przez T. Dudycza. Wskazuje, że wartość EVA jest uzależniona od zainwestowanego kapitału IC. Jednocześnie zarząd może manipulować przyszłym

wzrostem, zwiększając aktualną wartość EVA kosztem zmniejszenia jej w przyszłych inwestycjach (Nowicki, 2018, s. 134–144).

Powiązanie metod bilansowych (finansowych) z metodami pozabilansowymi jest istotnym czynnikiem kreowania wartości przedsiębiorstwa w kontekście komponentów modeli biznesowych. Jednym z przykładów jest związek wskaźnika EVA z modelami wyceny i zarządzania kapitałem intelektualnym (Mouritsen, 1998, s. 461–482). Badacze poszukują metod wyceny kapitału intelektualnego, w szczególności w badaniu spółek bazujących na wiedzy jako metodzie alternatywnej dla innych metod szacowania wartości przedsiębiorstwa.

Kolejnym narzędziem umożliwiającym pomiar kreacji wartości jest rynkowa wartość dodana – MVA (*Market Value Added*), zaproponowana przez T. A. Stewarta jako metoda pomiaru kapitału intelektualnego. Metoda ta wychodzi z założenia, że kapitał intelektualny jest różnicą pomiędzy wartością rynkową a wartością księgową przedsiębiorstwa (Kicińska, 2006, s. 199).

W literaturze oprócz metody MVA wymienia się w kontekście wyceny kapitału intelektualnego wskaźnik wartości rynkowej do wartości księgowej (MV/BV) (Staniewski, Szczepankowski, 2012, s. 2), który nazywany jest również wskaźnikiem nasycenia firmy kapitałem intelektualnym (Urbanek, 2009, s. 183). Zaprezentowana zasada szacowania MV (jako wzór: $MV = IC + BV$) jest konsekwencją tego, że przy sprzedaży przedsiębiorstwa subiektywnie wycenia się m.in. lojalność klientów, znajomość marki czy długoterminowe kontrakty handlowe. Podczas gdy teoretycy od spraw zarządzania określają tę różnicę jako kapitał intelektualny, w rachunkowości finansowej różnica ta jest nazywana „wartością firmy” (*goodwill*). Różnica powstająca w wyniku przejęcia lub sprzedaży przedsiębiorstwa jest określana przez przepisy z zakresu rachunkowości jako wartość firmy (*goodwill*) i jest ujmowana w bilansie nabywcy. W praktyce gospodarczej pojęcie *firma* jest bardzo często synonimem przedsiębiorstwa, jednostki gospodarczej. Należy jednak pamiętać, że z prawnego punktu widzenia firma to jedynie nazwa przedsiębiorstwa, nie zaś samo przedsiębiorstwo (Cieciura, 2012, s. 12).

W praktyce zastosowania miernika MVA wykorzystywany jest wzór:

$$MVA = V - K$$

gdzie:

K – wartość kapitału zainwestowanego przez właścicieli i wierzycieli w aktywa operacyjne.

W literaturze jest silnie obecne podejście pomiaru rynkowej wartości dodanej (MVA) w relacji do ekonomicznej wartości dodanej (EVA). Jak zauważa J. Jeżak, rynkowa wartość dodana jest nadwyżką wartości rynkowej przedsiębiorstwa nad

wartością księgową kapitału akcyjnego. Dodaje, że istnieje ścisły związek pomiędzy EVA a MVA w tym sensie, że wskaźnik EVA dotyczy zawsze konkretnego okresu (t), bieżącego lub przyszłego. Stąd też ocena zdolności przedsiębiorstwa do kreowania wartości dodanej dokonywana przez rynek kapitałowy zależy od kształtowania się wskaźników ekonomicznej wartości dodanej w przyszłości. Suma zdyskontowanych wartości wskaźników EVA, które przedsiębiorstwo, zgodnie z przyjętymi przez siebie planami rozwoju, ma osiągnąć w przyszłości, wyznacza rynkową wartość dodaną (MVA). Warunkiem niezbędnym poprawności powyższego równania jest założenie o efektywności rynku kapitałowego, czyli że ceny akcji dobrze odzwierciedlają wszystkie informacje dotyczące efektów przyszłych działań przedsiębiorstwa. Zdaniem A. Cwynara i W. Cwynara miernik ten może również pełnić rolę miary zewnętrznej oceny rezultatów pracy zarządu przez inwestorów i rynek kapitałowy (Jeżak, 2001, s. 19–24).

Autor, po przeprowadzeniu pogłębionej analizy źródeł pierwotnych i wtórnych w zakresie metod szacowania wartości przedsiębiorstw, gdzie wskazano dominujące znaczenie metod bazujących na danych bilansowych, jak EVA, MVA czy metod związanych z przepływami finansowymi, przeprowadził liczne wywiady z przedstawicielami branży, w tym akcjonariuszami sektora bankowego, finansującego branżę IT, oraz funduszy inwestycyjnych.

W toku pracy, poprzez pogłębione wywiady ze środowiskiem przedsiębiorców oraz sektorów finansujących i inwestujących w podmioty sektora IT, autor podjął próbę opracowania uproszczonego modelu szacowania wartości przedsiębiorstwa, bazując na tych czynnikach (w szczególności leżących po stronie kapitału intelektualnego), które w sposób bezpośredni nie są widoczne w sprawozdaniach finansowych spółek, a w ocenie rozmówców mają istotne znaczenie w rzeczywistej wycenie przedsiębiorstw. Z przeprowadzonej analizy wynika, że w podejściu funduszy inwestycyjnych dominuje podział czynników na te dotyczące zdarzeń przyszłych (*przyszłość*) oraz zdarzeń przeszłych (*przeszłość*). Wypracowaną autorską propozycję modelu wyceny spółek sektora IT w ujęciu czynników pozabilansowych (kapitał intelektualny) pokazano w tabeli 1.

Tabela 1. Model wyceny spółek sektora IT w ujęciu czynników pozabilansowych (kapitał intelektualny) – propozycja autora

Okres analizy	Kategoria kapitałów	Identyfikacja determinant wartości przedsiębiorstwa	Udział (waga) szacowania
PRZYSZŁOŚĆ	Kapitał ludzki	Potencjał kierownictwa (samodzielność, doświadczenie, przywództwo) oraz motywacje akcjonariuszy (nadmierna i nieuzasadniona dywersyfikacja majątku przy zachowaniu aktywności w spółce)	12,5%
		Potencjał kadrowy zespołu (motywacja, waleczność, wiedza i umiejętności, skala (wielkość) zespołu)	12,5%
	Kapitał strukturalny	Kultura organizacyjna (nastawiona na współpracę, odnowę strategiczną, odwagę, koncentrację na kliencie)	10%
		Jakość portfela klientów (poziom dywersyfikacji, stałe umowy)	10%
		Elementy przewagi konkurencyjnej (wartości dodanej i wysokości bariery uzyskania tej wartości przez konkurentów, poziomu innowacyjności)	25%
		Potencjał do skalowania oferty spółki (usługi, produkty)	5%
PRZESZŁOŚĆ	Kapitał ludzki	Reputacja akcjonariuszy (etyka biznesu)	5%
	Kapitał strukturalny	Zdolność do realizacji celów operacyjnych i strategicznych (dowody z realizacji strategii i celów operacyjnych)	10%
		Reputacja marki (rozpoznawalność, relacje rynkowe, działania zgodne z obowiązującym prawem)	5%
		Pozostałe: aktywność w obszarze CSR (wraz z raportowaniem), nagrody spółki budujące pozycję wiarygodnego partnera, certyfikacje spółki	5%

Uwaga: na potrzeby niniejszej monografii powyższą tabelę determinant nazwano „wektorem determinant miękkich” (w skrócie – wdm).

Źródło: opracowanie własne na podstawie przeglądu literatury oraz wywiadów z grupą ekspertów powołanych w ramach badań własnych metodą delficką niniejszej monografii oraz uzupełnione o przedstawicieli funduszy inwestycyjnych.

W ocenie ekspertów istotna jest identyfikacja determinant zmniejszających wartość przedsiębiorstwa, a często nawet blokujących inwestycje. Do kluczowych eksperci zaliczyli reputację akcjonariusza oraz reputację spółki, w szczególności w obszarach jawnych, jak i tych niejawnych, zidentyfikowanych na etapie szacowania wyceny przedsiębiorstwa poprzez badanie podmiotu oraz akcjonariuszy. Jednocześnie uzgodniono warunki zastosowania powyższego modelu, a dotyczą one rodzaju podmiotu przejmującego przedsiębiorstwo. Dotyczy on, co do zasady, wyceny przedsiębiorstwa celem zachowania jego ciągłości działania, dalszego rozwoju w celu kreacji wartości – przy założeniu, że podmiot przejmujący ustali i wdroży adekwatny do prowadzonej działalności model kontrolingowy, zaś działania operacyjne pozostawia przedstawicielom spółki (zarząd). Z obserwacji autora wynika, że taki model występuje najczęściej w polskim sektorze IT, zarówno przy akwizycjach przez fundusze inwestycyjne, jak i podmioty branżowe. Takie obserwacje dotyczą zarówno spółek giełdowych (np. S4E S.A., Sevenet S.A.), jak i wielu spółek prywatnych (np. spółka 3S). Jednocześnie w modelu nie uwzględniono czynników jednostkowych związanych z istotnymi celami strategicznymi podmiotu przejmującego (np. likwidacja konkurenta, presja czasowa związana z pozyskaniem rynku lub pracowników czy kontraktu).

Przeprowadzone wywiady oraz wypracowana analiza dają przesłankę do występowania różnic w poziomie mentalności inwestora finansowego i osoby fizycznej (w szczególności założyciela). Poziom oczekiwanej wyceny spółek, czas osiągnięcia ich wyceny czy sposób uzyskiwania dochodów tytułem posiadania prawa korporacyjnego to czynniki, których siła (znaczenie) jest istotnie inna dla wskazanych typów inwestorów (właścicieli). W percepcji akcjonariusza oczekiwania dotyczące korzyści są co do wielkości kształtowane przez potrzeby osobiste, zaś w przypadku funduszu inwestycyjnego to wypełnienie zobowiązań względem swoich akcjonariuszy. Wskazane wyróżniki mogą stanowić wytyczną dla akcjonariuszy dotyczącą poszukiwania wyższych niż dotychczas korzyści z posiadanych praw korporacyjnych.

Zakładając model „miękkiej” wyceny bazującej na przyszłości (75%) oraz przeszłości (25%), można przyjąć, że w tak zaproponowanym alternatywnym (względem opisanych w monografii wycen z zastosowaniem miar finansowych), mieszanym modelu szacowania wartości przedsiębiorstwa, relacja czynników ją kształtujących jest następująca:

$$wp = kw + EBITDA \times wb \times [wdm]$$

gdzie:

wp – wartość przedsiębiorstwa,

kw – kapitały własne,

EBITDA – zysk operacyjny przed potrąceniem odsetek, podatków i amortyzacji,

wb – wskaźnik branżowy (często interpretowany w wycenach giełdowych jako krotność zysku i zależny od potencjału podsektora IT, w którym działa przedsiębiorstwo),

wdm – wektor determinant miękkich.

Tym samym metoda wskaźnikowa – z zastosowaniem wskaźnika EBITDA – jest uwiarygadniana i urealniana poprzez zastosowanie miękkich metod zarządzania i daje przesłanki do stosowania jej w wycenach spółek prywatnych i niepodlegających wycenie poprzez giełdę. Przedstawiony model silnie nawiązuje do modelu zaproponowanego przez L. Edvinssona, uwzględniającego podział wartości rynkowej spółki – to czynniki leżące po stronie kapitału finansowego oraz intelektualnego z podziałem na czynniki leżące po stronie kapitału strukturalnego (przedsiębiorstwa) oraz kapitału ludzkiego.

Opisana powyżej autorska propozycja szacowania skuteczności kreacji wartości przedsiębiorstwa sektora IT jest efektem przeprowadzonych licznych wywiadów. Uwzględniając jednak jej autorski charakter, swoistą propozycję dla dalszego udoskonalenia i poddania krytycznej analizie poprzez badania empiryczne, nie została zastosowana w metodach i narzędziach badawczych prowadzonych w ramach monografii. Może jednak stanowić inspirację i kierunek dalszych badań nad szacowaniem wartości przedsiębiorstw działających w sektorze IT (jako przedstawiciela nowoczesnych sektorów gospodarczych).

2.

Sektor IT w strategicznym rozwoju gospodarczym

2.1. Znaczenie spółek sektora IT w gospodarce krajowej i światowej

Za znaczeniem umiejscowienia badań w sektorze IT (*information technology*) przemawia postępująca rewolucja informacyjna, która wzmacnia wagę informacji w rozwoju światowej gospodarki. Stąd coraz liczniej pojawiają się propozycje wyróżnienia czwartego sektora gospodarki opartej na wiedzy – zdobywanie, przetwarzanie i dostarczanie informacji (usługi zaawansowane). Idąc za poglądami R. Stehrera, wartościowa jest właściwa typologia usług IT jako swoistego podsektora, przynależnego do grupy sektora usług zaawansowanych (dla biznesu). Jednocześnie na potrzeby niniejszej monografii, ze względu na powszechnie stosowane w literaturze zasady wskazywania sektorów gospodarki, przyjęto uproszczenie nazewnicze, w ramach którego usługi IT oznaczono jako *sektor IT* (formalnie podsektor IT sektora usług zaawansowanych) (Stehrer i in., 2014).

Przegląd literatury naukowej, jak i publikacji firm konsultingowych wskazuje, że sektor IT jest klasyfikowany do grupy nowoczesnych sektorów gospodarki, które już dziś, a w szczególności w kolejnych latach, istotnie przyczynią się do kreowania, jak i wdrażania innowacji na poziomie procesów, produktów i usług. Takie pozycjonowanie sektora IT może stanowić szansę dla ich akcjonariuszy oraz pracowników (i pozostałych interesariuszy) w kontekście perspektyw dla budowania zdolności przedsiębiorstw sektora IT do długoterminowej kreacji swojej wartości (z korzyścią również dla akcjonariuszy) oraz inspirujących wyzwań (z korzyścią dla pracowników i otoczenia biznesowego). Tego typu kombinacja może być zachętą do silnej współpracy pomiędzy akcjonariuszami a współpracownikami,

uwzględniając szanse w domenach rozwoju oraz osobistych celach finansowych. Jednocześnie realizacja ambitnego celu kreacji wartości przedsiębiorstwa, jak i dynamicznego rozwoju osobistego wymaga podejmowania odważnych i mądrych decyzji przez akcjonariuszy, wyznaczonych przez nich zarządzających oraz podążających za ich wizjami współpracowników. Z kolei wysoka konkurencyjność w sektorze IT wymusza na jego uczestnikach, zarówno liderach, jak i na ich szerokim otoczeniu partnerskim, ciągle poszukiwanie elementów przewagi konkurencyjnej. W konsekwencji dla takich zasad i warunków konkurowania w sektorze IT możliwe staje się, poprzez wysoki poziom koncentracji na innowacjach, dostarczenie do gospodarki ulepszanych rozwiązań, a w określonych odstępach czasu wdrażanie zaktualizowanych modeli biznesowych, wykorzystujących nowoczesne technologie. W ujęciu technologicznym sektor IT zapewnia katalog informacji i wiedzy (poprzez zamianę zbieranych danych) z poszczególnych procesów biznesowych, gwarantując ich obieg, wspierając decyzje oraz automatyzując powtarzalne czynności. W ujęciu odbiorców usług IT to spółki technologiczne wnoszą istotne zmiany w kontekście budowania nowych możliwości realizacji procesów biznesowych czy kanałów dotarcia i współpracy z klientami, umożliwiając jednocześnie ich pomiar. Warunkiem trwałej przewagi konkurencyjnej współczesnych firm staje się więc zdolność do konsekwentnego dostrzegania i rozwijania potencjału IT w sposób szybszy, tańszy i z wyższą wartością dodaną, niż czynią to konkurenci, a działy informatyczne powinny odgrywać kluczową rolę w zapewnianiu właściwego wykorzystania potencjału technologicznego. Dostosowanie celów IT do celów biznesowych jest nie tylko kwestią osiągnięcia przewagi konkurencyjnej, ale i warunkiem przetrwania organizacji. Chociaż powszechnie mówi się o znaczeniu IT w tworzeniu przewagi konkurencyjnej, w praktyce trudno określić i ocenić wszystkie osiągnięte dzięki IT korzyści.

Jak twierdzi P. Wtulich, aby zrozumieć zachodzące obecnie zmiany, warto cofnąć się o prawie pół wieku – do prac Alvina Tofflera, amerykańskiego pisarza, socjologa i futurologa. Jego wydane wraz z żoną Heidi publikacje *Szok przyszłości* (1970) oraz *Trzecia fala* (1980) wskazywały technologię jako jeden z podstawowych czynników zmian cywilizacyjnych i społecznych, sygnalizując nadchodzącą kolejną, trzecią falę fundamentalnych dla naszej cywilizacji przemian. Pierwsza fala, agrarna, przekształciła ludzkość ze zbieraczy i łowców w rolników i hodowców. Druga fala, całkiem nieodległa, to industrializacja i świat masowej produkcji, masowych mediów, masowej edukacji, masowej komunikacji. W ostatnich latach coraz silniej doświadczamy trzeciej fali zmian cywilizacyjnych i początku nowej ery. Toffler określał ją jako „postindustrialną”, obecnie coraz częściej używa się przymiotnika „cyfrowa”, szczególnie w odniesieniu do technologii będącej motorem tych zmian. Wiele prognoz budzących wcześniej niedowierzanie teraz jest dla

nas oczywiste. Z kolei K. Schwab, założyciel i przewodniczący World Economic Forum, nazwał rodzące się wyzwania czwartą rewolucją przemysłową. Pierwsza i druga rewolucja przemysłowa to czynniki sprawcze industrializacji, prowadzące do fazy przemysłowej z fazy agrarnej. Czwarta rewolucja rodzi się na podwalinach trzeciej rewolucji przemysłowej i jej efektem będzie stworzenie nowych paradygmatów społecznych i gospodarczych trzeciej, postindustrialnej ery. Zmiany organizacyjne i technologiczne, charakteryzujące przejście między tymi fazami, ze względu na dominujące znaczenie technologii cyfrowych określane są jako cyfrowa transformacja.

Szanse dla innych sektorów gospodarki, które może dostarczać sektor IT, wynikają z możliwości decyzyjnych, jakie zapewnia szybki dostęp do danych, ich analizy, co przekłada się na racjonalność decyzji i ich trafność (bazując na historii i narzędziach prognostycznych). Menedżerowie 40 lat temu byli jak kapitanowie wielkiego okrętu. Dane, którymi dysponowali w momencie podejmowania decyzji, dotyczyły przeszłości, często dosyć odległej. Decyzje podejmowali na podstawie niepełnych informacji, kierując się raczej instynktem niż racjonalną kalkulacją. Inaczej jest obecnie, w dobie dostępu do danych, poprzez dysponowanie mnogością punktów pomiarowych i ich analizę w czasie (szereg czasowy). O rosnącym znaczeniu sektora IT w kontekście polskiej gospodarki wypowiadają się liczni przedstawiciele instytucji finansowych i władz państwowych.

2.2. Przegląd polskiego sektora IT – kluczowi uczestnicy rynku

Celem lepszego zrozumienia charakterystyki polskiego sektora IT autor przeprowadził uproszczoną analizę spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych (GPW) w Warszawie. Uproszczona analiza ilościowa pokazała, że na rynku podstawowym tylko 8% uczestników rynku reprezentowało sektor IT. Z kolei na rynku równoległym, gdzie wymagania kapitałowe oraz formalnoprawne są mniej restrykcyjne, udział spółek z sektora IT przekracza 37%⁵. W publikacjach branżowych można odnaleźć bardziej szczegółową charakterystykę spółek sektora IT. Z analizy tej wynika, że rynek tworzą spółki typu (w ujęciu miejsca w łańcuchu wartości): producenci, dystrybutorzy, integratorzy, usługodawcy IT oraz podmioty innowacyjne typu start-up. W ujęciu wielkości spółek mierzonej przychodami dominują podmioty globalne – głównie producenci oraz dystrybutorzy jako spółki zależne (oddziały) od globalnych uczestników rynku. W ujęciu ilościowym dominują jednak podmioty z grupy MŚP (małe i średnie przedsiębiorstwa), działające na rynku jako integratorzy, usługodawcy IT oraz typu start-up. Idąc dalej, autor zauważa, że spośród 369 spółek

⁵ Na podstawie portalu bankier.pl, publikacja z dnia 31.08.2018, źródło internetowe: www.bankier.pl [dostęp: 31 sierpnia 2018].

publikowanych w raporcie Computerworld TOP 200, kryterium bilansowe dla grupy MŚP (poniżej 50 mln euro rocznego obrotu wg definicji PARP) spełnia ponad 315 spółek, natomiast wśród dużych spółek prawie 40 (z grupy 55 spółek) to spółki dystrybucyjne i oddziały producentów i usługodawców globalnych uczestników sektora IT⁶. Jednocześnie na polskim rynku dominują spółki małe i średnie, co z jednej strony może świadczyć o wysokim poziomie przedsiębiorczości w Polsce, z drugiej zaś może być dowodem trudności w konkurowaniu z globalnymi podmiotami.

Na podstawie dostępnych raportów o polskim sektorze IT autor przeprowadził przegląd polskiego sektora IT w ujęciu: dominującego miejsca w łańcuchu dostaw (producenci i dystrybutorzy oraz integratorzy, dostawcy usług IT) oraz wielkości spółek (MŚP oraz duże przedsiębiorstwa). Przeprowadzona klasyfikacja spółek pokazała, że dla pozycji w rankingu od 1 do 10 największych spółek są wyłącznie producenci i dystrybutorzy, dla pozycji od 11 do 20 największych spółek są tylko dwie spółki z kategorii integratorzy i usługodawcy IT, w przedziale od 51 do 100 największych spółek występuje równowaga liczby spółek obu badanych kategorii, a dominujący udział (127 spółek) integratorów i usługodawców IT jest w przedziale pozycji od 101 do 200 największych przedsiębiorstw sektora IT obecnych na polskim rynku⁷. Z kolei przeprowadzona analiza ilościowa spółek sektora IT wskazuje, że wśród największych 200 spółek IT w zdecydowanej większości (64%) występują spółki usługowe (i integratorskie) w relacji do spółek producentów i dystrybutorów. Dodatkowo przeprowadzona analiza spółek w kontekście ich wielkości pokazała jeszcze wyraźniej dominację spółek kategorii MŚP, stanowiących ponad 78% wszystkich spółek w grupie 200 największych. Z kolei analiza spółek publicznych (notowanych na GPW w Warszawie) pokazuje, że tylko 10 z nich to spółki duże, zaś pozostałe 42 to spółki MŚP (w tym 33 notowane na rynku równoległym NewConnect)⁸. Dodatkowo dokonano klasyfikacji spółek publicznych w ujęciu miejsca w łańcuchu wartości (7 spółek to dystrybutorzy lub producenci, 45 to integratorzy oraz usługodawcy IT) oraz struktury akcjonariatu (to 39 spółek, gdzie akcjonariat większościowy jest reprezentowany przez osoby (grupę osób) fizyczne, zaś w 13 spółkach przez fundusze inwestycyjne). Ujęcie przychodowe spółek sektora IT pokazuje, że sektor ma dodatnią dynamikę wzrostu przy łącznych przychodach ponad 14 mld zł. Z danych z raportów firm konsultingowych (publikacje Computerworld) i przeprowadzonej (na podstawie publikowanych danych) przez autora analizy potencjału rynku odbiorców przedsiębiorstw sektora IT wynika, że sektor bankowy (3,6 mld zł), handel (2,5 mld zł) oraz administracja publiczna (2,3 mld zł) stanowią blisko 60%

⁶ Na podstawie *Raport TOP 200*, „Computerworld”, czerwiec 2019.

⁷ Analiza własna na podstawie: *Raport TOP 200...*, op. cit.

⁸ Opracowanie własne na podstawie portalu bankier.pl [dostęp: 18 sierpnia 2018].

potencjału zakupowego dla sektora IT⁹. W ocenie autora wymusza to na dostawcach – spółkach sektora IT – umiejętne dopasowanie się (tym samym rozwój organizacyjny) do standardów i wymagań korporacyjnych odbiorców oraz posiadanie wymaganego potencjału wykonawczego i kapitałowego. Inną metodą współpracy z dużymi spółkami jest zapewnienie przez dostawców IT unikalnych kompetencji, które rozwijane z korporacjami (model spółek start-up) pozwalają obu stronom na osiągnięcie wspólnych korzyści.

Przeprowadzony przegląd polskiego sektora IT daje przesłanki do opinii, że to spółki kategorii MŚP silnie dominują na polskiej scenie gospodarczej. Wartościowe jest jednak dostrzeżenie, że pozycja 100 w rankingu spółek to wysokość obrotów spółki poniżej 100 mln zł, co w kontekście konkurencji na globalnym rynku w ocenie autora może być wartością zdecydowanie za niską. Grupą spółek, dla których powyższy pogląd nie znajduje uzasadnienia, są spółki skutecznie wdrażające innowacje czy tworzące nowy rynek poprzez promowanie swoich produktów i usług.

W ujęciu właścicielskim polski sektor IT podlega tendencji globalizacji kapitału i koncentracji kapitału w kilku lub kilkunastu międzynarodowych grupach. Jednocześnie, poza spółkami przynależnymi do kategorii MŚP, dostrzega się dążenie do podwyższenia znaczenia polskich marek. Wiąże się to również z pojęciem patriotyzmu gospodarczego, które realizowane jest po stronie klientów (zaufanie do polskich dostawców) oraz ich właścicieli (akcjonariuszy), zachęcając do płacenia podatków lokalnie i rozwoju polskich talentów. Jak pokazuje analiza spółek IT obecnych na polskim rynku, liczba spółek dużych gotowych do podejmowania wyzwań konkurencyjnych na rynkach globalnych jest niewielka.

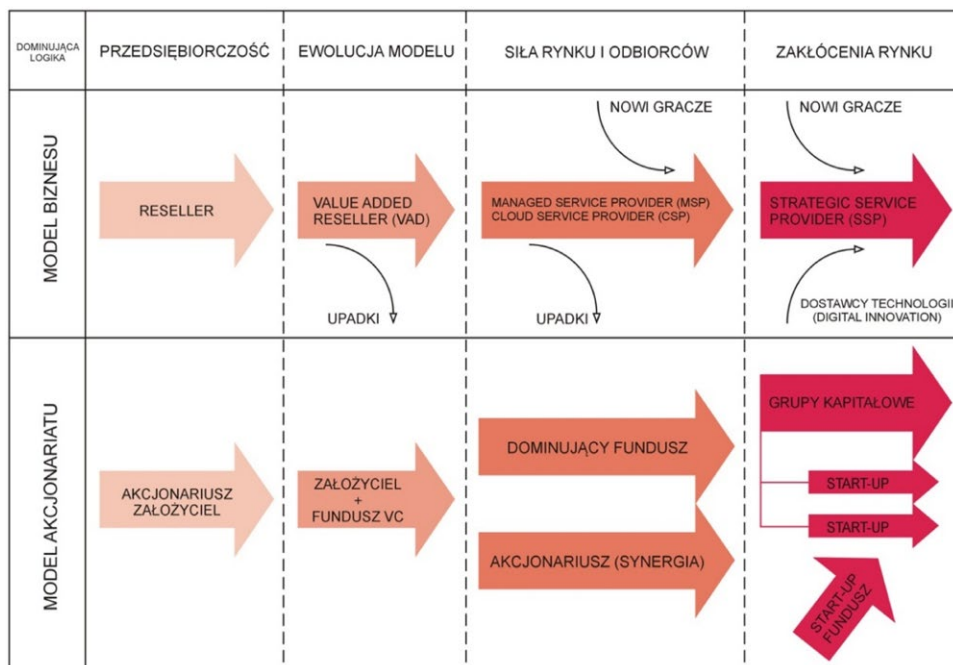
2.3. Kierunki przemian otoczenia gospodarczego sektora IT i ich wpływ na potencjał rozwoju sektora oraz zmian spółek je reprezentujących

Sektor IT, przyporządkowany do sektorów innowacyjnych sektora nowych technologii, musi szybko reagować na zmiany zachodzące w innych sektorach gospodarczych oraz współuczestniczyć, jako doradca technologiczny, w aktualizacji modeli biznesowych swoich klientów. Nie bez znaczenia jest coraz częściej podnoszone przez inne sektory gospodarki oczekiwanie względem sektora IT w obszarze współuczestniczenia w pracach badawczo-rozwojowych oraz poszukiwaniu innowacji zarówno na poziomie procesów, jak i produktów. Powyższe obserwacje zostały opisane w pracach C. K. Prahala i M. S. Krishnana, gdzie rola spółek sektora IT w latach 80. XX wieku ograniczała się do efektywnie kosztowych dostaw systemów IT, aż po obecne oczekiwania w dostarczanej wartości, mierzone

⁹ Analiza własna na podstawie: *Raport TOP 200...*, op. cit.

wsparciem w zarządzaniu danymi oraz zdolnością do współtworzenia innowacji. Z kolei praktycy gospodarczy, przedsiębiorcy kształtujący światowy sektor IT muszą tym oczekiwaniom sprostać. I te przedsiębiorstwa, które uczynią to skuteczniej niż pozostałe, nie tylko przetrwają, ale przede wszystkim będą zdolne do kreacji swojej wartości. W tym kontekście S. Burke stawia cel transformacyjny spółkom sektora IT, proponując model strategicznego dostawcy usług (*Strategic Service Provider, SSP*). Podkreśla, że model biznesowy, często rozumiany jako „zjedz, co upolujesz”, jest modelem nietrwałym (niesprzyjającym kreacji wartości w długim horyzoncie czasowym), a jednocześnie wnoszącym coraz mniejsze wartości dla odbiorców (Janoś, 2016, s. 24). Podejście zgodne z SSP wymusza na przedstawicielach sektora IT poszerzenie swojej wiedzy o sektorach swoich klientów, zasadach konkurencyjności tam obowiązujących, co w perspektywie długofalowej przynosi korzyści obu stronom. Autor, na podstawie przeprowadzonego przeglądu literatury, podjął próbę uproszczonej analizy ewolucji modelu biznesu spółek sektora IT oraz dostrzeżonych równocześnie występujących zmian w modelu akcjonariatu. Wyniki analizy przedstawiono w sposób graficzny (rysunek 2).

Rysunek 2. Ewolucja modeli biznesu spółek sektora IT oraz zmian w modelu akcjonariatu



Źródło: opracowanie własne na podstawie przeglądu literatury oraz wywiadów z grupą ekspertów powołanych w ramach badań własnych metodą delficką w niniejszej monografii.

Przeprowadzona analiza w ujęciu długookresowym (sięgająca początku sektora na rynku światowym – lata 60.–70. XX wieku – do czasów obecnych) wskazuje, że sektor ulega ewolucyjnym zmianom zarówno w obszarze propozycji wartości i modelu dostarczania usługi (model biznesowy), jak i zmianom w strukturze akcjonariatu. W ocenie autora kluczowymi determinantami zmiany są rosnące oczekiwania odbiorców produktów i usług IT, co z kolei wymusza rozwój modeli biznesu dostawców (sektor IT), a w tym zadaniu znaczenie akcjonariuszy może być kluczowe. Z prowadzonych przez autora obserwacji wynika, że polski sektor IT podąża za zmianami globalnymi, jednak czyni to z pewnym opóźnieniem i jednocześnie z wysoką dominacją akcjonariuszy jako osób fizycznych niż funduszy inwestycyjnych w strukturach akcjonariatu. Wśród źródeł takiej dynamiki zmian autor dostrzega wielkość lokalnego rynku, określonego jako wystarczająco duży, aby zapewnić sobie przetrwanie, a jednocześnie zbyt mały, aby zebrany kapitał pozwalał na silną ekspansję. Dlatego polski sektor IT, decyzjami akcjonariuszy spółek kapitałowych go reprezentujących i wysiłkiem ich uczestników, musi kontynuować swoistą transformację, aby skuteczniej konkurować na globalnym rynku.

W ocenie J. Pelczarskiego (wiceprezes Zarządu BNP Paribas w latach 2009–2020) polska branża informatyczna nie przeszła jeszcze takiej transformacji, jaką można zaobserwować w światowym sektorze IT. Brakuje w niej licznie reprezentowanych średnich (a dojrzałych organizacyjnie i z potencjałem finansowym) przedsiębiorstw. Można dostrzec również braki w skupieniu się na tym, co jest realnym wyzwaniem klienta. Warunkiem dobrego doradztwa jest więc zrozumienie problemu i wspólne poszukiwanie rozwiązań, uwzględniając aspekty ryzyk technologicznych czy operacyjnych oraz przeprowadzając analizy efektywności finansowej projektu i modelu jego dostarczenia. Decyzje o wyborze technologii należy umiejscowić dopiero w późniejszym etapie procesu. Tym samym integrator IT musi zdobyć zaufanie i udowodnić, że potrafi rozwiązać zidentyfikowany problem, dysponując adekwatnym potencjałem ludzkim (zarówno na poziomie kompetencji, jak i kultury współpracy) i finansowym dla osiągnięcia celu, przy zaangażowaniu osób reprezentujących spółkę. Dopiero po uzyskaniu swoistego testu akceptacyjnego dostawcy możliwa staje się współpraca i dobór rozwiązań. Bliższa analiza spółek polskiego sektora IT uwydatnia deficyt przedsiębiorstw spełniających powyższe kryteria, a tym samym siła zmian oblicza sektora jest znacząco za niska. Wartościowe jest jednak dostrzeżenie roli start-upów, które po przekształceniu się w przedsiębiorstwa działające w oczekiwanym przez klientów modelu, mogą wnieść nową jakość do sektora IT¹⁰.

¹⁰ Fragment z wywiadu przeprowadzonego przez autora z J. Pelczarskim (V-ce President BNP Paribas Polska), listopad 2019.

W podobnym tonie wypowiada się A. Rudowski (założyciel i prezes Zarządu Veracomp S.A. do 2021 roku), wskazując, że przed całym rynkiem stoją istotne wyzwania¹¹. Każdy ekspert reprezentujący sektor IT powinien codziennie zadawać sobie pytanie: jak nowe technologie (*cloud computing*, *blockchain*, *Artificial Intelligence*) mogą zmieniać działania przedsiębiorstw¹²? Jak te technologie można wykorzystać do szybszego i efektywniejszego osiągnięcia celów strategicznych, a jednocześnie aktualizować i tworzyć nowe modele biznesowe? W konsekwencji rola sektora IT sprowadzi się do strategicznego partnerstwa, gdzie kluczowe będą doradztwo i model dostarczenia.

W przeprowadzonych przez autora licznych wywiadach z przedstawicielami sektorów gospodarczych, które dominują jako odbiorcy usług IT (bankowość, handel, administracja czy przemysł), można dopuścić pogląd, że dla przyszłości i roli sektora IT wartościowe jest przyjęcie następujących założeń: koniec projektów IT (nie ma sensu mówić o projektach IT), ponieważ IT jest immanentną częścią każdego przedsięwzięcia, czas dyktatury cyberproletariatu (technologie mobilne i powszechność programowania zmieniły rynek i stosunki pracy), paradoks złożoności (wraz ze wzrostem złożoności rośnie szansa na katastrofę). Przedstawiciele wskazanych sektorów gospodarki wskazują jednocześnie, że droga wzajemnego rozwoju prowadzi przez podejmowanie wspólnych przedsięwzięć (sektor IT – pozostałe sektory gospodarki) w ramach modelu otwartych zespołów (ang. *open team*). Podkreślają, że przetrwają nie największe przedsiębiorstwa z sektora IT, tylko te, które najskuteczniej dostosują się do nowych warunków współpracy. Równocześnie obserwacja decyzji podejmowanych przez przedsiębiorstwa sektora IT wskazuje, że rośnie gotowość do przeprowadzania zmian, jak i zdolność do poszukiwania własnych koncepcji biznesowych. Dowodem na to są publikowane strategie spółek, które z jednej strony nawiązują do opisanej przez S. Burke koncepcji SSP (*Strategic Service Provider*), jak i coraz lepiej adresują artykułowane przez odbiorców oczekiwane wartości (jakość, innowacyjność) oraz sposoby współpracy (*open team*). W opinii J. Filipiaka (prezesa i założyciela Comarch SA) przewagę konkurencyjną już dziś tworzy dostęp do

¹¹ Fragment z wywiadu przeprowadzonego przez autora z A. Rudowskim (założyciel i prezes Veracomp), lipiec 2019.

¹² *Cloud Computing* to pojęcie używane do definiowania i przetwarzania danych w zasobach dostarczanych przez usługodawców, *Chmura obliczeniowa: Co to jest, ile kosztuje i czy biznes jej potrzebuje*, „Chmura Microsoft”, [dostęp: 25 września 2017]; *Blockchain* (łańcuch bloków) to pojęcie używane do określania metod służących do przechowywania oraz przesyłania informacji o transakcjach zawartych w Internecie. P. Lejnert, K. Piech, *Co powinniśmy wiedzieć o technologii blockchain*, Uczelnia Łazarskiego, www.lazarski.pl, [dostęp: 15 czerwca 2021]; *Artificial Intelligence (AI)* – inteligencja wykazywana przez urządzenia sztuczne (w przeciwieństwie do inteligencji naturalnej). Termin ten utworzył John McCarthy. W potocznym rozumieniu jest ona często używana w kontekście „prawdziwej sztucznej inteligencji”. W informatyce i kognitywistyce oznacza także tworzenie modeli i programów symulujących choć częściowo zachowania inteligentne, Katalog der Deutschen Nationalbibliothek, portal.dnb.de [dostęp: 30 marca 2020].

talentów i kompetentnych zespołów ludzkich. To skutkuje rosnącym znaczeniem usług definiowanych jako „specjalista IT jako usługa”.

Z kolei, jak podaje W. Ribaud, można dostrzec jeszcze inny kierunek zmian w sektorze IT w kontekście struktur kapitałowych. Stopniowe ujednocnianie branż gospodarki, czemu sprzyja wszechobecna technologia, prowadzi do zacierania się tradycyjnych (i znanych) granic sektorów. Błyskawiczne innowacje tworzą miejsce na nowe modele biznesowe, które pojawiają się w niemal wszystkich branżach (Ribaud, 2018). Równolegle w wielu gałęziach gospodarki zaciera się tradycyjny podział na firmy produkcyjne i usługowe. Przeprowadzony przez autora przegląd strategii kluczowych spółek z otoczenia sektora IT, w szczególności liderów sektorów bankowego, handlu oraz ubezpieczeń, pokazuje, że postępująca transformacja cyfrowa, a tym samym zależność innych sektorów od sektora IT, zmienia jednocześnie zasady konkurencyjności w sektorze. Ta obserwacja jest widoczna w pojawieniu się na rynku spółek dotychczas nieprzynależnych do sektora IT, a oferujących usługi związane z technologią. W ten sposób spółki sektora *non-IT* podejmują próby wpisania roli informatyki (nowoczesnych technologii), dotychczas przypisanej ich dostawcom (dotychczasowy sektor IT), jako usług własnych, często wytwarzanych na równi z tradycyjnymi dostawcami sektora IT, zapewniając usługi swoim klientom. Dowodem takiego poglądu jest strategia rozwoju realizowana przez największy polski bank – PKO BP. Z. Jagiełło (prezes Zarządu Banku PKO BP w latach 2009–2021) opisuje pozycjonowanie rynkowe PKO BP jako spółkę technologiczną z licencją bankową. W ocenie autora zmiany roli sektora IT widać szczególnie w branżach silnie zależnych od bezpośredniej relacji z klientami, a jednocześnie tam, gdzie dostępny jest wysoki kapitał inwestycyjny, jak sektor finansowy. Równocześnie dochodzi do powstania nowych podmiotów, tworzonych przez spółki z różnych sektorów z podmiotami IT na potrzeby budowania produktów i usług zapewnianych na własne potrzeby, jak i stanowiących ofertę rynkową.

W ocenie autora zidentyfikowane zachodzące transformacje spółek innych sektorów, dotychczas nieuznawane za reprezentujące sektor IT, będą postępowywały, co będzie widocznym elementem całej transformacji znanego nam dotychczas obrazu i definicji sektora IT. Z jednej strony tworzy to nowe otoczenie konkurencyjne, z drugiej zaś rosnące zapotrzebowanie na usługi i produkty IT oraz gotowość podmiotów sektorów dotychczas uznawanych jako nieprzynależne do IT stwarza nowe możliwości dla spółek i ich akcjonariuszy. Sektor wysokich (nowoczesnych) technologii, a do takiej kategorii przynależy sektor IT, charakteryzuje się wysokim zaangażowaniem odkryć i badań naukowych, intensywnością wydatków na B+R i zatrudnieniem personelu naukowo-technicznego. Jednocześnie, w poszukiwaniu przewagi konkurencyjnej, spółki sektora IT szybko podejmują próby wdrożeń produkcyjnych opracowanych innowacji oraz poszukują takich modeli biznesowych,

gdzie wypracowane patenty oraz własność intelektualna (często w postaci licencji na wykorzystanie produktów) skutecznie przyczynią się do osiągnięcia zysków. Idąc tą drogą, spółki sektora IT pełnią istotną rolę w tworzeniu nowej wiedzy, wynalazków czy innowacji. W kontekście zarządzania spółkami nowoczesnych technologii wymienione cechy przedsiębiorstwa warunkują jego zdolność do szybkiego reagowania w dynamicznie zmieniającym się otoczeniu gospodarczym i zasadach konkurencyjności w nim. Pojawiające się szanse rynkowe czy zmiany trendów wykorzystają jedynie te spółki, w których posiadane cechy i sposoby działania pozwolą na ich szybką identyfikację i wykorzystanie dla własnego wzrostu i rozwoju. W zaproponowanych zależnościach, występujących w organizacjach opartych na wiedzy, organizacja zwinna wykorzystuje w procesie uczenia się zarówno kapitał ludzki, jak i relacje partnerskie (organizacje sieciowe), technologie informatyczne czy metody zarządzania. Wskazane czynniki z kolei budują potencjał organizacyjny. W tym miejscu warto zaznaczyć, że przedsiębiorstwo zwinne to takie, które skutecznie integruje w sobie organizację inteligentną, wirtualną oraz metody i techniki elastycznego reagowania i wdrażania pomysłów w koncepcji szczupłego zarządzania. Tym samym możliwe jest zdefiniowanie modelu zwinnego przedsiębiorstwa, które – zasilane z zewnątrz okazjami – wykorzystuje kapitał ludzki i przekształca go poprzez decyzje i działania w wiedzę w przedsiębiorstwie (zasoby, transfer, konwersja wiedzy), w swoistą zdolność do korzystania z kolejnych nadarzających się szans. W konsekwencji zwinne przedsiębiorstwo to takie, które poprzez swoją bystrość (relacje z otoczeniem, szacowanie ryzyk), elastyczność (zarządzanie zasobami, elastyczność struktur), inteligencję (strategie, rozwój personelu) oraz spryt (zarządzanie wiedzą, aktywność biznesową) stwarza możliwości wykorzystania pojawiających się okazji (Zakrzewska-Bielawska, 2010, s. 224–234).

Przeprowadzona przez autora obserwacja sektora IT wskazuje, że podejście relacyjne zyskuje na znaczeniu, co widać coraz częściej w wyborach dokonywanych przez odbiorców usług, w szczególności tam, gdzie celem jest długoterminowa współpraca oraz występuje gotowość do dzielenia się potencjalnymi korzyściami w przyszłości. To jednak wymaga uczciwości w relacjach oraz gotowości do długoterminowych zobowiązań, co stoi w pewnej sprzeczności z podejściem oportunistycznym. Dostrzega się również zmiany w podejściu odbiorców oferty spółek IT, którzy coraz częściej wyrażają gotowość współpracy ze spółkami sektora IT, budując pewien margines na popełniane błędy, jednak za cenę budowania partnerstwa i synergii, która zostanie wykorzystana w kolejnych wspólnych inicjatywach. Jak twierdzi J. Pelczarski, jeśli dostawca w sposób uczciwy pokazuje ryzyka projektowe, prezentuje rozwiązania ich minimalizowania, jest świadom pewnych swoich słabości, a w zamian oferuje ponadstandardowe zaangażowanie, co udowodnił

w innych wyzwaniach, to ma szansę na współpracę nawet z dużym międzynarodowym podmiotem¹³.

Powyższa uproszczona analiza podejścia do zarządzania podmiotami z sektora nowych technologii (w tym sektora IT) daje przesłanki, że polscy akcjonariusze, jeśli tylko są gotowi do planowania w długim horyzoncie czasowym budowy potencjału swoich spółek, mogą zapewniać dobre perspektywy na przyszłość. Konieczne jest jednak obranie odpowiedniej orientacji strategicznej, akceptacji wyższych ryzyk i koncentracji na kluczowym kapitale – kapitale ludzkim.

Umiejscowienie zagadnienia problemowego monografii w polskim sektorze IT wynika z relatywnie krótkiej historii polskiej gospodarki rynkowej oraz obserwowanego ciągłego poszukiwania przez akcjonariuszy skutecznych metod zarządzania strategicznego i operacyjnego. Do istotnych zagadnień, w kontekście postawionego problemu badawczego, należy również relatywnie krótki okres gospodarki rynkowej w Polsce, zmiany demograficzne na naszym rynku związane z pierwszą wymianą pokoleniową oraz dynamicznie rosnąca rola spółek sektora IT w rozwoju konkurencyjności kraju. Nowym zjawiskiem jest również obserwowana pierwsza duża pokoleniowa wymiana kadr zarządzających w spółkach. Coraz wyraźniej uwidaczniają się także wyzwania wynikające z poszukiwania adekwatnego do stawianych celów miejsca i wykonywanych zadań przez akcjonariuszy a dokonanymi wyborami strategicznymi, wyrażanymi w strategii rozwoju w kontekście akceptacji wysokiego ryzyka (strategia agresywna) lub jego minimalizacji (strategia defensywna).

¹³ Fragment z wywiadu przeprowadzonego przez autora z J. Pelczarskim (V-ce President BNP Paribas Polska), listopad 2019.

3.

Metodyczne aspekty badania wpływu akcjonariuszy na kreację wartości spółek sektora IT

3.1. Metodyka badań empirycznych – zastosowane podejście, metody i narzędzia badawcze

Podstawowym zadaniem metod badawczych jest skuteczne rozwiązanie podjętego problemu naukowego. Zadaniem badacza w procesie doboru jest uwzględnienie zarówno aspektu wykonalności (w wybranym terenie badań), jak i zapewnienie jednoznacznej weryfikacji pytań badawczych. Wybrane metody powinny tym samym zapewnić obiektywność (niezależność od okoliczności oraz osoby badacza), rzetelność (powtarzalność) i trafność (wyniki niebudzące wątpliwości). Na etapie zbierania danych wyszczególnia się metody jakościowe (dostarczają odpowiedzi na pytanie „dlaczego”) oraz ilościowe (dostarczają odpowiedzi na pytanie „ile, jak często”). Metody ilościowe zaleca się do badań z podejściem nomotetycznym, zaś jakościowe są stosowane głównie na użytek podejścia idiograficznego. Jak twierdzi A. Dondajewska, w publikacjach z zakresu nauk o zarządzaniu obserwuje się wysoką skalę stosowania ilościowych metod badawczych. Wynika to przede wszystkim z powszechnie panującego przekonania badaczy o wiarygodności liczb przetwarzanych za pomocą narzędzi statystycznych (Dondajewska, 2016, s. 41). Z kolei badaniom jakościowym zarzuca się m.in. brak standaryzacji metod analizy, małą uniwersalność wyników czy duże zagrożenie subiektywizmem badacza.

Tymczasem wśród badaczy pojawiają się głosy o przydatności zwiększenia udziału metod jakościowych w badaniach nauk o zarządzaniu. Za reprezentantów

takiego punktu widzenia wśród polskich autorów uznać należy M. Sławińską i W. Czakona. Jednym z powodów prognozowanego i postulowanego rozwoju metod interpretatywnych jest możliwość dostarczenia badaczowi odpowiedzi na pytanie „dlaczego”, które nabiera szczególnego znaczenia w trakcie analizy sektora usług w gospodarce (Sławińska, Witczak, 2012, s. 108). Badania jakościowe mają charakter bardziej wyjaśniający niż rozstrzygający. Służą do opisowo-narracyjnego odtwarzania pewnego wycinka rzeczywistości (Silverman, 2011, s. 28–32). Wykorzystuje się je do tłumaczenia, odkodowywania lub wyszukiwania znaczeń poszczególnych zjawisk. Jak podają M. E. Graebner, J. A. Martin i P. T. Roundy, do głównych przesłanek zastosowania badań jakościowych należą: budowa nowej teorii, uchwycenie doświadczeń życiowych jednostek oraz interpretacji tych doświadczeń czy kompleksowe zrozumienie zależności przyczynowo-skutkowych (Graebner, Martin, Roundy, 2012, s. 276–284).

Jedną z metod badań interpretatywnych jest studiowanie przypadków (*case study research*). Jak twierdzą J. Dul i T. Hak (2008, s. 4), studium przypadku to badanie, w którym wybrany przypadek lub niewielka liczba przypadków osadzonych w rzeczywistym, codziennym kontekście funkcjonowania, są poddawane analizie jakościowej. Pojęcie przypadku doprecyzowuje W. Czakon, twierdząc, że przypadek stanowi „pojedynczy obiekt badawczy rozpoznany ze względu na określony cel, usytuowany w określonym miejscu i czasie, z uwzględnieniem właściwych mu okoliczności” (Czakon, 2015, s. 189–210). Definicja ta uwypukla kontekstowość studium przypadku poprzez przyjęcie założenia o wysokim wpływie sytuacyjnych uwarunkowań i cech otoczenia podmiotu na postać finalnych wniosków badania.

W literaturze przedmiotu dotyczącej badań naukowych często podnosi się argument, że wyniki uzyskane metodą studium przypadku nie mogą być uogólniane. Trzeba jednak podkreślić, że studium przypadku umożliwia bardzo dokładny opis i analizę badanego zjawiska ze względu na dużą liczbę zmiennych i zależności między nimi. Niejednokrotnie jest to opis i analiza znacznie bardziej wszechstronna i dokładniejsza, niż ta uzyskana w badaniach ilościowych. Dodatkowo M. Matejun przeprowadził ciekawy przegląd literatury pod kątem potencjalnych zastosowań metody studium przypadku (*case study*) (Matejun, 2012a, s. 349–366).

W kontekście metod badawczych dotyczących zbierania informacji na dany temat, autor dostrzega zasadność zastosowania metody delfickiej (metoda heurystyczna), w której to uczestnikami są przedstawiciele wybranej grupy społecznej lub zawodowej. Grupa ta stanowi zbiór ekspertów z danej dziedziny. Metody heurystyczne bazują na założeniu, że trafność sądów grupowych jest wyższa niż indywidualnych ekspertów. Jak podaje M. Wójciak, szeroka i wyjątkowa wiedza ekspercka w określonej dziedzinie może rekompensować niewiedzę i ignorancję innych ekspertów, mających doświadczenie w innych dziedzinach (Wójciak, 2015,

s. 59–77). Jeśli eksperci zostaną właściwie dobrani, to powstanie efekt równowagi poglądów, co ma szczególne znaczenie w metodzie delfickiej, w której dąży się do uzyskania zdefiniowanej przez metodykę i decyzje autora badania zgodności opinii (Rogalska, 2010, s. 152). Podobny pogląd wyraża również S. Sudoł, który istotę postępowania w delfickiej metodzie badawczej sprowadza do kilku punktów, obejmujących stawianie przez kierownika badania pytania grupie ekspertów, zebranie odpowiedzi wraz z występującą interakcją poprzez dzielenie się wynikami badań w ramach grupy i dochodzenie do wspólnej opinii. W efekcie koordynowanego przez kierownika badania procesu badawczego uzyskane wyniki i wnioski są produktem kolektywu, czyli zespołu ekspertów (Sudoł, 2016, s. 69–74).

Zgodnie z założeniami metody pozyskane od ekspertów dane poddaje się analizie statystycznej, która obejmuje wyznaczenie miar pozycyjnych celem oceny zgodności ekspertów. Analiza statystyczna może obejmować zarówno zaproponowane przez M. Rogalską testy rozkładu normalnego, weryfikację pytania badawczego o równości wariancji czy istotności różnic w grupach lub analizę miar zmienności (Cieślak, 1997).

W literaturze przedmiotu badacze wskazują zastosowanie metody delfickiej w oszacowaniu przedziału czasowego wystąpienia lub realizacji badanych zjawisk czy określonych stanów. Jak jednak twierdzi S. Sudoł, delficka metoda badawcza może być również stosowana w analizie istniejącej rzeczywistości. Metoda delficka zachowuje więc uniwersalny charakter i ograniczanie jej stosowania tylko do badania przyszłości jest nieuzasadnionym jej zawężaniem. Może być stosowana do badania w dziedzinie życia społecznego, gospodarczego, w nauce i technice. W podobnym tonie wypowiada się M. Matejun (2012b, s. 173–182), twierdząc, że metoda delficka spełnia kryteria zastosowania w procesach badawczych w naukach o zarządzaniu. Wskazuje w szczególności na takie obszary badawcze, jak identyfikacja i analiza czynników ogólnego rozwoju przedsiębiorstwa, problemy związane na poziomie funkcjonalnym, procesowym czy zasobowym, dylematy zarządzania na poziomie strategicznym, taktycznym i operacyjnym. Zwraca jednak uwagę na określone zalety i wady tej metody. Z przeprowadzonych przez M. Matejuna badań na grupie respondentów wynika, że atutem tego podejścia badawczego jest możliwość synergicznego wykorzystania wiedzy i doświadczenia ekspertów do rozwiązywania problemów, na które nie ma odpowiedzi w aktualnie dostępnej literaturze. Zagrożeniem może być jednak niechęć praktyków gospodarczych do udziału w badaniach ze względu na ograniczenia czasowe czy zbyt niską gratyfikację.

Obserwacja otoczenia gospodarczego skłania do wniosków, że paradygmaty zarządzania organizacjami z biegiem czasu ulegają dynamicznym zmianom. Widoczne to jest zarówno we wdrażaniu i ewolucji metod zarządzania

przedsiębiorstwami przez praktyków gospodarczych, jak i równolegle prowadzonych dysputach naukowych. Na poziomie teorii przeważa konceptualizacja, zaś w środowisku praktyków operacjonalizacja. Jak twierdzi A. Jabłoński, istotna jest odpowiednia konfiguracja teorii i praktyki w celu osiągnięcia synergii, kształtującej oczekiwaną wartość dla zarządzających przedsiębiorstwami. Badacze, dysponując pewnym instrumentarium, poszukują optymalnych metod badań naukowych, aby odpowiadać na strategiczne pytania nauki o zarządzaniu.

W konsekwencji przeprowadzonego systematycznego i krytycznego przeglądu literatury, którego wybrane spostrzeżenia przytoczono powyżej, w zakresie podejścia metodologicznego stosowanego w naukach o zarządzaniu autor dokonał wyboru podejścia badawczego, procedury i analizy badawczej oraz metod i narzędzi badawczych. Przeprowadzono weryfikację możliwości (kryterium wykonalności) zastosowania dostępnych metod w problemie badawczym oraz zwrócono szczególną uwagę na stawiane cele teoriopoznawcze, metodyczne i aplikacyjne. Uwzględniono równoczesne podejście doboru jednej kluczowej metody badawczej uzupełnianej innymi metodami jako element triangulacji metod naukowych (a gdzie to możliwe również triangulacji źródeł danych), co w ocenie autora stanowiło przesłankę do uzyskania wysokiej rzetelności procesu badawczego. Zamieszczono podjęte wybory dla postępowania badawczego w kontekście stawianego problemu badawczego (tabela 2).

Tabela 2. Podstawowe informacje dotyczące prowadzonego procesu badań empirycznych

Obszar procesu badawczego	Charakterystyka badania	
Logika modelu badawczego (model metodyczny)	Logika indukcyjna (badania jakościowe) jako dominująca	
Podejście badawcze – podejście kompleksowe (hybrydowe)	Nomotetyczne	Idiograficzne
Próba badawcza – triangulacja danych	Próba celowa	Próba celowa
Procedura badawcza	Lustracja	Studium przypadku
Analiza badawcza	Jakościowa (interpretatywna)	Jakościowa (interpretatywna)

Obszar procesu badawczego	Charakterystyka badania		
Dobór próby badawczej (zbieranie danych) – triangulacja metod badawczych	Metoda del-ficka (zespół 30 ekspertów)	Analiza treści (źródła literaturowe)	Studia przypadków dla 4 spółek sektora IT (badanie pełne) uzupełnione o dodatkowe 6 spółek (ograniczony zakres badań na potrzeby budowy prototypu instrumentu wsparcia decyzyjnego)
Narzędzia i techniki badawcze	Kwestionariusz ankietowy oraz wywiad uzupełniający	Analiza zapisów	Kwestionariusz ankietowy z pogłębionym wywiadem, analiza dokumentacji spółki, badania wzdlużne
Metody badawcze (analiza danych)	Wnioskowanie intuicyjne (analiza interpretacyjna) z elementami analizy statystycznej	Wnioskowanie intuicyjne (analiza interpretacyjna) z elementami analizy statystycznej	

Źródło: opracowanie własne na podstawie przeglądu literatury i podjętych decyzji dotyczących zastosowanego podejścia, metod i narzędzi badawczych.

W ocenie autora wartościowa – w kontekście próby zrozumienia badanych zależności akcjonariusza, zarządzania wartością przedsiębiorstwa i zasad konkurencji panujących w sektorze IT – jest zaproponowana triangulacja metod badawczych oraz źródeł danych. Jednocześnie w ocenie autora rola akcjonariuszy, w ujęciu długoterminowej kreacji wartości spółek, nie ma charakteru oceny jednoznacznej (ograniczonej wyłącznie do punktu w czasie) lub uśrednionej dla określonego okresu analizy. Takie podejście w ocenie autora nie pozwoliłoby na uchwycenie tak ważnych aspektów wpływu akcjonariuszy, jak transformacja swojej roli.

3.2. Próba badawcza – zastosowane podejście i dobór próby

Zagadnienie problemowe dotyczy polskiego sektora spółek IT (opisanego fragmentarycznie w rozdziale 2 niniejszej monografii). Polski sektor spółek informatycznych (sektor IT) stanowią w 60% spółki należące do grupy spółek mikro (w kategoriach wielkości przedsiębiorstwa), związane najczęściej z jednym udziałowcem. Z kolei spółki duże, według kryterium wielkości, to spółki mało licznie działające na rynku polskim i w zdecydowanej większości z kapitałem zagranicznym jako spółki córki podmiotów globalnych lub zarządzane przez fundusze inwestycyjne.

Spółki spełniające kryterium wielkości – MŚP (małe i średnie) – należą do najważniejszej grupy spółek w kontekście zarówno wypełnienia luki badawczej, jak i postawionych celów pragmatycznych.

Podmiotem badań (dla każdej z przyjętych metod badawczych) są spółki kapitałowe z sektora IT, działające na rynku polskim, jak i rynkach międzynarodowych, zarejestrowane w Polsce oraz spełniające kryteria kategorii spółek, zaś ich akcjonariusze spełniają kryteria typologii akcjonariusza (tabele 3 i 4).

Tabela 3. Podstawowe kryteria doboru próby badawczej w kategorii spółek kapitałowych

Kryterium oceny	Definicja minimalnych wymagań
Sektor usług	Spółka jest klasyfikowana (wg dokumentacji KRS) oraz w swojej kluczowej działalności świadczy usługi lub wytwarza produkty należące do kategorii usług informatycznych i/lub pokrewnych
Wzorzec dobrego zarządzania	Spółka potwierdza poprzez obowiązujące dokumenty korporacyjne lub deklaracje najwyższego kierownictwa, że przyjęto mechanizmy zarządzania, stopień wykorzystania w zarządzaniu nowoczesnych metod i koncepcji zarządzania
Czas trwałości spółki	Spółki sklasyfikowane jako dojrzałe, tj. spełniające kryteria okresu obecności na rynku: min. 5 lat
Wielkość spółki	Zastosowano definicje oceny wielkości spółki (w kategoriach: mikro, małe, średnie, duże) dokonywane na podstawie danych finansowych (przychody netto i suma bilansowa) oraz liczby zatrudnionych, zgodnie z podstawą prawną (Zalecenie Komisji z dnia 6 maja 2003 r. dotyczące definicji przedsiębiorstw mikro, małych i średnich – Dz. Urz. UE L 124 z dnia 20.05.2003 r., s. 36). Obszarem badawczym są objęte spółki spełniające kryterium wielkości przedsiębiorstwa jako MŚP (małe i średnie) oraz spółki duże
Miejsca w łańcuchu dostaw (wartości)	Spółki uczestniczące w łańcuchu wartości w miejscu: producent (systemy, oprogramowanie, urządzenia), dystrybutor (partner finansowy i logistyczny oferty producenta globalnego), integrator (odsprzedaż oferty producenta jako partner handlowy, usługi projektowania systemów, wdrożenia systemów, utrzymania systemów), usługodawca IT (usługi kompetencyjne, zarządzanie systemami, usługi szkoleniowe) i dodatkowo (jako forma działalności) start-up (nowe spółki o innowacyjnym modelu biznesu lub innowacyjnym produkcie/usłudze)
Forma własności	Spółka kapitałowa prywatna typu: spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, spółka z ograniczoną odpowiedzialnością spółka komandytowa, spółka akcyjna. Spółka kapitałowa publiczna typu: spółka akcyjna

Źródło: opracowanie własne na podstawie przeglądu literatury w zakresie doboru próby i oceny własnej struktury i dojrzałości sektora IT w zakresie przyjętych kryteriów minimalnych.

Uwzględniając zastosowanie w procedurze badawczej badań interpretacyjnych, istotne staje się przeprowadzenie szczegółowego przeglądu spółek sektora IT w kontekście identyfikacji tych przypadków, w których wpływ akcjonariuszy jest możliwie wyrazisty oraz występuje silne nastawienie na zarządzanie wartością w ujęciu długoterminowym lub zaniedbanie takiego podejścia.

Tabela 4. Podstawowe kryteria doboru próby badawczej w kategorii typologii akcjonariusza

Kryterium oceny	Definicja minimalnych wymagań
Ujęcie współuczestniczenia w zarządzaniu	Akcjonariusz aktywny, tj. realizujący faktycznie role menedżerskie (decyzyjne, interpersonalne, informacyjne)
Ujęcie czasu trwania inwestycji	Akcjonariusz (lub udziałowiec) o celach długoterminowych, tj. czasie związania ze spółką nie krótszym niż 5 lat
Ujęcie poziomu posiadanego prawa korporacyjnego	Akcjonariusz większościowy lub akcjonariusz dominujący (akcjonariat dominujący) oraz akcjonariusz mniejszościowy, gdzie w ocenie kierownictwa spółki lub innych akcjonariuszy wnoszony jest istotny wkład akcjonariusza w kapitał finansowy, relacyjny lub produktowy
Ujęcie podmiotowe	Osoba fizyczna (lub podmiot prawny z dominującym prawem korporacyjnym osoby fizycznej) lub grupa osób/podmiotów współpracujących celem osiągnięcia wspólnego (zgodnego) celu strategicznego, jakim jest długoterminowa kreacja wartości przedsiębiorstwa

Źródło: opracowanie własne na podstawie przeglądu literatury.

Równocześnie, uwzględniając zastosowanie metod heurystycznych (metoda delficka), elementem procesu badawczego stał się dobór zasad i przeprowadzenie wyboru uczestników grupy eksperckiej (tabela 5).

Tabela 5. Zestawienie zastosowanych kryteriów doboru grupy eksperckiej w badaniu metodą delficką

Grupy czynników doboru próby eksperckiej	Czynnik doboru próby eksperckiej	Wymagania minimalne	Sposób weryfikacji
Czynniki leżące po stronie dojrzałości biznesowej uczestnika (CDB)	Doświadczenie w zarządzaniu spółką IT	Pięć lat zebranych doświadczeń w funkcjach członka zarządu lub przewodniczącego rady nadzorczej	Weryfikacja zapisów w KRS oraz wiedza autora o sektorze IT
	Doświadczenie w tworzeniu spółek sektora IT lub pełnienie roli akcjonariusza	Występowanie w minimum jednej spółce jako udziałowiec/akcjonariusz na poziomie min. 10% udziału w kapitale lub doświadczenie jako współzałożyciel spółki	Weryfikacja zapisów w KRS oraz wiedza autora o sektorze IT
	Doświadczenie w zmianie roli w spółce na poziomie zarządzania operacyjnego, strategicznego lub nadzoru	Występowanie w nie mniej niż dwóch rolach (akcjonariusz, członek zarządu, członek RN, dyrektor zespołu) w danej spółce	Weryfikacja zapisów w KRS oraz wiedza autora o sektorze IT
Czynniki leżące po stronie marki osobistej uczestnika (CMO)	Wysoka rozpoznawalność w branży	Rozpoznawalność: w trzech na pięć przypadków weryfikacji marki	Badanie tel. (na próbie 5 rozmówców – przedstawicieli globalnego dostawcy IT, dużego odbiorcy IT) z otoczenia biznesowego, celem potwierdzenia kryterium minimalnego
	Ugruntowana wiedza o sektorze IT	Znajomość wyzwań spółek sektora IT oraz globalnych trendów IT w stopniu pozwalającym na kształtowanie przez potencjalnych rozmówców opinii o rynku w sposób rzetelny	Ocena subiektywna autora na podstawie historii rozmów oraz dostępnych publikacji branżowych

Grupy czynników doboru próby eksperckiej	Czynnik doboru próby eksperckiej	Wymagania minimalne	Sposób weryfikacji
Czynniki leżące po stronie aktywności zawodowej uczestnika (CAZ)	Obecność na rynku IT (w chwili badania)	Nie mniej niż 10 lat aktywności	Ocena przeprowadzona na podstawie oświadczeń kandydatów do grupy ekspertów

Źródło: opracowanie własne na podstawie przeglądu literatury i podjętych decyzji dotyczących zastosowanego podejścia, metod i narzędzi badawczych.

Przyjęto, że badana sylwetka eksperta uzyskuje kwalifikację do grupy eksperckiej w przypadku spełnienia nie mniej niż jednego czynnika (według kolumny czynnik doboru próby eksperckiej) w danej grupie (wg kolumny grupy czynników doboru próby eksperckiej, tj. CDB, CMO, CAZ).

W następstwie opracowanego kryterium doboru próby ekspertów, jak i przeprowadzonej weryfikacji potencjalnych kandydatów (autor zbudował wstępną listę kandydatów liczącą ponad 120 osób), możliwa stała się kontynuacja procesu badawczego z zastosowaniem metody delfickiej. W ocenie autora wybrany zespół ekspertów to zarówno wybitni przedstawiciele sektora IT, tworzący przedsiębiorstwa o wielkiej renomie rynkowej i skuteczności kreacji ich wartości, jak i liderzy opinii, licznie cytowani w prasie branżowej.

3.3. Konceptualizacja i operacjonalizacja problemu badawczego

3.3.1. Transformacja problemu decyzyjnego akcjonariuszy w problem badawczy

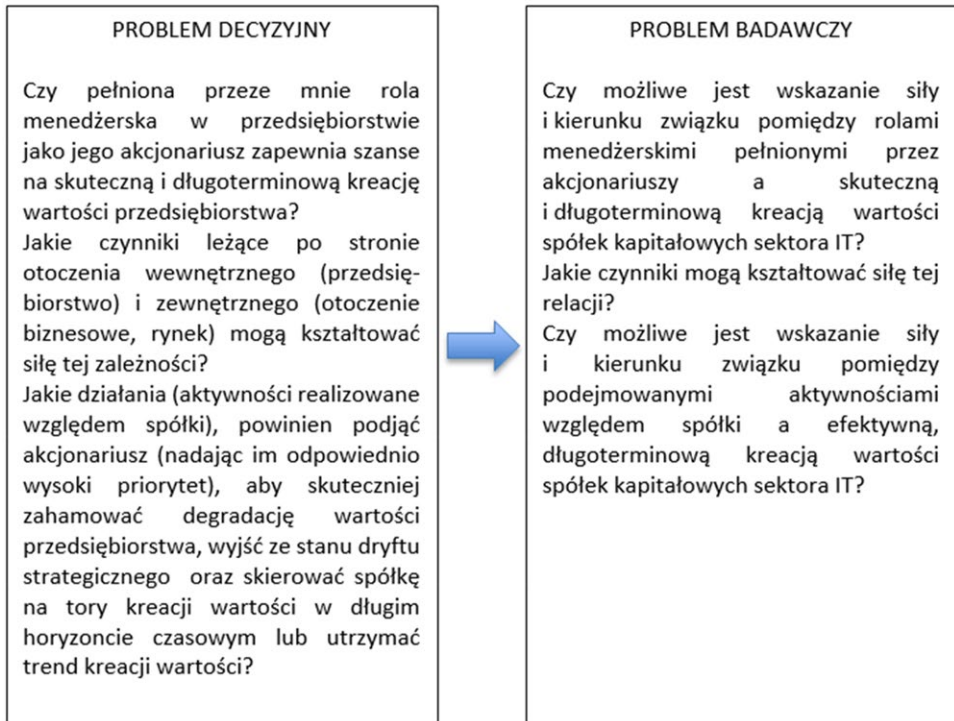
Nauki o zarządzaniu należą do grupy nauk społecznych (Zimniewicz, 2010, s. 42). Pozwalają wykorzystać wiedzę o prawidłowościach funkcjonowania i rozwoju organizacji oraz zasadach zarządzania nimi w praktycznej działalności. Odpowiadają na zapotrzebowanie praktyki gospodarczej, przez co pozostają w bliskim kontakcie z praktyką zarządzania (Nogalski, 2007, s. 5–14). Rozwój tych nauk był zawsze związany z przekształceniami rzeczywistości, której opisowi służą (Grajewski, 2009, s. 407). Kiedy więc podejmowana jest próba rozwiązania problemów strategicznych przedsiębiorstw, nie można abstrahować od praktyki gospodarczej (Kaleta, 2009, s. 63–72). Zgodnie z poglądami prezentowanymi przez badaczy teorii nauk o zarządzaniu, zarządzanie jest nauką, która powstała w odpowiedzi na zapotrzebowanie praktyki gospodarczej na wiedzę, jak racjonalnie zarządzać organizacją

w trudnym i zmiennym otoczeniu¹⁴. Kiedy uprawia się nauki o zarządzaniu, trzeba pamiętać o ich rodowodzie – ich materią są realne procesy gospodarcze, a ich poznanie i zrozumienie jest narzędziem rozwoju wiedzy. Nauki o zarządzaniu nie tworzą więc nowych reguł działania przedsiębiorstw i zasad ich konkurowania, a jedynie starają się opisać i uogólnić prawidłowości obserwowane w praktyce, zawsze pozostając w tyle za awangardą praktyków zarządzania. Znaczenie akcjonariuszy w kreacji wartości przedsiębiorstw podnoszone jest przez badaczy, wśród których inspirujący postulat postawił R. Carlsson (2001, s. 175), formułując aktywnego akcjonariusza wnoszącego wartość (*value-creating owner*).

Inspiracja do podjęcia badań empirycznych pochodzi z obserwacji rzeczywistych dylematów decyzyjnych akcjonariuszy polskiego sektora IT. Autor jako jeden z aktywnych uczestników życia gospodarczego w roli akcjonariusza, jak i menedżera w spółkach sektora IT, zwrócił uwagę na dominujący cel inwestorów (akcjonariuszy), jakim jest kreacja wartości przedsiębiorstwa w długim horyzoncie czasowym. Idąc tym tropem, autor przeprowadził poszerzone wywiady z uznanymi akcjonariuszami sektora IT oraz uczestnikami otoczenia gospodarczego (przedstawicielami klientów IT), tworząc zespół ekspercki, aktywnie zaangażowany w dzielenie się swoimi obserwacjami, refleksjami, poglądami i doświadczeniami w kontekście zagadnienia problemowego kształtowania relacji akcjonariusz a wartość przedsiębiorstwa działającego w sektorze IT. W toku rozmów często podnoszono dylemat identyfikacji najlepszych z możliwych miejsc realizacji wpływu akcjonariuszy na skuteczną i efektywną kreację wartości przedsiębiorstwa. Jednocześnie wskazano, że akcjonariusze nastawieni na rozwój przedsiębiorstwa, poszukiwanie miejsc realizacji swojego wpływu, próbują czynić to w sposób ciągły i w długim horyzoncie czasowym. To prowadzi do ujęcia dylematu akcjonariuszy w swoisty problem decyzyjny, który w toku prac badawczych uległ transformacji w problem badawczy. Wizualizację tego procesu myślowego pokazano na rysunku 3.

¹⁴ M. Romanowska zauważa, że funkcjonowanie systemów zarządzania wiedzą stanowi wciąż bardzo ważny, a jednocześnie słabo zbadany temat z zakresu nauk o zarządzaniu. Podobny pogląd wyraża B. Nogalski, twierdząc, iż zarządzanie wiedzą, stanowiące istotne zagadnienie współczesnego zarządzania, jest wpisane w cieszący się dużym zainteresowaniem teorii i praktyki zasobowy nurt zarządzania strategicznego. Powyższe zdaje się tłumaczyć S. Nowosielski, sugerując, że aktualność problematyki zarządzania wiedzą wynika z zainteresowania nią wielu organizacji. Jak zauważa, koncepcja zarządzania wiedzą jest często charakteryzowana w sferze ideowej, natomiast nadal wiele obszarów wymaga bardziej konkretnych zaleceń. Zob.: Ocena pracy habilitacyjnej oraz pozostałego dorobku naukowego dr inż. Edyty Tabaszewskiej w związku ze wszczęciem postępowania habilitacyjnego, źródło: <http://www.ck.gov.pl/index.php/postepowania-awansowe/postepowania-habilitacyjne/dziedzina-nauk-ekonomicznych/476-tabaszewska-edyta> [dostęp: 4 czerwca 2013]. Wspomnianą lukę metodyczną ma częściowo wypełnić niniejsze opracowanie, w którym starano się połączyć dwa wymiary: wymiar praktyki i wymiar teorii. Autorzy zakładają bowiem, że zarządzanie jest nauką, która weryfikowana jest przez praktykę gospodarczą.

Rysunek 3. Wizualizacja transformacji problemu decyzyjnego w problem badawczy



Źródło: opracowanie własne na podstawie przeglądu literatury i własnych analiz.

W monografii autor, poprzez zaproponowany i realizowany proces badawczy, poszukuje odpowiedzi na tak postawiony problem badawczy (silnie zakorzeniony w dylematach akcjonariuszy). W toku powyższych przemyśleń można przyjąć, że problem badawczy sprowadza się do weryfikacji zachodzących związków pomiędzy akcjonariuszem a zdolnością przedsiębiorstwa do skutecznej i efektywnej kreacji swojej wartości. Jednocześnie dostrzega się, że za zaproponowanym zagadnieniem badawczym *Wpływ akcjonariuszy na kreowanie wartości spółki kapitałowej w sektorze IT* stoi wielowymiarowy konstrukt pojęciowy, silnie umiejscowiony zarówno w koncepcji zagadnień inwestycji kapitałowych, zarządzania przedsiębiorstw, jak i w potencjale osobowym akcjonariusza.

Rozważając poglądy i dorobek badaczy, zarówno krajowych, jak i międzynarodowych, w zakresie kształtowania relacji wpływu właścicieli (udziałowców i akcjonariuszy spółek kapitałowych) – w monografii oznaczonych pojęciem akcjonariuszy – na budowę zdolności przedsiębiorstw do kreacji swojej wartości, autor dostrzega dwa dominujące ujęcia opisu tej relacji. W pierwszym z nich

badacze poszukują i identyfikują miejsca realizacji wpływu akcjonariusza na wartość przedsiębiorstwa (lub czynniki je istotnie kształtujące). Czynią to poprzez identyfikacje determinant, z uwzględnieniem całej perspektywy aktywności spółki, jej otoczenia oraz właścicieli (akcjonariuszy). W konsekwencji tak szerokiego horyzontu poznawczego składają propozycję grupy determinant wpływających na efektywną kreację wartości, a zależną od grup czynników leżących zarówno po stronie właścicieli (przedsiębiorców, akcjonariuszy), samego przedsiębiorstwa, jak i innych zidentyfikowanych grup czynników. Za takim podejściem przemawiają poglądy A. Nehringa, który stwierdza, że o całkowitym potencjale przedsiębiorstwa decydują przede wszystkim pewne zależności przyczynowo-skutkowe, zachodzące między poszczególnymi jego komponentami (Nehring, 2007, s. 45). Tym samym poszukiwane są również te czynniki, które zarówno w bezpośredniej implikacji, jak i w sposób pośredni kształtują relację pomiędzy akcjonariuszem a wartością przedsiębiorstwa. Takie holistyczne podejście prowadzi do próby opisanie, zrozumienia i zbadania szerokiego obszaru zależności, bez koncentrowania się wyłącznie na wybranym, szczegółowym aspekcie (jednostkowa cecha lub grupa cech) związanym z właścicielem (akcjonariuszem). Na potrzeby niniejszej monografii autor nazwał to podejściem ogólnym (holistycznym). W tabeli 6 zebrano wybrane poglądy badaczy dotyczące kształtowania relacji właściciel a wartość przedsiębiorstwa.

Tabela 6. Przegląd literatury związany z kształtowaniem relacji właściciel a wartość przedsiębiorstwa – podejście ogólne

Przegląd literatury	Kluczowe poglądy dotyczące kształtowania relacji właściciel a wartość przedsiębiorstwa
R. Carlsson, <i>Ownership and value creation. Strategic Corporate Governance in the New Economy</i> , Wiley, New York 2001, s.176 (wraz z: J. A. Schumpeter, <i>Capitalism, Socialism, and Democracy. First Harper Colophon edition</i> , Harper & Row, New York 1975, s. 83)	Badacz wskazuje, że źródłem rozwoju przedsiębiorstw jest odnowa strategiczna, która jest realizowana poprzez zaburzenie rynkowe (<i>creative destruction = incessant renewal</i> , Schumpeter) i ich umiejętne rozumienie przez przedsiębiorstwo o kompetencjach uczenia się (<i>learning center</i>). Jednocześnie wprawienie w ruch tej relacji wymaga sprawnych decyzji przedsiębiorstwa, na czele których stoi właściciel (akcjonariusz). Tym samym R. Carlsson identyfikuje wpływ właściciela poprzez relacje rynkowe, umiejętności przedsiębiorstwa oraz postawy właściciela (jako kluczowe identyfikując podejście do ryzyka i jego zarządzanie).

Przeгляд literatury	Kluczowe poglądy dotyczące kształtowania relacji właściciela a wartość przedsiębiorstwa
<p>J. Karpacz, <i>Determinanty odnowy strategicznej potencjału małych i średnich przedsiębiorstw. Aspekty teoretyczne i wyniki badań empirycznych</i>, Oficyna Wydawnicza Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, 2011, s. 108</p>	<p>Badacz wskazuje, że swoboda działania przedsiębiorcy sprzyja skutecznej odnowie strategicznej, co zgodnie z poglądami polskich i międzynarodowych badaczy (J. Schumpeter, K. Obłój) w sposób skuteczny prowadzi do kreacji wartości przedsiębiorstwa w długim horyzoncie czasowym. Jako determinanty kształtujące relacje ze swobodą działania przedsiębiorcy wskazuje te związane z potencjałem przedsiębiorcy (właściciela, czynnego akcjonariusza) oraz potencjałem przedsiębiorstwa jako komponentów złożonych. Jako mierniki potencjału przedsiębiorcy proponuje poziomy wiedzy, umiejętności oraz cechy osobowości przedsiębiorcy. Z kolei dla potencjału przedsiębiorstwa wskazuje na mierniki opisujące dostępność jakościową i ilościową zasobów.</p>
<p>S. M. Lee, K. Rye, <i>Management Ownership and Firm's value: an empirical analysis using panel value</i>, The Institute of Social and Economic Research Osaka University 6-1 Mihogaoka, Ibaraki, Osaka 567-0047, Japan, September 2003, s. 3</p>	<p>Idąc za poglądami Demsetza, badacze wskazują, że struktura właścicielska przedsiębiorstw jest zmienną endogeniczną względem skuteczności kreacji wartości przedsiębiorstwa. Jednocześnie Morck, Shleifer i Vishny pokazują odmienne odkrycia. Takie obserwacje podkreślają holistyczność zagadnienia, jakim jest relacja właściciela (w przypadku badaczy koncentracja na strukturze właścicielskiej) a skuteczność kreacji wartości.</p>
<p>J. Schumpeter, <i>Teorie rozwoju gospodarczego</i>, PWN, Warszawa 1960</p>	<p>J. Schumpeter poprzez teorię rozwoju gospodarczego wskazuje na rolę akcjonariusza (przedsiębiorcy), który jako siła wewnętrzna przedsiębiorstwa istotniej niż czynniki zewnętrzne przyczynia się do rozwoju gospodarczego.</p>
<p>H. Mintzberg, <i>The Nature of Managerial Work</i>, New York: Harper & Row, 1973</p>	<p>H. Mintzberg, prowadząc w latach 70. XX wieku badania amerykańskich menedżerów, którzy mieli dobre opinie u swych przełożonych, wyróżnił trzy grupy ról, które najczęściej pełnią menedżerowie: role decyzyjne (rozdzielający zasoby, kierujący zaburzeniami), interpersonalne (przywódca, łącznik świata wewnętrznego i zewnętrznego) oraz informacyjne (rzecznik, nadzór).</p>
<p>A. Nehring (red.), <i>Rozwój i konkurencyjność małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce</i>, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2007, s. 45 M. J. Stankiewicz, <i>Konkurencyjność przedsiębiorstwa. Budowanie konkurencyjności przedsiębiorstwa w warunkach globalizacji</i>, Dom Organizatora TNOiK, Toruń, s. 90</p>	<p>Badacze (red. A. Nehring) stwierdzają, że o całkowitym potencjale przedsiębiorstwa decydują przede wszystkim pewne zależności przyczynowo-skutkowe, zachodzące między poszczególnymi jego komponentami. Równocześnie M. J. Stankiewicz dodaje, że zależności te wymagają odpowiedniej koordynacji. Stąd też zarządzający (w szczególności małych i średnich przedsiębiorstw) właściciel, akcjonariusz powinien efektywnie wykorzystywać istniejące komponenty potencjału (przyczyny) dla zapewnienia możliwie najlepszych stanów tych komponentów w przyszłości (skutki).</p>

Źródło: opracowanie własne na podstawie przeglądu literatury.

Przedstawione podejście (holistyczne) może prowadzić do zrozumienia zagadnienia problemowego na wysokim poziomie ogólności, do niedostrzegania wąskich (jednostkowych) obszarów związanych z właścicielem (w tym cech akcjonariusza, miejsc realizacji jego wpływu na badaną relację), które w sposób szczególny mogą kształtować efektywną kreację wartości przedsiębiorstwa.

Dlatego częściej spotykana w literaturze przedmiotu jest próba przeprowadzenia identyfikacji determinant związanych z właścicielem (akcjonariuszem), które – poprzez zaproponowane miary i ich zbadanie na próbie badawczej – pozwalają podjąć próbę oceny siły i kierunku ich wpływu na zdolność przedsiębiorstw do długoterminowej kreacji swojej wartości. W konsekwencji prowadzi to do próby zrozumienia i zbadania wąskiego, szczególnego (dotyczącego jednej wybranej zależności przyczynowo-skutkowej) obszaru zależności związanych z właścicielem (akcjonariuszem) i wartością przedsiębiorstwa w długim horyzoncie czasowym. Takie podejście, ze względu na swoje ograniczenie poznawcze, może być obarczone błędem wynikającym z pominięcia szerokiego zestawu czynników w modelu badawczym, potencjalnie mogących moderować badaną relację lub istotnie ograniczyć siłę wpływu przyczyny (akcjonariusza) na skutek (wartość), których występowanie na określonym poziomie (sile) jest warunkiem koniecznym. Dlatego wartościowa może być próba połączenia obu obserwowanych podejść. Na potrzeby niniejszej monografii autor nazwał to podejściem szczególnym (wąskim). W tabeli 7 zebrano wybrane poglądy badaczy dotyczące kształtowania relacji właściciel a wartość przedsiębiorstwa.

Tabela 7. Przegląd literatury związany z kształtowaniem relacji właściciel a wartość przedsiębiorstwa – podejście szczególne (wąskie)

Przegląd literaturowy	Kluczowe poglądy dotyczące kształtowania relacji właściciel a wartość przedsiębiorstwa
A. Zakrzewska-Bielawska, <i>Cechy menedżerów małych i średnich przedsiębiorstw</i> , Politechnika Łódzka, 2009	A. Zakrzewska-Bielawska zwraca uwagę na atrybuty menedżerów zarówno małych, jak i średnich przedsiębiorstw. Zdaniem autorki do najważniejszych cech menedżera małego przedsiębiorstwa należą: zaangażowanie menedżera, pragnienie osiągnięć, pęd do rozwoju i zdolność do poświęceń, popyt rynkowy na oferowany produkt lub usługę oraz kompetencje kierownicze (i wysokie kwalifikacje zawodowe), indywidualne predyspozycje psychofizyczne oraz osobowość. Dodatkowo zwraca uwagę na wytrwałość w dążeniu do realizacji celów, pozytywne cechy osobowościowe, stwarzanie pozytywnej motywacji czy wartości i osobistego znaczenia.

Przegląd literaturowy	Kluczowe poglądy dotyczące kształtowania relacji właściciel a wartość przedsiębiorstwa
<p>R. Carlsson, <i>Ownership and value creation. Strategic Corporate Governance in the New Economy</i>, Wiley, New York, 2001, s. 208</p>	<p>R. Carlsson wskazuje, że nastawienie do ryzyka oraz umiejętność zarządzania, zapewniane przez właściciela (akcjonariusza), kształtują zdolność przedsiębiorstwa do rozumienia rynku, a tym samym stwarzania szans na odnowę strategiczną przedsiębiorstwa.</p> <p>Jako kluczowe umiejętności zarządzania badacze identyfikują: zarządzanie ryzykiem, zarządzanie operacyjne (motywowanie, zarządzanie kryzysowe, dobór współpracowników), kreowanie i wdrażanie idei i wizji (wraz z rozwojem wartości i kultury organizacyjnej wspierającej rozwój), rozwój silnej pozycji instytucjonalnej przedsiębiorstwa.</p>
<p>J. Hall, L. M. Brummer, <i>Variables determining shareholder value of industrial companies listed on the Johannesburg Stock Exchange</i>, University of Pretoria, May 1998</p>	<p>Badacze, poszukując konceptualizacji wpływu akcjonariusza na zarządzanie wartością, wskazują na kluczowe obszary miejsc realizacji wpływu akcjonariuszy. Identyfikują takie obszary, jak: inwestycyjne priorytety spółki (wynikające z nastawienia akcjonariuszy), elastyczność w zasadach zarządzania przedsiębiorstwem, umiarkowana polityka dywidendowa, koncentracja na wzroście przedsiębiorstwa wyłącznie w kontekście jego rozwoju, otwartości na nowe ryzyka, kontroli kosztów oraz poszukiwaniu przewag konkurencyjnych jako elementu strategii.</p>
<p>J. Schumpeter, <i>Teorie rozwoju gospodarczego</i>, PWN, Warszawa 1960</p> <p>J. Langrish, M. Gibbons, W. G. Evans, F. R. Jevons, <i>Wealth from Knowledge</i>, Macmillan, London 1972</p>	<p>J. Schumpeter jako podstawowe cechy przedsiębiorcy wskazał: umiejętności przywódcze, dynamizm oraz konstruktywność, postępowanie wbrew utartym poglądom. Pogląd ten uzupełnia J. Langrish, który twierdzi, że menedżer to osoba, od której zależy w 40% sukces przedsiębiorstwa</p>
<p>S. A. Hecking, M. A. Tarrazon Rodon, <i>The relation between shareholder value orientation and shareholder value creation</i>, Universitat Autònoma de Barcelona Departament d'Economia de l'Empressa, 2002, s. 35–42 https://www.tesisenred.net/handle/10803/3950#page=1 [dostęp: 20 stycznia 2020]</p>	<p>Badacze wskazują, że do czynników bezpośrednio związanych z decyzjami czy postawami akcjonariuszy należą: umiarkowana polityka dywidendowa kreowana potrzebami inwestycyjnymi przedsiębiorstwa, gotowość do ponoszenia długookresowych inwestycji zmierzających do budowania elementu przewagi konkurencyjnej lub dopasowania do wymagań rynku (co w ocenie autora wymusza cierpliwą postawę akcjonariuszy w oczekiwaniu na rezultaty, a jednocześnie zmniejsza krótko- i średniookresowe korzyści z posiadania praw własności), elastyczność w podejściu do długoterminowych projektów i inwestycji, otwartość na podejmowanie ryzyka (często wyższego niż konkurencji), budowanie i wspieranie (motywowanie) potencjału współpracowników, umiejętne dostrzeganie szans w synergiiach pomiędzy przedsiębiorstwami, realizowanymi poprzez partnerstwa czy inwestycje kapitałowe.</p>

Przegląd literaturowy	Kluczowe poglądy dotyczące kształtowania relacji właściciel a wartość przedsiębiorstwa
C. Zook, J. Allen, <i>Mentalność założyciela jako podstawa sukcesu firmy</i> , MT Biznes, 2017	Badacze zdefiniowali pojęcie mentalności założyciela, opisujące te cechy menedżera (w szczególności akcjonariusza-założyciela), które promowane, kultywowane w przedsiębiorstwie mają istotny wpływ na zachowanie dynamiki i zwinności przedsiębiorstwa, kształtując trwale jego kulturę i przyczyniając się do zachowania zdolności do cyklicznej odnowy strategicznej, co sprzyja długoterminowej skuteczności kreacji wartości. C. Zook wskazuje na znaczenie aktywności menedżerów, właścicieli dotyczących odnowy buntowniczej postawy (odważna misja, niepokorność), podejścia właścicielskiego (nastawienie na działanie) czy obsesji na punkcie obsługi klienta (wspieranie, eksperymentowanie).
K. Obtój, <i>Pasja i dyscyplina strategii. Jak z marzeń i decyzji zbudować sukces firmy</i> , wydanie II, zmienione, Wydawnictwo Poltext, Warszawa 2016, s. 25	K. Obtój wskazuje na koncepcję dominującej logiki firmy, specyficznej mapy poznawczej menedżerów (zbiór przekonań, wartości, filtrów), która pełni rolę nawigatora w złożonym świecie nadmiaru informacji.
K. Mole, M. Mole, <i>Entrepreneurship as a Structuration of Individual Opportunity: A Response Using a Critical Realist Perspective</i> , "Journal of Business Venturing", 2010, vol. 25, no. 2, s. 230–237	Potencjał tkwiący w przedsiębiorcy ujawnia się w podejmowanych przez niego działaniach związanych z poszukiwaniem, tworzeniem i eksploatacją szans i nadarzających się sposobności.
J. K. Linker, K. Ross, <i>Druga Toyoty do doskonałości w usługach. Jak rozwijać lean w firmie usługowej</i> , MT Biznes, Warszawa 2018, s. 71	Badacze spośród czynników kształtujących wysoko efektywne przedsiębiorstwa na pierwszym miejscu wskazują znaczenie długofalowej perspektywy. To prowadzi do zastąpienia krótkookresowych i bezpośrednich zysków podejściem ciągłości (długookresowości), co sprzyja budowaniu relacji z interesariuszami i koncentracji na klientach.

Źródło: opracowanie własne na podstawie przeglądu literatury.

Przedstawione przez autora dwa podejścia konceptualizacji wpływu akcjonariuszy na skuteczność kreacji wartości dobrze wpisują się w zaproponowany przez R. Nisbetta (2009, s. 30) podział światopoglądów: deterministyczny (maszynowy) – widoczny w świecie zachodnim, oraz holistyczny – bliższy kulturze wschodniej. To właśnie R. Nisbett argumentował różnicę w podejściach w inspiracjach filozofów.

I tak dla świata zachodniego to filozofowie greccy za punkt wyjścia przyjmowali pojedynczy obiekt – osobę, atom, dom – analizowali go i zajmowali się jego właściwościami. Świat był w zasadzie prosty i możliwy do poznania. Wszystko, co należało w tym celu zrobić, to poznać atrybuty charakterystyczne dla obiektu, na tej podstawie zaliczyć obiekt do odpowiednich kategorii, a następnie zastosować

do niego zasady właściwe tym kategoriom. W ocenie autora takie podejście jest tożsame z zaproponowanym przez autora „podejściem wąskim” dla kształtowania relacji akcjonariusz a zarządzanie wartością przedsiębiorstwa. Z kolei podejście wschodnie, inspirowane takimi filozofami jak Konfucjusz i Budda, bardziej koncentruje się nie na odkrywaniu jedynie prawdy, ale i drogi. Tym samym widoczny jest szerszy horyzont występujących relacji, co z kolei można dostrzec w zaproponowanym przez autora „podejściu ogólnym” (holistycznym) dla badanej relacji.

3.3.2. Konceptualizacja i operacjonalizacja modelu badawczego dla podejścia ogólnego

Początkowy etap badań (konceptualizacja problemu badawczego) pozwala na określenie definicji pojęciowych oraz definicji operacyjnych. Te ostatnie konieczne są do opracowania narzędzi badawczych, ponieważ wprowadzają konkretny sposób rozumienia pojęcia poprzez zaprojektowanie procedur pomiarowych, dostarczających empirycznych kryteriów stosowania danego pojęcia w sposób naukowy (Karpacz, 2011, s. 107).

Przeprowadzony etap transformacji problemu decyzyjnego w problem badawczy dostarczył dowodów na złożoność zagadnienia jako całości w kontekście postawionego przedmiotu i celów monografii. Prowadzony proces badawczy, uwzględniający krytyczny przegląd literaturowy, liczne wywiady z przedstawicielami sektora IT oraz podjęte badania pilotażowe, dał przesłanki do sformułowania wstępnych założeń w kontekście budowania modelu badawczego, opisującego badaną relację akcjonariusz (rola menedżerska jako przyczyna) a skuteczność kreacji wartości przedsiębiorstwa (jako skutek). Kluczową trudnością jest odszukanie bezpośredniej i jednoznacznej zależności: akcjonariusz i wypełniana przez niego rola a zdolność przedsiębiorstwa sektora IT do kreacji swojej wartości w długim horyzoncie czasowym.

Przegląd dorobku badaczy oraz liczne rozmowy z przedstawicielami środowiska IT zainspirowały autora do poszukiwania uproszczonej koncepcji przedstawienia modelu badawczego, opisującej w możliwie holistyczny sposób relację akcjonariusz a wartość przedsiębiorstwa. Jako źródło kreacji wartości przyjęto poszukiwanie odnowy strategicznej (jako źródła budowania przewag konkurencyjnych), co znajduje uzasadnienie w pracach i poglądach R. Carlssona (2001, s. 209). Taki pogląd jest również silnie obecny w poglądach polskich badaczy, jak K. Obłója, M. Jabłońskiego czy J. Karpacza (Obłój, 2017; Jabłoński, 2013, s. 27, 411–417; Karpacz, 2011, s. 36–37). Odnowa strategiczna potencjału przedsiębiorstwa jest efektem wykorzystywania możliwości przeprowadzania zmian w dotychczasowym układzie zasobów. Zmiany te zależą od wielkości potencjału, którym dysponuje organizacja, oraz od oddziaływania sił zewnętrznych, stymulujących

nie tylko poziom tego potencjału, lecz także sposób jego wykorzystania. Tym samym owe uwarunkowania można określić jako tkwiące w otoczeniu zewnętrznym, w osobie odgrywającej rolę przedsiębiorcy oraz w podmiocie gospodarczym prowadzonym przez przedsiębiorcę (spółka) (Lichtarski, Karaś, 2003). Jak podaje J. Karpacz (2011, s. 51–52), determinanty odnowy strategicznej potencjału przedsiębiorstw (małych i średnich) są następujące: zewnętrzne (egzogeniczne) – definiowane poprzez determinizm otoczenia konkurencyjnego, przejawiający się wpływem na przedsiębiorstwo partnerów biznesowych i konkurentów; oraz wewnętrzne (endogeniczne) – definiowane przez wiedzę, umiejętności i cechy osobowości właściciela zarządzającego przedsiębiorstwem (określone jako potencjał przedsiębiorcy), a także zorganizowany zespół zasobów materialnych i niematerialnych służących do prowadzenia działalności gospodarczej (Grzegorzewska-Mischka, Wyrzykowski, 2009, s. 49).

Przeprowadzony przegląd literatury wskazuje, że na kształtowanie badanej zależności (rola menedżerska akcjonariusza – kreacja wartości przedsiębiorstwa) wpływają czynniki związane z:

- akcjonariuszami i ich potencjałem osobistym (Karpacz, 2011), dojrzałością biznesową (Baczyńska, 2018), podejściem do ryzyka (Zakrzewska-Bielawska, 2009), marką osobistą (Walczak-Skałicka, 2018), podejściem do ryzyka (Carlsson, 2001), kapitałem rynkowym (Carlsson, 2001) czy kształtowaniem wizji (Carlsson, 2001);
- przedsiębiorstwem i jego kulturą organizacyjną (Obłój, 2017), mentalnością założyciela w wyborach spółki i jej kulturze (Zook, Allen, 2017), zdolnością do wdrażania zmian i innowacji (Carlsson, 2001), przywództwem (Hawkins, 2002), potencjałem bezpośredniego otoczenia przedsiębiorcy/akcjonariuszy (Rutka, 2001);
- rynkiem i występującym zakłóceniem rynkowym (Carlsson, 2001).

Powyższe czynniki zostały uzupełnione o dodatkowe, które wskazali przedstawiciele praktyki gospodarczej w ramach przeprowadzonego badania pilotażowego *Badanie opinii grupy eksperckiej w obszarze występowania roli akcjonariusza w spółce kapitałowej działającej w sektorze IT oraz jego potencjału do występowania relacji pomiędzy rolą akcjonariusza a zdolnością spółki do długoterminowej kreacji wartości*.

Wśród najczęściej pojawiających się czynników kształtowania siły i kierunku badanej relacji wskazano: podejście wizjonerskie zarządzających, zasady konkurencyjności na rynku (tworzenie nowego rynku, dołączenie do istniejącego rynku), potencjał rynku (siły odbiorców), zgodność celów w akcjonariacie (i wzajemnego zaufania i wsparcia), umiarkowaną politykę dywidendową, poziom i rodzaj wnoszonego kapitału (finansowego, relacyjnego, kompetencyjnego), potencjał osobisty bezpośrednich współpracowników akcjonariusza (otoczenie akcjonariusza)

współdzielony (lub przekazany) z menedżerami-najemnymi w ramach podziału uprawnień. Z kolei idąc za badaniami D. Kahnemana (2012, s. 345–354), przedsiębiorcy wskazują, że aktywności, jakie podejmują na rzecz przedsiębiorstwa, istotnie wpływają – na poziomie nie mniejszym niż 80% ważności – na efekty widoczne w przedsiębiorstwie. Przedsiębiorcy są przeświadczeni, że ich los leży całkowicie w ich rękach. Nie ma wątpliwości, że się myślą, bo rezultaty ich działań zależą od działań przedsiębiorstwa, jak i warunków konkurowania (konkurencji) na rynku i zmian rynkowych. Jednocześnie badacz udowadnia, że ludzie są skłonni przeceniać swoje umiejętności radzenia sobie z określonymi wyzwaniami.

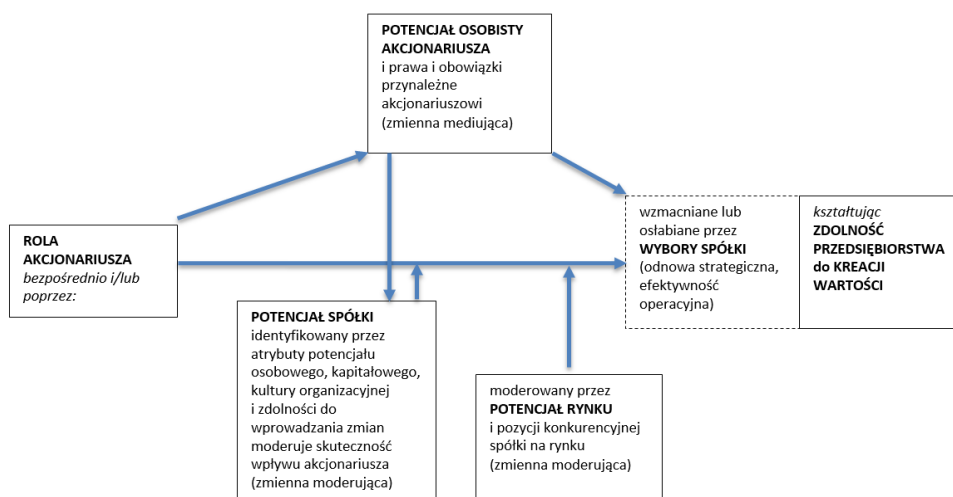
Idąc dalej za poglądami D. Kahnemana, w literaturze przedmiotu można odnaleźć wskazania na występowanie zależności pomiędzy potencjałem przedsiębiorcy (akcjonariuszy) a potencjałem przedsiębiorstwa (spółki). Przedsiębiorca odgrywa istotną rolę, bo wywiera wpływ na różnorakie czynniki, które w różnym stopniu determinują trwanie przedsiębiorstwa w dłuższym okresie (Drucker, 1992, s. 24). Interakcja między potencjałem przedsiębiorcy (akcjonariusza) zarządzającym przedsiębiorstwem a jego otoczeniem wewnętrznym (zorganizowanym zespołem zasobów materialnych i niematerialnych), a także otoczeniem konkurencyjnym przejawia się poprzez działania (Gudkova, 2008, s. 17). Jednocześnie pomiędzy potencjałem przedsiębiorcy a podejmowanymi przez niego działaniami występuje sprzężenie zwrotne. Działania są więc uzależnione od posiadanego (przez przedsiębiorcę) w danym momencie potencjału, a ten z kolei ulega zmianie pod wpływem informacji zwrotnych dotyczących podjętych działań (Boyatzis, 1982, s. 21). Jednocześnie część problemów związanych z funkcjonowaniem przedsiębiorstwa wynika z charakterystyki przedsiębiorcy. Dlatego, jak podkreślają badacze, byłoby dobrze, gdyby przedsiębiorca nie tylko uświadamiał sobie tę prawdę, lecz także wykorzystał ów wpływ na rzecz pomnażania swojego potencjału. W tym celu wydaje się nieodzowne, by „zdobywał się on regularnie na refleksję nad samym sobą, czy słuchał, co mówią inni”. Dopiero wielka porażka sprawia, że przedsiębiorcy zdobywają się na zakwestionowanie tego, co dotąd robili czy sądzili (Obłój, 2004, s. 44–47). Powyższe postulaty doceniają również doświadczeni akcjonariusze (stanowiący grupę ekspertów w ramach własnych badań wstępnych), którzy wskazują na wysokie znaczenie zdolności i umiejętności autorefleksji (dotyczących swoich decyzji) oraz gotowości do ciągłego zadawania pytania o wartości wnoszone przez swoją osobę jako akcjonariusza w budowę zdolności przedsiębiorstwa do jego rozwoju, a tym samym długoterminowej zdolności do kreacji wartości¹⁵. Badacze dostrzegają, że w małych i średnich przedsiębiorstwach, w których nie występuje podział ról menedżerskich i zakresów

¹⁵ Fragment z wywiadu przeprowadzonego w ramach zwiadu pilotażowego przez autora z założycielem i prezesem (odchodzącym ze stanowiska w 2020 r.) jednej z największych grup teleinformatycznych w Polsce – Zbigniewem Szkaradnikiem.

obowiązków, to właściciel (często wiodący akcjonariusz) musi podejmować decyzje, zarówno te bieżące, jak i te dotyczące przyszłości (Mikołajczyk, Zimniewicz, 2001, s. 184). Wpadają w ten sposób w pułapkę: z powodu natłoku spraw bieżących mogą nie podjąć decyzji strategicznych lub podjąć je zbyt późno. Sposobem ominięcia tej pułapki jest wyodrębnienie obszarów uprawnień i odpowiedzialności kierowników operatywnych (Rutka, 2001, s. 60). Wskazują również, że przedsiębiorca zarządzający przedsiębiorstwem nie tylko wywiera duży wpływ na kształtowanie jego potencjału, lecz także jest z nim związany bardziej niż menedżer-najemny. Tym samym bardziej niż inni dba o to, aby majątek jego i przedsiębiorstwa nie został uszczuplony, a gdy nadarzy się ku temu sposobność – aby go powiększać.

Uwzględniając przeprowadzony krytyczny przegląd literatury oraz wnioski z podjętego zwiadu pilotażowego, autor podjął próbę opracowania modelu badawczego dla tak szerokiego horyzontu czynników kształtujących badaną relację. W ocenie autora konceptualizacja modelu badawczego dla podejścia holistycznego nosi znamiona autorskiej propozycji, bazującej na dotychczasowym dorobku badaczy, uzupełnionym o obserwacje związane z umiejscowieniem przedmiotu badań (polski sektor IT) i wnioski płynące z licznych wywiadów z przedstawicielami praktyki gospodarczej. Propozycję konceptualizacji modelu badawczego dla badanej relacji roli menedżerskiej akcjonariusza i kreacji wartości przedsiębiorstwa pokazano na rysunku 4.

Rysunek 4. Poglądowy schemat modelu badawczego dla badanej relacji roli menedżerskiej akcjonariusza i kreacji wartości przedsiębiorstwa – podejście ogólne (holistyczne)



Źródło: opracowanie własne na podstawie przeprowadzonej konceptualizacji problemu badawczego.

Na istotną zależność wpływu czynników leżących po stronie przedsiębiorcy (akcjonariusza) oraz przedsiębiorstwa na zdolność przedsiębiorstwa do przeprowadzenia odnowy strategicznej wskazuje również J. Karpacz. W myśl przeprowadzonych badań stwierdza, że odnowa strategiczna potencjału małych/średnich przedsiębiorstw determinowana jest zarówno potencjałem celowo zorganizowanego zespołu zasobów materialnych i niematerialnych służących przedsiębiorcy do prowadzenia działalności gospodarczej, jak i potencjałem przedsiębiorcy oraz swobodą jego działania (Karpacz, 2011, s. 210). Z kolei na wpływ czynników i zakłóceń rynkowych (*creative destruction*), idąc za poglądami Schumpetera, wskazuje R. Carlsson. Twierdzi, że wprowadzenie nowej, odmienionej oferty przedsiębiorstwa może zmienić zasady gry rynkowej, w której nowe podmioty zdobędą rynek, zaś inne upadną (Carlsson, 2002, s. 177).

Uwzględniając więc przeprowadzony systematyczny przegląd literatury oraz badania pilotażowe, stanowiące wytyczne, jak i inspirację dla zaproponowania modelu badawczego opisującego zależność roli menedżerskiej akcjonariusza i skuteczności w kreacji wartości przedsiębiorstw sektora IT, autor wskazał następujące grupy czynników (zmiennie diagnostyczne) kształtujących badaną relację:

- leżące po stronie potencjału akcjonariuszy (PA), jak potencjał osobisty akcjonariuszy, ich dojrzałość biznesowa, polityka działania akcjonariuszy, ich podejście do ryzyka, kapitał akcjonariuszy (finansowy, relacyjny, produktowy), sposoby myślenia akcjonariuszy, relacje inwestorskie oraz marka osobista;
- leżące po stronie potencjału spółki (PS), jak potencjał otoczenia akcjonariuszy (bezpośrednich współpracowników), potencjał (zdolność) spółki do wprowadzenia zmian (odnowy strategicznej), obecność mentalności założyciela w wyborach spółki (i jej kulturze organizacyjnej), rodzaj i jakość przywództwa w spółce, logika zarządzania spółką oraz pozostałe czynniki bilansowe oraz pozabilansowe;
- leżące po stronie potencjału rynku (PR), jak potencjał zakupowy rynku, elementy przewagi konkurencyjnej przedsiębiorstwa oraz zasady konkurencji w sektorze.

Zaproponowane (na potrzeby konceptualizacji i operacjonalizacji modelu badawczego) konstrukty pojęciowe, jak „Potencjał Akcjonariuszy” (PA), „Potencjał Spółki” (PS) i „Potencjał Rynku” (PR), mają na celu zapewnienie czytelności i jednoznaczności w identyfikacji grup czynników i przyporządkowanych do nich badanych cech (zmiennych diagnostycznych) i służą wyłącznie do organizacji procesu badawczego. Inspiracja dla ich definiowania pochodziła z występujących w literaturze konstruktów pojęciowych, jak: potencjał przedsiębiorcy przedstawiony przez A. Armstronga oraz całkowity potencjał przedsiębiorstwa przedstawiony przez A. Stabryłę.

Celem zachowania rygoru metodycznego w tabeli 8 zamieszczono zastosowane w monografii, jako rezultat przeglądu literatury, definicje operacyjne (podając je bezpośrednio za badaczami lub wypracowując na ich podstawie interpretacje) dla badanych cech (zmiennych diagnostycznych).

Tabela 8. Definicje pojęciowe zastosowane w modelu badawczym

Nazwa badanej cechy	Definicje operacyjne badanej cechy (zmiennej diagnostycznej)
Potencjał akcjonariusza	Zastosowano podejście zaproponowane przez J. Karpacza, gdzie potencjał akcjonariusza stanowią: jego wiedza, umiejętności i cechy osobowościowe.
Kapitał akcjonariusza	Przyjęto, że na kapitał wnoszony przez akcjonariusza składają się następujące typy kapitałów: kapitał finansowy, relacyjny, produktowy (<i>know-how</i>).
Relacje inwestorskie	Przyjęto, że miernikiem jest poziom zdolności akcjonariuszy do wypracowania wspólnych celów oraz wsparcie zarządu w realizacji celów strategicznych.
Otoczenie akcjonariusza	Rozumiane jako poziom potencjału (osobistego, jak zdefiniowano dla potencjału akcjonariusza) najbliższych współpracowników akcjonariusza, uzupełniony o oferowany (zapewniany) poziom współodpowiedzialności za realizację powierzonych zadań operacyjnych, jak i celów strategicznych.
Dojrzałość biznesowa	Rozumiana jako zidentyfikowany poziom umiejętności akcjonariusza, a wyrażony w domenach: świadomości (m.in. odpowiedzialności, poczucia wpływu), rozumienia celów, budowania relacji i ich definiowania oraz stosowania metod realizacji zadań. Autor rozszerzył powyższe podejście o aspekt poziomu doświadczeń w realizacji zadań związanych z aktywnością inwestycyjną oraz zarządzaniem, co skutkuje zastosowaniem podziału dojrzałości biznesowej na dwie podgrupy: dojrzałości menedżerskiej oraz dojrzałości inwestorskiej.
Marka osobista akcjonariusza	Przyjęto, że o sile marki stanowi rozpoznawalność akcjonariuszy w otoczeniu interesariuszy w domenach: kompetencji (poziom eksperckości wynikający z wiedzy i doświadczenia) oraz wiarygodności (potwierdzenia w działaniu).
Kompetencje wizjonerskie	Przyjęto, że o sile kompetencji wizjonerskich stanowi zdolność akcjonariusza do kształtowania wizji i inspirowania nią zarówno interesariuszy (w szczególności współpracowników), jak i akcjonariuszy jako miara kompetencji oraz wiarygodność (potwierdzenie w działaniu).
Rola akcjonariusza	Przyjęto poglądy H. Mintzberga, wskazującego, że akcjonariusz występuje w przedsiębiorstwie w rolach menedżerskich: interpersonalnych, decyzyjnych oraz informacyjnych.

Nazwa badanej cechy	Definicje operacyjne badanej cechy (zmiennej diagnostycznej)
Podejście akcjonariusza do ryzyka	W podejściu do ryzyka zastosowano podejście K. Jajugi, gdzie rozróżnia się awersję do ryzyka (jako wartość na jednym końcu osi podejścia do ryzyka), obojętność oraz skłonność do ryzyka (na drugim końcu osi).
Sposoby myślenia akcjonariusza	Przyjęto poglądy C. Dweck, proponującej dwie kluczowe, skrajne kategorie (ustalony sposób myślenia a myślenie na wzrost), pomiędzy którymi klasyfikowane są jednostki (ludzie).
Potencjał spółki do wprowadzania zmian	Przyjęto go jako zdolność przedsiębiorstwa, poprzez kombinację aktywów materialnych (siły potencjału finansowego) i niematerialnych (w tym kluczowych cech kultury organizacyjnej, poziomu kultury innowacji, umiejętności budowania synergii i partnerstw), do przeprowadzenia odnowy strategicznej i/lub wprowadzenia ukierunkowanych działań zmierzających do poprawy efektywności ekonomicznej.
Logika zarządzania spółką	Autor ograniczył definicję logiki zarządzania do kluczowych wyborów dotyczących planowania i relacji z rynkiem oraz stylów zarządzania. W kontekście kluczowych wyborów zastosował teorię firmy-idei zdefiniowanej przez J. Hausnera, zaś stylów zarządzania – model D. Golemana.
Przywództwo w spółce	Autor uwzględnił koncepcję przywództwa w spółce w miarach jakości przywództwa lidera (liderów), definiując ich umiejętności i skuteczność oraz typ przywództwa (jednoosobowe oraz rozproszone).
Polityka działania akcjonariusza	U wyjaśnienia postaw leży związek bodźców (stwierdzenie o postawach prezentowanych w biznesie), które poprzez przyjmowane przez akcjonariusza (przedsiębiorcę) postawy (emocje, intencje) przekształcają się w jego reakcje (opinie, sądy, zachowania), gdzie postawy leżą w obszarze zjawisk ukrytych, zaś bodźce i reakcje w obszarze zjawisk obserwowanych
Mentalność akcjonariusza-założyciela	Przyjęto poglądy C. Zooka i J. Allena, w których mentalność założyciela w wyborach spółki jest identyfikowana poprzez: podejście właścicielskie, buntownicze nastawienie do wykonywania powierzonych celów oraz koncentrację na obsłudze klientów w codziennych decyzjach w przedsiębiorstwie.
Zdolność przedsiębiorstwa do odnawiania strategii i modelu biznesu – odnowa strategiczna	Przyjęto poglądy S. Prashanthama, gdzie odnowa to nabywanie oraz wykorzystywanie nowej wiedzy poprzez innowacyjne zachowania, prowadzące do rozwoju zdolności, a w efekcie do modyfikacji domeny strategicznej. To pojęcie również jest definiowane przez S. A. Zahra jako transformacja organizacji w zakresie zmiany zakresu jej działalności lub koncepcji strategii oraz jako dostosowanie zasobów i zdolności do warunków otoczenia w celu zwiększenia przewagi konkurencyjnej organizacji.
Zdolność do skutecznej poprawy efektywności operacyjnej	Przyjęto ją jako zdolność do poprawy stopnia realizacji strategii przedsiębiorstwa w obszarach: finansowym, operacyjnym, rynkowym i rozwojowym. Wszelkie działania sprzyjające poprawie efektywności, będące istotnym czynnikiem w drodze do poprawy konkurencyjności przedsiębiorstwa.

Nazwa badanej cechy	Definicje operacyjne badanej cechy (zmiennej diagnostycznej)
Potencjał rynku	Przyjęto podejście K. Cybulskiego jako szacowanie maksymalnej, możliwej do osiągnięcia przez wszystkie firmy na danym rynku wielkości sprzedaży. Pojęcie to odnosi się również do całkowitego poziomu sprzedaży, jaki jest oczekiwany na określonym rynku produktowym w ściśle wyznaczonym przedziale czasu, przy założeniu odpowiedniego wysiłku marketingowego dostawców. W konsekwencji zaproponowano miary potencjału rynku opisujące potencjał popytowy dla produktów i usług przedsiębiorstwa.
Przewaga konkurencyjna spółki	Zastosowano podejście identyfikacji przewagi konkurencyjnej z rozróżnieniem sektora, na którym działa przedsiębiorstwo oraz oferowanych produktów i usług względem najbliższych konkurentów.
Kreacja wartości przedsiębiorstwa	W literaturze pojęcie rozumiane przez osiągnięcie wyższej stopy zwrotu z zaangażowanego kapitału niż koszt jego pozyskania oraz wykorzystania. Zastosowano miarę rynkowej wartości dodanej (MVA) jako miernika kształtującego decyzje o skuteczności kreacji, gdzie wartość dodatnia to skuteczna kreacja, bliska zeru to dryf strategiczny, zaś wartość ujemna świadczy o degradacji wartości przedsiębiorstwa.

Źródło: opracowanie własne na podstawie przeglądu literatury.

W ocenie autora definicja roli akcjonariusza wymaga dodatkowej identyfikacji i ustalenia. W tym celu autor przeprowadził analizę źródeł piśmiennictwa naukowego oraz konsultingowego. W kontekście literatury naukowej zwrócił uwagę na poglądy H. Mintzberga, który prowadząc w latach 70. XX wieku badania amerykańskich menedżerów, wyróżnił dziesięć ról przyporządkowanych do trzech wiodących grup, które najczęściej pełnią (Mintzberg, 1973, s. 92–93).

Grupa pierwsza to role interpersonalne, gdzie menedżer, będący przedstawicielem organizacji, musi pełnić związane z tym funkcje symboliczne i ceremonialne lub jako przywódca musi odpowiednio oddziaływać na pracowników, aby osiągać cele organizacji. Rola ta wiąże się z właściwym komunikowaniem, motywowaniem, doborem, rozwojem i oceną pracowników. Może być również „łącznikiem”, utrzymując stosunki między firmą a otoczeniem zewnętrznym oraz wewnątrz organizacji.

Grupa druga to role informacyjne, gdzie menedżer poszukuje informacji istotnych dla firmy, rejestruje, analizuje i ocenia gromadzone dane lub dostarcza wyselekcjonowane informacje członkom organizacji. Może również prezentować oficjalne informacje przed osobami z zewnątrz organizacji.

Grupa trzecia to role decyzyjne, gdzie menedżer podejmuje decyzje dotyczące przeznaczenia zasobów rzeczowych, podziału zasobów finansowych, rozmieszczania zasobów ludzkich lub kieruje zaburzeniami (usprawnia procesy). Może również prowadzić negocjacje w samej organizacji, jak i poza nią, lub prowadzić

badania nowych rynków, uruchamiać nowe przedsięwzięcia, inicjować i wprowadzać zmiany.

Opisana powyżej konceptualizacja modelu badawczego stworzyła potencjał dla opracowania jego operacjonalizacji. Idąc za J. Karpaczem, początkowy etap badań (konceptualizacja) pozwala na określenie definicji pojęciowych oraz definicji operacyjnych, które dają możliwość opracowania narzędzi pomiarowych, ponieważ wprowadzają konkretny sposób rozumienia pojęcia poprzez zaprojektowanie procedur pomiarowych, dostarczających empirycznych kryteriów stosowania danego pojęcia w sposób naukowy. Definicje operacyjne pozwalają na potwierdzenie istnienia pojęcia, które nie ma bezpośrednich cech obserwacyjnych. Uzasadnia to również S. Nowak, twierdząc, że definicje operacyjne to określenia pojęć o terminach własności w pełni obserwowalnych poprzez wymienienie operacji obserwacyjnych lub pomiarowych i ich odpowiednich wyników, wystarczających do tego, aby stwierdzić, że występuje zjawisko tak zdefiniowane lub że jakaś własność ma taką, a nie inną, operacyjnie określoną intensywność (Nowak, 2012, s. 74). Precyzują, jak będą mierzone zmienne odnoszące się do określonego pojęcia, co w konsekwencji wpływa na zdefiniowanie wszystkich zmiennych wybranych do badania.

Do sformalizowania modelu badawczego posłużono się czterema kategoriami zmiennych, z których pierwsza pełni rolę zmiennych zależnych względem drugiej. Zmienną, która była wyjaśniana, nazwano zmienną zależną (objaśnianą). Z kolei zmienną, za pomocą której wyjaśniano zmiany wartości zmiennej zależnej, nazwano zmienną niezależną (objaśniającą). Pozostałe dwie kategorie tworzą zmienne pośredniczące (mediatory i moderatory) oraz zmienne kontrolne (Zakrzewska-Bielawska, 2018). Przegląd zastosowanych zmiennych i ich opis zamieszczono w tabeli 9.

Tabela 9. Wykaz zmiennych diagnostycznych zastosowanych w propozycji modelu badawczego opisującego relacje roli menedżerskiej akcjonariusza i skuteczności kreacji wartości przedsiębiorstwa wraz ze zmiennymi pośredniczącymi

Oznaczenie zmiennej	Definicja zmiennej	Mierniki zmiennej diagnostycznej*	Oddziaływanie na zmienną
X20 (zmienna niezależna)	Rola akcjonariusza	a) rodzaj roli menedżerskiej: informacyjna, interpersonalna, decyzyjna	Y30 (kreacja wartości przedsiębiorstwa)
Z21 (zmienna objaśniająca, moderator)	Otoczenie akcjonariusza	a) poziom zaangażowania współpracowników w realizację celów strategicznych b) poziom identyfikacji ze spółką, jej wartościami, zasadami pracy i celami długookresowymi c) poziom zgodności postaw najbliższych współpracowników z postawami akcjonariuszy w kontekście tworzenia warunków sprzyjających kreacji wartości	Kształtowanie siły i kierunku relacji roli akcjonariusza (X20) do zdolności kreacji wartości przedsiębiorstwa (Y30)
Z22 (zmienna objaśniająca, moderator)	Potencjał spółki do wprowadzania zmian	a) typ/klasa kultury organizacyjnej b) poziom kultury innowacji (jako zdolność spółki do rozumienia znaczenia innowacji i eksperymentowania) c) siła zdolności finansowej (rozumiana jako możliwość realizacji nowych wyzwań i skutecznego konkurowania) d) gotowość do ponoszenia nowych ryzyk lub podnoszenia poziomu aktualnych ryzyk e) umiejętność budowania partnerstw z innymi podmiotami oraz wykorzystanie efektu synergii	jw.
Z23 (zmienna objaśniająca, moderator)	Mentalność założyciela	a) poziom buntowniczości b) poziom obsesji na obsłudze klienta c) poziom podejścia właścicielskiego	jw.
Z24 (zmienna objaśniająca, moderator)	Przywództwo w spółce	a) rodzaj występującego przywództwa w spółce – transakcyjne (w tym autokratyczne), transformacyjne (rozproszone, demokratyczne) oraz charyzmatyczne (wizja, służba) b) jakość przywództwa jako poziom umiejętności przywódczych zapewnianych przez zasoby spółki	jw.

Oznaczenie zmiennej	Definicja zmiennej	Mierniki zmiennej diagnostycznej*	Oddziaływanie na zmienną
Z25 (zmienna objaśniająca, moderator)	Logika zarządzania spółką	a) siła podejścia oportunistycznego – nastawionego na cele krótkookresowe, z dominacją zysku jako kluczowego czynnika oceny, do siły podejścia relacyjnego – nastawionego na dobrą opinię o marce, zrównoważonego rozwoju b) style zarządzania w spółce	jw.
Z20a (zmienna objaśniająca, moderator)	Pozostałe czynniki bilansowe (finansowe)	a) poziom wielkości i koszt kapitału (w relacji do najbliższych konkurentów) b) poziom rentowności kapitału (w relacji do najbliższych konkurentów)	jw.
Z20b (zmienna objaśniająca, moderator)	Pozostałe czynniki pozabilansowe (strukturalny, ludzki)	a) dostęp do potencjału ludzkiego (nowych pracowników) b) lojalni klienci (w relacji do najbliższych konkurentów) c) badania i rozwój (struktury, budżety, projekty) d) prawa autorskie (patenty, licencje, utwory)	jw.
M26 (zmienna objaśniająca, mediator)	Potencjał akcjonariusza	a) poziom wiedzy akcjonariusza b) poziom umiejętności akcjonariusza c) siła cech osobistych akcjonariusza	Kształtuje relację roli menedżerskiej (X20) i skuteczności kreacji wartości przedsiębiorstwa (Y30)
M27 (zmienna objaśniająca, mediator)	Dojrzałość biznesowa	a) poziom dojrzałości menedżerskiej (rozumiany jako baza doświadczeń akcjonariusza w zarządzaniu spółką) b) poziom dojrzałości inwestorskiej (rozumiany jako baza doświadczeń akcjonariusza w relacjach inwestorskich)	jw.
M28 (zmienna objaśniająca, mediator)	Polityka działania akcjonariusza	a) poziom zgodności postaw – w kierownictwie, w którym jest akcjonariusz	jw.
M29 (zmienna objaśniająca, mediator)	Podejście akcjonariusza do ryzyka	a) poziom otwartości na ryzyko	jw.

3. Metodyczne aspekty badania wpływu akcjonariuszy na kreację wartości spółek sektora IT

Oznaczenie zmiennej	Definicja zmiennej	Mierniki zmiennej diagnostycznej*	Oddziaływanie na zmienną
M30 (zmienna objaśniająca, mediator)	Kapitał akcjonariusza	a) poziom kapitału finansowego (wnoszony w spółkę jako kapitał akcyjny oraz pozostały, np. pożyczki) b) poziom kapitału relacyjnego (wnoszona jakość relacji przyczyniająca się do skuteczności działania spółki) c) poziom kapitału produktowego (wnoszony jako tzw. <i>know-how</i> w zakresie kluczowych kompetencji merytorycznych spółki (produkt, usługa)	jw.
M31 (zmienna objaśniająca, mediator)	Sposoby myślenia akcjonariusza	a) sposób myślenia – według kategorii <i>fixed/mixed/grow</i> b) deklarowane i wyznawane wartości	jw.
M32 (zmienna objaśniająca, mediator)	Relacje inwestorskie	a) poziom zgodności długoterminowych celów w akcjonariacie b) poziom aktywnego wsparcia (jako gotowości do poszukiwania szans, zadawania konstruktywnych pytań i współpracy w sytuacjach kryzysowych)	jw.
M33 (zmienna objaśniająca, mediator)	Marka osobista akcjonariusza	a) poziom kompetencji – dobra, pozytywna opinia rynku o akcjonariuszu w aspekcie cech osobowych oraz kompetencji merytorycznych b) poziom wiarygodności – potwierdzający skuteczność realizacji celów biznesowych w rolach zarządczych/inwestorskich	jw.
M34 (zmienna objaśniająca, mediator)	Kompetencje wizjonerskie	a) poziom kompetencji w aspekcie umiejętności kształtowania wizji i zarażania nią interesariuszy (w szczególności współpracowników), jak i akcjonariuszy b) poziom wiarygodności – potwierdzony skutecznością wdrażania kształtowanej wizji	jw.
Z40 (zmienna objaśniająca, moderator)	Potencjał rynku	a) typ/klasa rynku – nowego (tworzonego, niedostępnego dotychczas potencjału popytowego i kreowanego przez spółkę) lub istniejącego rynku (spółka współtworzy otoczenie konkurencyjne) b) poziom potencjału popytowego (rozumiany w kontekście gotowości do akceptacji i zakupów nowych/aktualizowanych usług/produktów i ich sposobów dostarczenia przez spółkę)	Kształtowanie siły i kierunku relacji roli akcjonariusza (X20) do zdolności kreacji wartości przedsiębiorstwa (Y30)

Oznaczenie zmiennej	Definicja zmiennej	Mierniki zmiennej diagnostycznej*	Oddziaływanie na zmienną
Z41 (zmienna objaśniająca, moderator)	Przewaga konkurencyjna spółki	a) poziom występowania elementów przewagi na poziomie rynku odbiorców (np. sektor bankowy) b) poziom występowania elementów przewagi na poziomie oferowanych produktów i/lub usług	jw.
Z42 (zmienna objaśniająca, moderator)	Zasady konkurowania na rynku	a) miejsce spółki w łańcuchu dostaw	jw.
Z50 (zmienna objaśniająca, moderator) – propozycja uzupełniająca model	Zdolność do odnawiania strategii (OS) i modelu biznesu – odnowa strategiczna	a) poziom aktualności strategii i modelu biznesu względem trendów rynkowych (analiza względem konkurentów lokalnych i globalnych uczestników rynku) b) poziom zwinności wprowadzanych zmian jako rezultat zdolności operacyjnej, silnego przywództwa, posiadanego potencjału finansowego i kadrowego oraz kultury organizacyjnej sprzyjającej tym zmianom (wzgl. najbliższych konkurentów)	jw.
Z51 (zmienna objaśniająca, moderator) – propozycja uzupełniająca model	Zdolność do skutecznej poprawy efektywności operacyjnej (EO)	a) poziom koncentracji strategii i działań spółki na poszukiwaniu efektywności operacyjnej b) poziom zwinności wprowadzanych zmian	jw.
Y30 (zmienna objaśniana)	Kreacja wartości przedsiębiorstwa	a) rynkowa wartość dodana (MVA)	(-)

* dla zaproponowanych mierników w narzędziach badawczych przyjęto skale pomiarowe dwubiegunowe (siedmiostopniowe) lub skalę Likerta (pięciostopniową) dla zmiennych numerycznych. Dla takiego typu zmiennych zastosowano szacowanie względem najbliższych konkurentów na rynku, z którymi w dominującej działalności gospodarczej prowadzona jest rywalizacja. Wśród zmiennych diagnostycznych zaproponowano również typ zmiennych kategorycznych, dla których w narzędziach badawczych przygotowano definicje słownikowe

Źródło: opracowanie własne na podstawie przeglądu literatury i wyników własnych badań pilotażowych.

Schemat modelu badawczego dla opisywanego podejścia i zastosowanych zmiennych diagnostycznych zamieszczono w aneksie do niniejszej monografii (a schemat uproszczony w powyższej części rozdziału). W myśl zaproponowanego modelu badawczego występują zależności pomiędzy zmiennymi, takie jak:

- wpływ roli menedżerskiej akcjonariusza (zmienna X20) na skuteczność kreacji wartości (Y30) jest moderowany poprzez wskazane grupy zmiennych leżących po stronie spółki (Z20–Z25), rynku (Z40–Z42) oraz, co pokazano, uzupełnienie (propozycję) do modelu badawczego podejmowanych strategicznych wyborów (Z50–Z51);
- wpływ roli menedżerskiej akcjonariusza (zmienna X20) na skuteczność kreacji wartości (Y30) jest mediowany poprzez grupy zmiennych (M26–M34) przypisanych akcjonariuszom.

Równocześnie autor, na podstawie przeglądu literatury przedmiotu oraz przeprowadzonych pogłębionych wywiadów w ramach badań pilotażowych, dostrzega zagnieżdżone relacje w modelu badawczym pomiędzy rolą akcjonariusza, który poprzez siłę swoich cech może kształtować czynniki moderujące identyfikowane ze spółką (m.in. otoczenie akcjonariusza, potencjał spółki do zmian czy mentalność założyciela w działaniach spółki). Dowody na istnienie sprzężenia zwrotnego pomiędzy przedsiębiorcą (akcjonariuszem) a prowadzoną przez niego działalnością zostały dowiedzione w literaturze (Schjoedt, 2009, s. 619–644).

Rozwijając jednak zagadnienie opracowania propozycji modelu badawczego jako koncepcji opisu i zasad kształtowania relacji, przeprowadzono dalszą, pogłębioną analizę zidentyfikowanych potencjalnych relacji zmiennych w modelu badawczym. Kluczowym zagadnieniem stało się zastosowanie w modelu badawczym podejścia moderacji, jak i mediacji, dla kształtowania zależności akcjonariusz a kreacja wartości spółki sektora IT. Zgodnie z poglądami badaczy, autor w opracowaniu modelu kierował się przekonaniem, że mediator to zależność na tyle silna, że można założyć jej istnienie z dużą pewnością, co w modelu badawczym możemy rozumieć jako cechy, z którymi akcjonariusz (akcjonariusze) wchodzi w role menedżerskie (MacKinnon, Fairchild, Fritz, 2007, s. 593). Z kolei moderator, opisujący słabszą (niż mediator) zależność, kształtuje siłę i kierunek relacji, która może w określonych warunkach zanikać. W myśl przeprowadzonego przeglądu literatury w zakresie metodyki badań naukowych (w tym zagadnień mediacji i moderacji) przyjęto, że zmienne związane bezpośrednio z akcjonariuszem będą stanowiły grupę zmiennych mediujących, zaś te związane ze spółką, rynkiem i wyborami będą mediatorami analizowanej relacji (Gao, Gao, Shu, Wang, 2010, s. 1–39). Ponadto w modelu dostrzeżono potencjalne, dodatkowe zmienne towarzyszące – opisane jako wagi (w_1 , w_2) – które jednocześnie moderują siły wpływu zmiennych podstawowych (oznaczonych Z, M) związanych z akcjonariuszem, spółką i rynkiem (wagi w_1) oraz podejmowanymi wyborami strategicznymi (waga w_2). Wypracowany model badawczy stanowi konstrukt teoretyczny i jako propozycja opisu problemu badawczego z zastosowaniem zmiennych badawczych i ich wzajemnych relacji może stanowić inspirację do dalszych kierunków badań.

W badaniach empirycznych w naukach o zarządzaniu często stosuje się wskaźniki inferencyjne. Jak podaje literatura przedmiotu, posługiwanie się zestawem pytań w miejsce jednego pytania pozwala lepiej uchwycić intencje respondenta. Każdy wskaźnik można w badaniach traktować jako zmienną, ale nie każda zmienna jest wskaźnikiem. Wskaźnikami są tylko zmienne mierzalne, a więc dostępne empirycznie. Jak podaje S. Juszczyk, poprzez operacjonalizację można jednak zmiennym niemierzalnym przyporządkować zmienne mierzalne. Tym samym zmienne niemierzalne mają charakter zmiennych wskaźnikowych, co oznacza, że mogą podlegać pomiarowi tylko za pośrednictwem innych zmiennych, tzw. deskryptorów, które z kolei podlegają bezpośredniemu pomiarowi i odnoszą się do obserwowanych cech obiektu. Jak podaje J. Karpacz, najczęściej stosowanym rozwiązaniem w pomiarze nieobserwowalnych konstruktów pojęciowych – a z takimi mamy do czynienia w problemie badawczym – są skale sumaryczne. Z tego powodu możliwa jest budowa wskaźników operacjonalizujących definicje tych kategorii, dzięki skonstruowaniu narzędzi pomiaru bazujących na skali Likerta i wykorzystywanych w kwestionariuszu ankiety. Zastosowanie tego typu skali w narzędziach pomiaru wymaga wykorzystania w ramach danego wskaźnika stwierdzeń, które charakteryzuje natężenie cechy opisywanej przez ten wskaźnik. W literaturze nie sformułowano dotychczas standardowych metod pomiaru wpływu roli akcjonariusza na kreację wartości przedsiębiorstwa działającego w sektorze IT. Autor, idąc za źródłami literaturowymi stosowanymi w badaniach empirycznych w naukach o zarządzaniu, wypracował kryterium ich klasyfikacji: stopień agregacji danych statystycznych oraz rodzaj źródła generowania czynników wpływających na relację: akcjonariusz, wartość przedsiębiorstwa oraz sektor IT.

Kryterium klasyfikacji wskaźników jest stopień agregacji danych, co skutkuje podziałem na: wskaźniki analityczne (charakteryzujące się niskim oraz średnim stopniem agregacji pomiaru) oraz wskaźniki syntetyczne (charakteryzujące się wysokim stopniem agregacji pomiaru). W toku procesu badawczego autor proponował wskaźniki syntetyczne i analityczne, które pozwalają na opisanie i zmierzenie modelu. Wskaźniki syntetyczne wysokiego poziomu stanowią:

- wskaźniki siły i potencjału akcjonariuszy, ich relacji, podejść i doświadczeń biznesowych i przypisanego prawa korporacyjnego, co oznaczono w modelu badawczym jako „PA”;
- wskaźnik siły i potencjału spółki oraz tworzących ją aktywów materialnych i niematerialnych definiujących wartość przedsiębiorstwa, co oznaczono w modelu badawczym jako „PS”;
- wskaźnik potencjału rynku dla produktów i usług przedsiębiorstwa oraz warunków konkurowania na rynku, co oznaczono w modelu badawczym jako „PR”.

W konsekwencji możliwe jest zastosowanie wskaźników syntetycznych średniego poziomu, gdzie każda ze zmiennych badawczych stanowi niezależny wskaźnik (na przykład „wskaźnik kompetencji wizjonerskich” – PAW), agregujących do adekwatnych wskaźników wysokiego poziomu (dla wskazanego przykładu – PA, potencjał akcjonariuszy).

W toku prowadzonych badań empirycznych (studia przypadków, metoda deltycka) autor zastosował oznaczenia zmiennych (za wyjątkiem oznaczenia kierunku agregacji) jako oznaczenia wskaźników, idąc naprzeciw czytelności poszczególnych badań.

3.3.3. Konceptualizacja i operacjonalizacja modelu badawczego dla podejścia wąskiego

W myśl zaprezentowanych w niniejszym rozdziale wybranych wyników przeglądu literatury oraz własnych badań empirycznych, realizowanych w ramach zwiadu pilotażowego, autor ustalił i zaproponował, że możliwe jest występowanie zależności podejmowanych zadań przez akcjonariuszy na rzecz spółki czy przyjmowanych względem niej postaw (jako przyczyna), kształtujących siłę i kierunek skuteczności kreacji wartości przedsiębiorstwa (jako skutek). W toku analizy problemu badawczego takie podejście, skupione na wybranym czynniku kształtującym skuteczność kreacji, nazwano podejściem wąskim (w przeciwieństwie do opisanej wcześniej szerokiej, holistycznej relacji akcjonariusz a kreacja wartości przedsiębiorstwa).

Idąc dalej tym tokiem myślenia, identyfikacja aktywności, zadań realizowanych przez akcjonariuszy na rzecz spółki, nadających im adekwatny (wedle wiedzy, umiejętności czy woli akcjonariusza) poziom zaangażowania czy przyjmowanych względem spółki postaw, może stać się równie istotną i wartościową propozycją w rozstrzygnięciu ambitnego celu monografii.

W poglądach badaczy można dostrzec liczne wskazania na wybrane postawy czy aktywności właścicieli, menedżerów, które mogą przyczyniać się do kształtowania wartości przedsiębiorstwa, stwarzając ku temu szanse lub je istotnie degrading. W tabeli 10 przedstawiono wynik syntezy poglądów badaczy, które w ocenie autora są dominujące i pozwalają na ich uwzględnienie w konceptualizacji i operacjonalizacji modelu badawczego.

Tabela 10. Przegląd podejmowanych zagadnień badawczych w kontekście wpływu aktywności i postaw właścicieli i menedżerów na zarządzanie wartością przedsiębiorstwa w świetle przeglądu literatury

Wykaz zagadnień badawczych	Przegląd badaczy podejmujących wskazane zagadnienia badawcze
Orientacja akcjonariuszy na długoterminowy rozwój przedsiębiorstwa	S. Hecking, M. A. Tarrazon Rodon (2002), A. Zakrzewska-Bielawska (2009), J. K. Liker (2018)
Otwartość na ryzyko	R. Carlsson (2001), A. Zakrzewska-Bielawska (2009)
Dostawcy kapitału dla rozwoju przedsiębiorstw	T. Gruszecki (2009)
Otwartość na nowe szanse, ich poszukiwanie, twórcza innowacyjność	Z. Piskorz (2009), J. Karpacz (2011), A. Rakowska i A. Sitko-Lutek (2000), K. Obłój (2016)
Motywacja do budowania „własnego królestwa”, zdobywania, zwyciężania	A. Glapiński (2012), J. Schumpeter (1995)
Postawa przywódcza	A. Zakrzewska-Bielawska (2009), J. Hawkins (2002)
Otwartość do zmian, kreatywności i wdrażania innowacji	A. Zakrzewska-Bielawska (2009), J. Zamorski (2003)
Gotowość do ciągłej nauki i rozwoju osobistego	Ch. Prahalad (1998)
Wspólnota celów menedżerów i właścicieli	A. Zakrzewska-Bielawska (2009)
Wysokie standardy zachowań	Ch. Prahalad (1998)
Rozwijanie kultury organizacyjnej	K. Obłój (2017), A. Szumło (2013)
Budowanie mądrych (skutecznych) synergii pomiędzy innymi podmiotami gospodarczymi	K. Obłój (2017)
Wspieranie cyklicznej odnowy strategicznej (adresując zmiany rynkowe i poszukując przewagi konkurencyjnej)	J. Karpacz (2011), K. Obłój (2017)
Rozwiązywanie konfliktów i problemów	L. Jabłonowska, G. Myśliwiec (2006)
Szczerość i otwartość w zarządzaniu przedsiębiorstwem	A. Zakrzewska-Bielawska (2009)
Autentyczne zaangażowanie, solidność menedżerska	A. Zakrzewska-Bielawska (2009), C. Woodruffe (1991), R. Boyatzis (1982)
Kontrola relacji kosztów do przychodów	S. Hecking, M. A. Tarrazon Rodon (2002)
Mentalność założyciela w wyborach spółki (i jej kulturze organizacyjnej) poprzez awersję do biurokracji i złożoności, wywoływanie poczucia odpowiedzialności wśród współpracowników, odważnej misji oraz silnej koncentracji na klientach	C. Zook, J. Allen (2017)

Wykaz zagadnień badawczych	Przegląd badaczy podejmujących wskazane zagadnienia badawcze
Kształtowanie bezpośredniego otoczenia, stymulowanie rozwoju innych, stwarzanie pozytywnej motywacji	A. Zakrzewska-Bielawska (2009), M. Armstrong (2000), S. Hecking, M. A. Tarrazon Rodon (2002)
Zdolność do autorefleksji właścicieli, rozumienie przez nich perspektyw firmy	A. Baczyńska (2018), J. Zamorski (2003), A. Pieczyńska (2019), K. Obłój (2004)
Lojalność właścicieli i menedżerów wobec firmy	C. Woodruffe (1991), R. Boyatzis (1982), S. Hecking, M. A. Tarrazon Rodon (2002)
Stawianie długoterminowych celów i dobór priorytetów sprzyjających rozwojowi przedsiębiorstwa	D. Thierry i Ch. Sauret (1994)
Cierpliwość w osiągnięciu celów biznesowych	A. Zakrzewska-Bielawska (2009), K. Obłój (2016)
Dojrzałość emocjonalna menedżerów i odporność na stres	A. Zakrzewska-Bielawska (2009), A. Baczyńska (2018)
Marka osobista	J. Langrish (1972), L. de Chernatony (2003), A. Walczak-Skałeczka (2018), R. Carlsson (2001)

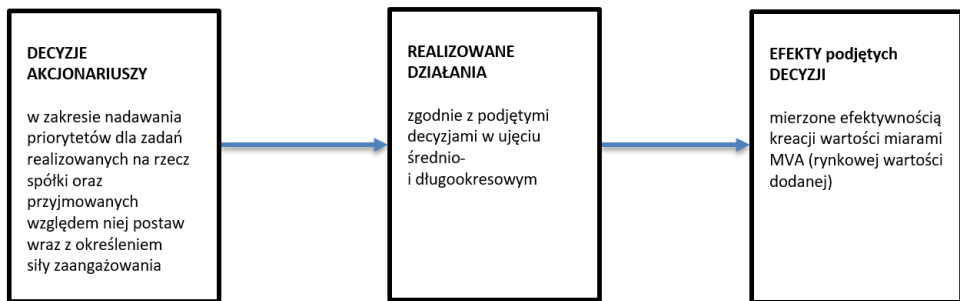
Źródło: opracowanie własne na podstawie przeglądu literatury.

Wskazane w literaturze obszary aktywności właścicieli, przedsiębiorców czy menedżerów dodatkowo uzupełniono o te wskazane przez przedstawicieli praktyki gospodarczej, a wybrane przez autora jako wartościowe w kontekście poszukiwania rozwiązania problemu badawczego¹⁶. Wśród najczęściej wskazywanych aktywności właściciela, akcjonariusza na rzecz spółki oraz przyjmowanych względem niej postaw znalazły się: przeprowadzenie kluczowym zmianom, wnoszenie i budowa kapitału relacyjnego, budowa kultury poszukiwania kompromisów w ramach akcjonariatu w kontekście budowania wspólnoty celów, czy otwartość w relacjach poparta autentycznym zaangażowaniem w prowadzone działania. Równocześnie wskazano na znaczenie rozumienia perspektywy przedsiębiorstwa na rynku, zdolności do autorefleksji dotyczącej swojej roli i obszaru efektywnej aktywności w spółce (*Jaką ja dziś wnoszę lub mogę wnieść w kreację wartości przedsiębiorstwa?*), umiejętność myślenia kategoriami spółki, a nie wyłącznie własnymi (często krótkookresowymi) celami, zapewnienie długookresowej perspektywy osiągnięcia celów czy dostrzegania (i podejmowania decyzji, wspierając zarząd) szans rynkowych oraz zapewnienie gwarancji marki (spółki) własną marką osobistą (i koncentracji na jej ciągłej budowie).

¹⁶ Na podstawie wyników zwiadu pilotażowego: *Badanie opinii grupy eksperckiej w obszarze występowania roli akcjonariusza w spółce kapitałowej działającej w sektorze IT oraz jego potencjału do występowania relacji pomiędzy rolą akcjonariusza a zdolnością spółki do długoterminowej kreacji wartości.*

Jednocześnie uwzględnione ścieżki kształtowania wpływu akcjonariuszy na skuteczność kreacji wartości przedsiębiorstwa, w szczególności poprzez podejmowanie i nadawanie adekwatnych priorytetów dla realizowanych zadań na rzecz spółki, silnie wpisują się w podejście prakseologiczne. Według Ludwiga von Misesa ekonomia jest silnie związana z ogólną teorią ludzkiego działania (von Mises, 1949; 1960, s. 34). Przedstawiciele austriackiej szkoły patrzą więc na ekonomię jako naukę społeczną, gdzie powinny być stosowane metody właściwe dla nauk społecznych. Idąc dalej w tych rozważaniach, można stwierdzić, że jeśli prakseologia jest nauką aprioryczno-dedukcyjną, to metodą poznawczą jest werbalna dedukcja wynikająca z zaobserwowanych założeń. Jeśli z kolei te założenia uznajemy za pewne, to pozwalają one na przyjęcie za oczywiste aksjomatu ludzkiego działania (Rothbard, 1973, s. 323–335; także: Bowley, 1949, s. 27–65; Hutchinson, 1973, s. 15–31). To z kolei w kontekście postawionego problemu badawczego prowadzi do wniosku, że akcjonariusze angażują się w świadome działania, aby osiągnąć obrane przez siebie cele. Przeprowadzony wywód myślowy ujawnił możliwość skonstruowania modelu badawczego opisującego implikację wyborów akcjonariuszy (rysunek 5).

Rysunek 5. Implikacje wyborów akcjonariuszy w kontekście kształtowania zdolności przedsiębiorstwa do długoterminowej kreacji swojej wartości



Źródło: opracowanie własne na podstawie przeglądu literatury.

W konsekwencji przeglądu literatury i syntezy poglądów badaczy, uzupełnionych o wyniki własnych badań wstępnych (zwiad pilotażowy), zaproponowano autorską propozycję „katalogu zadań” oraz „katalogu postaw” akcjonariusza. W rezultacie przeprowadzonej konceptualizacji i operacjonalizacji modelu badawczego opracowane katalogi znalazły zastosowanie w narzędziach badawczych jako zmienne diagnostyczne (tabela 11).

Tabela 11. Zestawienie zmiennych diagnostycznych modelu badawczego („katalog zadań” oraz „katalog postaw”) – podejście wąskie

Nazwa katalogu (grupy zmiennych)	Opis zmiennej diagnostycznej	Oznaczenie zmiennej diagnostycznej*
Katalog zadań	Budowa sieci relacji (kapitał relacyjny)	zd1
	Obserwacja otoczenia gospodarczego i zadawanie sobie pytania, co powinniśmy zmieniać w spółce, aby poprawiać konkurencyjność	zd2
	Dostawa kapitału finansowego	zd3
	Interesowanie się opinią o spółce	zd4
	Dostrzeganie pojawiających się szans i podejmowanie działań zmierzających do ich wykorzystania (analiza trendów rynkowych, działań konkurencji)	zd5
	Nadzór nad relacją koszty–przychody	zd6
	Rekrutacja zdolnych menedżerów i współpracowników	zd7
	Poszukiwanie swoich następców	zd8
	Stymulacja bezpośredniego otoczenia współpracowników do rozwoju, utrzymywania ich wysokiego zaangażowania do podejmowania nowych wyzwań	zd9
	Budowanie dobrej rozpoznawalności marki przedsiębiorstwa, sprzyjające wzrostowi gwarancji zaufania do spółki	zd10
	Dbanie o różnorodność w kierownictwie	zd11
	Pełnienie roli negocjatora (rozjemcy) w sytuacjach kryzysowych	zd12
	Odnawianie buntowniczej postawy (odważna misja, niepokorność)	zd13
	Podejście właścicielskie (nastawienie na działanie, silna koncentracja, awersja do biurokracji)	zd14
	Obsesja na punkcie obsługi klienta (wspieranie, eksperymentowanie)	zd15
	Ciągły rozwój osobistego potencjału akcjonariusza (aby lepiej rozumieć otaczający świat i zasady w nim panujące)	zd16
	Rozwój przywództwa w spółce (charyzmatycznego w kontekście roli zarządu, a rozproszonego w ramach zespołów ludzkich)	zd17
	Budowanie silnej kultury organizacyjnej, opartej na zdrowych zasadach, pozwalającej jej trwać i rozwijać się	zd18

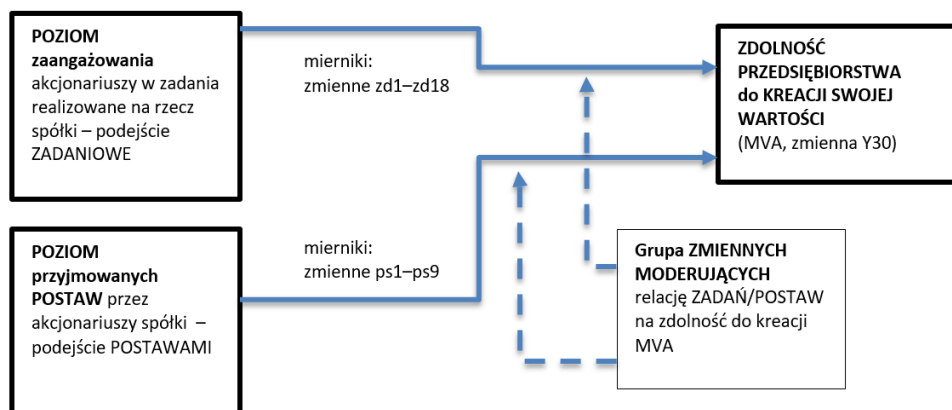
Nazwa katalogu (grupy zmiennych)	Opis zmiennej diagnostycznej	Oznaczenie zmiennej diagnostycznej*
Katalog postaw	Lojalność poprzez długoterminowe zaangażowanie w podjęte zobowiązania względem spółki	ps1
	Gotowość do stawiania celów spółki wyżej niż celów osobistych (kształtowanych celami spółki)	ps2
	Umiejętność odnawiania w sobie pasji do kolejnych wyzwań	ps3
	Dotrzymywanie zobowiązań względem interesariuszy	ps4
	Gotowość do weryfikacji własnych poglądów (logiki rozumienia otoczenia gospodarczego) i zdolność do korekty swoich poglądów i działań	ps5
	Wysoka odporność psychofizyczna	ps6
	Otwarte prezentowanie zaufania do współpracowników	ps7
	Orientacja na ciągły rozwój przedsiębiorstwa (spółki)	ps8
	Cierpliwość w oczekiwaniu na rezultaty, połączona z konsekwencją realizowanych zadań i zobowiązań	ps9

* dla zaproponowanych zmiennych w narzędziach badawczych przyjęto skalę Likerta (pięciostopniową)

Źródło: opracowanie własne na podstawie przeglądu literatury i wyników własnych badań pilotażowych.

To z kolei prowadzi do formalizacji modelu badawczego, którego schemat przedstawiono na rysunku 6.

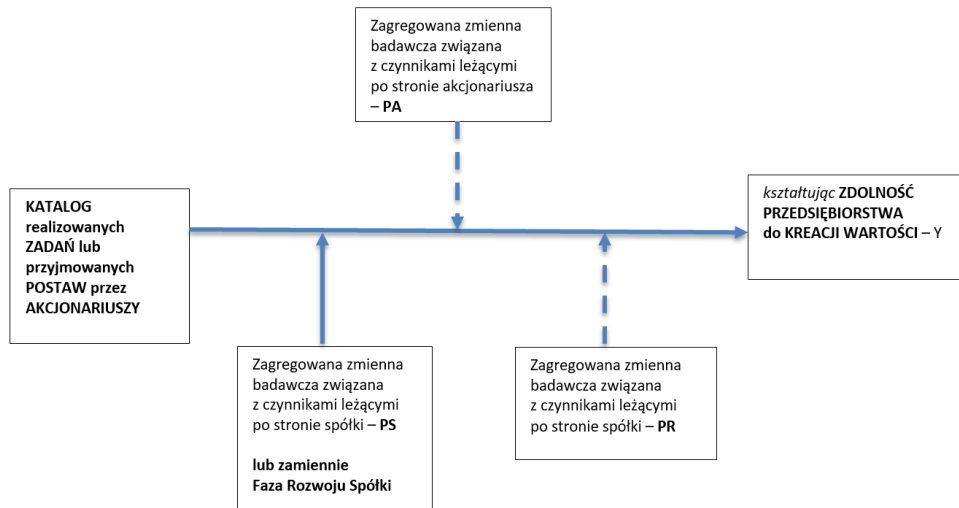
Rysunek 6. Poglądowy schemat modelu badawczego z uwzględnieniem relacji podejmowanych zadań przez akcjonariuszy i przyjmowanych przez nich postaw – podejście wąskie



Źródło: opracowanie własne na podstawie przeglądu literatury oraz wyników własnych badań pilotażowych.

W celu opracowania koncepcji prototypu instrumentu wspomagającego decyzje akcjonariuszy w kontekście doboru roli realizowanej na rzecz spółki (zgodnie z wypracowaną konceptualizacją i operacjonalizacją wpływu akcjonariusza na skuteczność kreacji wartości przedsiębiorstwa), konieczne stało się wypracowanie metody pozwalającej na zastosowanie wyników badań zebranych w różnych studiach przypadków. Poprzez zastosowanie podejścia ekstrakcji cech zmiennych diagnostycznych, możliwe stało się wypracowanie takich mierników, które pozwoliły na przeprowadzenie analiz porównawczych, procesu wnioskowania oraz ich implementację w konstruowanym instrumencie (narzędziu prognostycznym). Próbując dokonać normalizacji okresów badawczych, dla każdego z badanych przypadków autor podjął decyzję o wykorzystaniu zidentyfikowanych na etapie konceptualizacji i operacjonalizacji modelu badawczego (w podejściu ogólnym) grup zmiennych moderujących, leżących po stronie potencjału spółki oraz potencjału rynku. Równocześnie zastosowano zmienną potencjału akcjonariusza jako równoważną ze zmiennymi „potencjał spółki” (PS) i „potencjał rynku” (PR) jako zmienne moderujące zamiast zmiennej mediującej, jak wskazano w modelu dla kształtowania zależności roli akcjonariusza i skuteczności kreacji wartości przedsiębiorstwa. W ocenie autora takie podejście jest uzasadnione dla przyjętego uproszczenia modelu i postawionego celu monografii. Graficzną prezentację zaktualizowanego modelu badawczego przedstawiono na rysunku 7.

Rysunek 7. Uproszczony schemat zaktualizowanego modelu badawczego z uwzględnieniem relacji zadań podejmowanych przez akcjonariuszy



Źródło: opracowanie własne na podstawie przeprowadzonej konceptualizacji i operacjonalizacji modelu badawczego.

W konsekwencji powyższych ustaleń zastosowano zaktualizowany (znormalizowany w kontekście danych źródłowych) model badawczy na potrzeby analiz porównawczych (próby kształtowania uogólnień ze studium przypadków) oraz opracowania prototypu instrumentu wspomagającego decyzje akcjonariuszy (jako jeden z celów monografii), uwzględniający zmienne diagnostyczne (tabela 12). Zaproponowany model zachowuje swoją ważność jako istotne udoskonalenie dla modelu badawczego opisującego podejście wąskie („katalog zadań” i „katalog postaw” akcjonariusza).

Tabela 12. Wykaz zmiennych w zaktualizowanym modelu badawczym – podejście wąskie

Typ zmiennej diagnostycznej	Opis zmiennej diagnostycznej
Zmienna pomocnicza (informacyjna)	Index obserwacji (opcjonalne) jako wskazanie na przedsiębiorstwo
Zmienna pomocnicza (moderująca) – podejście alternatywne	Faza rozwoju spółki* (zmienna kategoryczna – klasa)
Zmienne pomocnicze (moderujące w modelu)	Poziom zagregowanej zmiennej badawczej POTENCJAŁ AKCJONARIUSZY** (nieuwzgl. w modelu prognostycznym)
	Poziom zagregowanej zmiennej badawczej POTENCJAŁ SPÓŁKI***
	Poziom zagregowanej zmiennej badawczej POTENCJAŁ RYNKU**** (nieuwzgl. w modelu prognostycznym)
Zmienne objaśniające (podstawowe)	Grupa zmiennych X1–X18 (zmienna numeryczna)
Zmienne objaśniane (podstawowe)	Zmienna Y (MVA) (zmienna kategoryczna – klasa)

* skala nominalna: przedsiębiorczość, wzrost, dojrzałość (w tym stabilizacja) oraz schyłek i odrodzenie (w tym transformacja)

** skala 5-stopniowa Likerta (1 – bardzo niski, 5 – bardzo wysoki), w której poziom został oszacowany jako średnia arytmetyczna zmiennych objaśniających modelu badawczego, a przyporządkowanych grupie zmiennych „Potencjał Akcjonariuszy”. W przypadku, gdy w badaniu nie zostały udzielone odpowiedzi pozwalające na szacowanie zmiennej zagregowanej, wówczas wartość zmiennej została oszacowana podczas wywiadu z respondentem w ramach uproszczonego badania z zastosowaniem skali porównawczej w relacji do najbliższych konkurentów (również z zastosowaniem 5-stopniowej skali Likerta, gdzie 1 – zdecydowanie niżej niż konkurencja, 5 – zdecydowanie wyżej)

*** skala 5-stopniowa Likerta (1 – bardzo niski, 5 – bardzo wysoki), w której poziom został oszacowany jako średnia arytmetyczna zmiennych objaśniających modelu badawczego, a przyporządkowanych grupie zmiennych „Potencjał Spółki”. W przypadku gdy w badaniu nie zostały udzielone odpowiedzi pozwalające na szacowanie zmiennej zagregowanej, wówczas wartość zmiennej została oszacowana podczas wywiadu z respondentem w ramach uproszczonego badania z zastosowaniem skali porównawczej w relacji do najbliższych konkurentów (również z zastosowaniem 5-stopniowej skali Likerta, gdzie 1 – zdecydowanie niżej niż konkurencja, 5 – zdecydowanie wyżej)

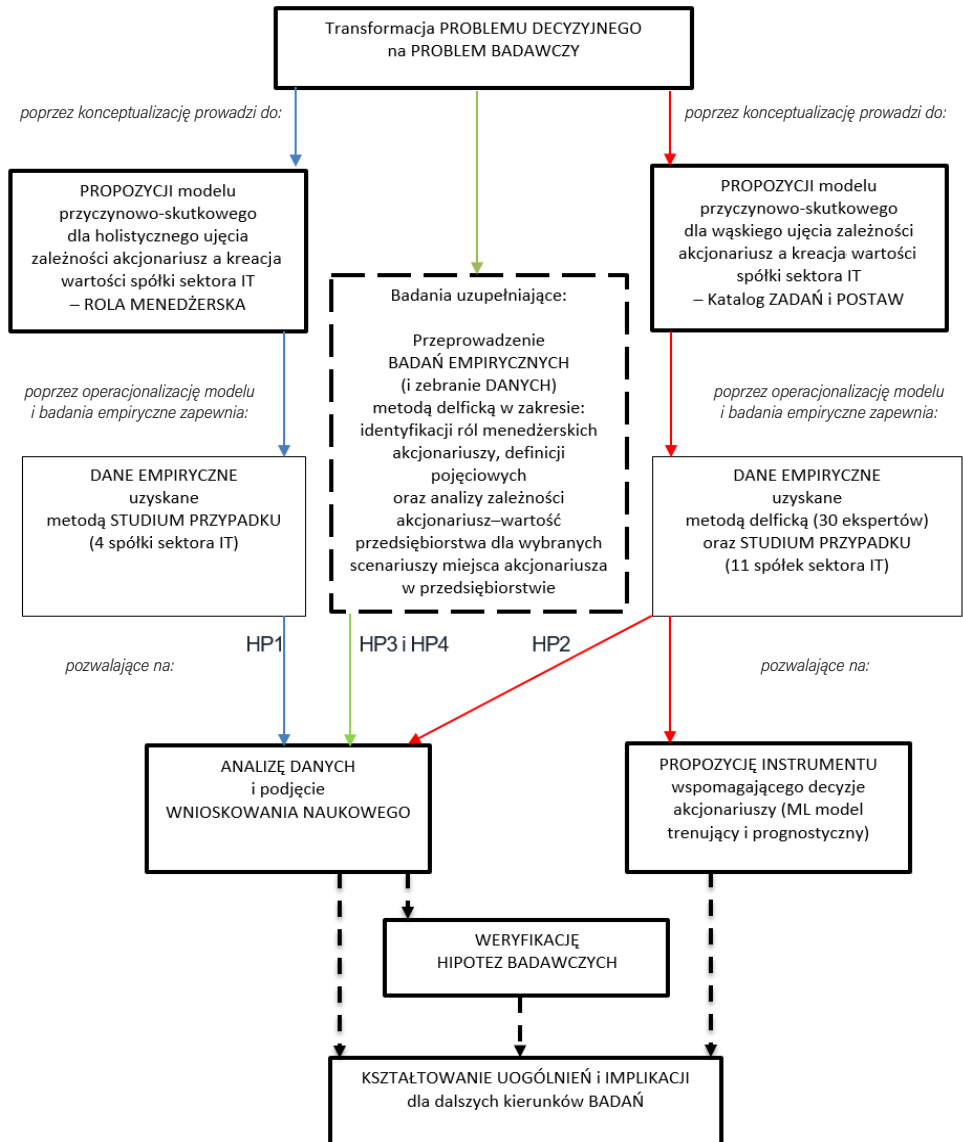
**** skala 5-stopniowa Likerta (1 – bardzo niski, 5 – bardzo wysoki), w której poziom został oszacowany jako średnia arytmetyczna zmiennych objaśniających modelu badawczego, a przyporządkowanych grupie zmiennych „Potencjał Rynku”. W przypadku gdy w badaniu nie zostały udzielone odpowiedzi pozwalające na szacowanie zmiennej zagregowanej, wówczas wartość zmiennej została oszacowana podczas wywiadu z respondentem w ramach uproszczonego badania z zastosowaniem skali porównawczej w relacji do najbliższych konkurentów (również z zastosowaniem 5-stopniowej skali Likerta, gdzie 1 – zdecydowanie niżej niż konkurencja, 5 – zdecydowanie wyżej)

Źródło: opracowanie własne na podstawie prowadzonej konceptualizacji oraz operacjonalizacji modelu badawczego.

3.4. Organizacja przebiegu badań empirycznych

Uwzględniając transformację problemu decyzyjnego w problem badawczy, opracowaną propozycję modeli badawczych, ich konceptualizację i operacjonalizację, schemat procesu badawczego przyjął kształt, jak pokazano na rysunku 8.

Rysunek 8. Schemat przebiegu procesu badawczego



Źródło: opracowanie własne na podstawie zaplanowanego i zrealizowanego procesu badań empirycznych.

Uwzględnienie w procedurze badawczej badań uzupełniających (poza badaniem siły i kierunku zależności zmiennych diagnostycznych wskazanych w modelu badawczym), a związanych z jakościową analizą warunków kształtowania relacji akcjonariusz – kreacja wartości przedsiębiorstwa, w ocenie autora pozwala na dostarczenie nowych dowodów dla procesu wnioskowania naukowego. W szczególności wartościowym zagadnieniem badawczym jest przeprowadzenie analizy porównawczej menedżera-akcjonariusza i menedżera-najemnego dla zidentyfikowanych wyzwań biznesowych (scenariuszy biznesowych) w kontekście wpływu na skuteczność długoterminowej kreacji wartości przedsiębiorstwa. Za takim podejściem stoi też przesłanka, że poprzez umiejscowienie badania w polskim sektorze IT (jak opisano w rozdziale 2 monografii), spółki spełniające kryteria MŚP stanowią zdecydowaną większość spółek działających w sektorze, gdzie role menedżerskie pełnią ich współwłaściciele.

Jednocześnie tak przyjęty proces badawczy daje przesłanki do uzyskania kluczowych celów monografii, którymi są: opracowanie modelu badawczego kształtowania relacji wpływu akcjonariusza i skuteczności kreacji wartości przedsiębiorstwa (cel teoretyczno-poznawczy) oraz identyfikację siły wpływu poszczególnych czynników kształtujących te relacje wraz z koncepcją instrumentu wspomagania decyzji (cel pragmatyczny).

W konsekwencji przyjętego przebiegu badań empirycznych oraz wybranych do ich realizacji podejść badawczych, zaproponowano metody i narzędzia badawcze, których przegląd i uproszczoną charakterystykę zamieszczono w tabeli 13.

Tabela 13. Przegląd zastosowanych narzędzi badawczych wraz z ich charakterystyką – własne badania empiryczne

Metoda zbierania danych	Zagadnienie badawcze	Narzędzia badawcze	Charakterystyka opracowanego narzędzia badawczego
Metoda delficka (grupa do 30 ekspertów)	Identyfikacja roli akcjonariusza w sektorze IT	Kwestionariusz ankietowy (pytania diagnostyczne)	Zastosowano łącznie 12 głównych pytań kafeteryjnych, wymagających zaszeregowania odpowiedzi w pięciostopniowej skali Likerta (1-5) lub skali dwubiegunowej (zastosowanie w realizacji badań uzupełniających).
	Definicje pojęciowe – krytyczne podejście oraz ocena perspektyw sektora IT		Zastosowano łącznie 5 głównych pytań kafeteryjnych, wymagających zaszeregowania odpowiedzi w pięciostopniowej skali Likerta (1-5) lub szacowania ważności (wagi) dla wskazanych cech (zastosowanie w realizacji badań uzupełniających).
	Analiza relacji akcjonariusz – zdolność przedsiębiorstwa do długoterminowej kreacji swojej wartości		Zastosowano łącznie 16 głównych pytań kafeteryjnych, wymagających zaszeregowania odpowiedzi w pięciostopniowej skali Likerta (1-5) lub skali dwubiegunowej (zastosowanie w realizacji badań uzupełniających oraz modeli badawczych dla „Rola menedżerska” oraz „Katalog zadań”/„Katalog postaw”).
Studium przypadku spółek sektora IT	Analiza relacji akcjonariusz – zdolność przedsiębiorstwa do długoterminowej kreacji swojej wartości	Kwestionariusz ankietowy (pytania diagnostyczne)	Zastosowano 10 rozdziałów z pytaniami diagnostycznymi głównymi (zgodnie ze wskazanymi grupami zmiennych diagnostycznych w modelu badawczym), zawierających ponad 100 pytań diagnostycznych, dokonujących pomiaru zastosowanych mierników (siła zmiennej badawczej) (zastosowanie w realizacji badań dla modeli badawczych „Rola menedżerska” oraz „Katalog zadań”/„Katalog postaw”).

Źródło: opracowanie własne na podstawie zaplanowanego i zrealizowanego procesu badań empirycznych.

W procesie badań empirycznych autor, poprzez dobór próby eksperckiej (zasady opisano w rozdziale 3) oraz uzyskanie akceptacji uczestników do współpracy w ramach badań empirycznych, prowadził cykliczne spotkania, rozmowy telefoniczne oraz korespondencję elektroniczną, której celem było zebranie opinii na stawiane zagadnienia badawcze. Ze względu na wysoką złożoność problemu badawczego oraz szeroki zakres opracowanych narzędzi badawczych i ograniczoną dostępność uczestników badania, okres zbierania danych przekroczył 12 miesięcy. Każdy z uczestników został zaproszony do udzielenia opinii na ponad 100 pytań diagnostycznych, realizowanych najczęściej podczas kilku sesji spotkań i rozmów, które jednocześnie stanowiły inspirację dla autora do dalszych pogłębionych badań.

4.

Identyfikacja występowania związku akcjonariusz a skuteczność kreacji wartości spółek sektora IT w świetle wyników badań własnych

4.1. Przegląd i interpretacja wyników badań empirycznych - metoda delficka

Na etapie przygotowania do badań empirycznych autor dołożył starań, aby zapewnić powołanej grupie ekspertów najwyższą dostępność narzędzi badawczych i ich czytelność w zakresie zastosowanych metod badawczych, stosowanych skal pomiarowych oraz jednoznaczność interpretacyjną w kontekście zastosowanych pojęć i definicji. Cel ten został zrealizowany poprzez indywidualną rozmowę z każdym z ekspertów, podczas której autor przedstawił problem badawczy oraz zdefiniował kluczowe cele badawcze. Równocześnie, poprzez pomocnicze opisy, udzielono wyjaśnień co do sposobu udzielenia odpowiedzi, jak i interpretacji pytań badawczych.

W przeprowadzonych badaniach z zastosowaniem grupy eksperckiej, liczącej łącznie 30 osób, autor dołożył starań, aby dla każdego z zagadnień badawczych uwzględnionych w narzędziach badawczych liczba odpowiedzi pochodziła od nie mniej niż 16 respondentów, spełniając w ten sposób wymóg metodyczny.

Poszukując możliwie najlepszego wyjaśnienia implikacji wpływu akcjonariuszy na efektywność długoterminowej kreacji wartości spółek kapitałowych działających w sektorze IT, w procesie badawczym uwzględniono również obszary wykraczające poza opracowany w ramach niniejszej monografii model badawczy. W efekcie takiego podejścia (realizacja badań uzupełniających, jak opisano w przebiegu badań empirycznych w rozdziale 3 pkt 4 niniejszej monografii) w pytaniach diagnostycznych ujęto scenariusze biznesowe opisujące rolę menedżerską (zdefiniowane przez H. Mintzberga) akcjonariuszy realizowaną w przedsiębiorstwie, kategorie spółek (kategoria wielkości przedsiębiorstwa) oraz inne czynniki rozróżniające menedżerów (kategorie związku kapitałowego ze spółką, tj. *entrepreneur* oraz *intrapreneur*).

Źródłem zagadnień badawczych uwzględnionych w badaniach empirycznych była propozycja modeli badawczych, opisanych w rozdziale 3 pkt 3 niniejszej monografii, uzupełnionych o nowe obszary zaczerpnięte z wyników zwiadu pilotażowego oraz o wywiady z przedstawicielami grupy eksperckiej. Na podstawie tak przygotowanego zakresu badawczego do badania właściwego zaklasyfikowano te zagadnienia, które w ocenie autora były najsilniej wskazywane w badaniu wstępnym (zwiad pilotażowy), a jednocześnie stanowiły przesłankę do ich dalszej weryfikacji poprzez zastosowanie metod i narzędzi badawczych w badaniu właściwym.

Organizację procesu i zastosowanych narzędzi badawczych zaprezentowano w rozdziale 3 pkt 4 (przebieg procesu badawczego). W procesie badawczym respondenci udzielili odpowiedzi na trzydzieści trzy pytania badawcze podzielone na obszary badawcze, takie jak: identyfikacja roli akcjonariusza w sektorze IT, definicje pojęciowe – krytyczne podejście i analiza perspektyw sektora IT oraz analiza relacji akcjonariusz a zdolność przedsiębiorstwa do kreacji swojej wartości.

Podejmując wysiłek nadania choć niewielkiej części umiędzynarodowienia wyników badań, autor przeprowadził wywiady z przedstawicielami globalnych spółek, ich założycielami. Wyrażając swoją opinię z perspektywy zarządzania największymi światowymi przedsiębiorstwami, stanowili oni jednocześnie inspirację dla autora w poszukiwaniu rozwiązania problemu badawczego.

Zbieranie danych w ramach badania empirycznego realizowano w okresie od września 2018 do grudnia 2019 roku poprzez liczne indywidualne spotkania autora z ekspertami, prowadzone rozmowy telefoniczne oraz wymianę informacji z zastosowaniem kanałów elektronicznych. Ze względu na złożoność zastosowanych narzędzi badawczych oraz uwzględniony w nich zakres badawczy, badanie prowadzono z podziałem na zagadnienia badawcze z zachowaniem dwóch–trzech interakcji pomiędzy badaczem a ekspertem. Tak zaproponowany i zaakceptowany przez obie strony sposób realizacji badania, pozwolił na jego skuteczne przeprowadzenie, zachowując wysokie zaangażowanie i zainteresowanie ekspertów. Istotną wartością procesu badawczego było uwzględnienie i przeprowadzenie dyskusji

z wybranymi przedstawicielami grupy eksperckiej na temat uzyskanych wyników, co stanowiło istotne wsparcie w procesie analizy wyników i w podjęciu wniosko-
wania naukowego. Stanowiło jednocześnie element refleksji i pogłębionych rozwa-
zań zarówno dla autora, jak i przedstawicieli grupy eksperckiej.

W poniższej części rozdziału zamieszczono wyniki badań z zastosowaniem sta-
tystyki opisowej (miary położenia i miary zmienności) dla każdego z pytań dia-
gnostycznych uwzględnionych w badaniu empirycznym. Dla każdego z pytań
przyjęto szeroką perspektywę sektora IT (kategorie miejsca w łańcuchu dostaw
w sektorze IT) oraz długi horyzont oceny (kategoria badań podłużnych, longitu-
dinalnych), nie krótszy niż 10–15 lat (w wyjątkowych przypadkach 5 lat), liczony
zarówno dla spółek, jak i ich akcjonariuszy.

W celu zwiększenia czytelności opisu wyników badań poszczególne obszary
badawcze zostały zaprezentowane w ramach poszczególnych śródrodziałów.

Akcjonariusz w rolach menedżerskich

Idąc za poglądem H. Mintzberga (1973, s. 92–93), możliwe jest wyróżnienie
ról menedżerskich w kontekście wypełnianych zadań i posiadanych uprawnień
w trzech kluczowych obszarach: decyzyjnym, interpersonalnym i informacyj-
nym. Uzyskane wyniki potwierdzają, że podejście H. Mintzberga jest obecne na
poziomie wysokim (sektor dużych spółek, poziom 4,46 w pięciostopniowej skali
Likerta) oraz umiarkowanym (sektor spółek MŚP, poziom 3,58) w polskim sekto-
rze IT. Taka obserwacja może być przesłanką do wniosku, że badanie wpływu ak-
cjonariuszy w spółkach sektora MŚP ograniczone wyłącznie do roli menedżerskiej
może nie być wystarczające w rozstrzygnięciu problemu badawczego. Uzyskany
wynik potwierdza wcześniejsze przypuszczenia autora co do konieczności rozsze-
rzenia obszarów badawczych również o wskazywane w konceptualizacji modelu
badawczego podejście wąskie, wskazujące na ujęcie podejmowanych przez akcjo-
nariuszy zadań na rzecz spółki czy przyjmowanych względem spółki postaw, oraz
uzupełniająco o scenariusze biznesowe i analizy porównawcze menedżerów (kate-
gorie związku kapitałowego ze spółką). Jednocześnie wartościową obserwacją jest
wysoki poziom podejścia do zarządzania, z zastosowaniem wydzielenia obszarów
zarządczych poprzez role menedżerskie w spółkach dużych, co może świadczyć
o wysokiej dojrzałości polskiego sektora IT.

Idąc dalej, sprawdzono, czy istotna w kontekście kreacji wartości przedsiębior-
stwa jest również identyfikacja ról menedżerskich, jakie wypełniają akcjonari-
sze w spółkach w ujęciu krótkoterminowym, wynikających z pojawiających się
nowych scenariuszy biznesowych. Uzyskane wyniki mogą stanowić potwierdzenie
dla wniosku o dojrzałości polskiego sektora dużych spółek IT, gdzie praktyka
podziału obszarów zarządczych poprzez pełnienie ról menedżerskich w średnim

i długim horyzoncie czasowym jest podejściem dominującym. Z kolei w sektorze MŚP podejście dynamicznej zmiany ról menedżerskich jako rezultat dopasowania do nowych wyzwań i okoliczności występuje częściej niż w dużych spółkach.

W toku badań sprawdzono również, czy rola menedżerska akcjonariusza (zgodnie z teorią H. Mintzberga) w spółce musi być jednoznacznie określona w kontekście wpływu na zdolność przedsiębiorstwa do długoterminowej kreacji swojej wartości dla wskazanych typów spółek (kryterium wielkości przedsiębiorstwa). Uzyskane wyniki wskazują na dążenie spółek do profesjonalizacji ról menedżerskich (rozumianych jako wydzielenie obszarów zarządczych), z wyższym poziomem dojrzałości w spółkach dużych. Przeprowadzone wywiady uzupełniające z menedżerami wskazują na znaczenie elastyczności w przyjmowanych rolach menedżerskich – realizacji krótkookresowych celów w ujęciu nowych scenariuszy biznesowych (wyzwań organizacyjnych, okoliczności zewnętrznych) – jako czynnika sprzyjającego budowaniu zwinności przedsiębiorstwa, koniecznej do przetrwania w dynamicznym otoczeniu biznesowym. Jednocześnie zbadano, czy brak jednoznacznego określenia roli menedżerskiej wypełnianej przez akcjonariusza nie skutkuje negatywnym wpływem na kreację wartości dla zidentyfikowanych scenariuszy biznesowych i organizacyjnych. Podejście scenariuszowe w kontekście sytuacji, w których rola menedżerska nie jest jednoznacznie zidentyfikowana do obszarów i kategorii obszarów odpowiedzialności (zakresu kompetencji menedżerskich), ukazuje zróżnicowanie zależności zarówno od wielkości spółki, jak i zebranych doświadczeń. W spółkach dużych poziom zgodności z tezą (tj. brak jednoznacznego określenia roli nie wpływa negatywnie na zdolność kreacji) jest oceniony na poziomie niskim lub bardzo niskim, co wskazuje, że w dużych spółkach zarządzanie z zastosowaniem ról menedżerskich jest istotne w kontekście skuteczności kreacji. W przypadku spółek MŚP, jeśli występują pozytywne doświadczenia współpracowników menedżerów (poziom 4,08 w pięciostopniowej skali Likerta) oraz wysoka zgodność celów akcjonariuszy (3,46), wówczas elastyczność w kształtowaniu ról menedżerskich wypełnianych przez akcjonariuszy wraz z kształtowaniem zakresu kompetencji menedżerskich (jak na przykład obszar organizacyjny w przedsiębiorstwie) może stanowić swoistą wartość dla przedsiębiorstwa, budując jej zwinność operacyjną.

Zmiana roli menedżerskiej akcjonariusza w spółce – bariery i czynniki motywujące do zmiany

Wartościowa w kontekście analizy wpływu roli menedżerskiej wypełnianej przez akcjonariuszy na skuteczność długoterminowej kreacji wartości przedsiębiorstwa stała się identyfikacja i zbadanie sił barier dla realizacji takiej zmiany przez akcjonariuszy oraz czynników motywujących do podejmowania decyzji o zmianie. W toku badań sprawdzono, jaka jest siła wpływu czynników (leżących po stronie

akcjonariusza, a opisanych jako scenariusze biznesowe) na potencjalne zakłócenie zdolności przedsiębiorstwa (dla kategorii wielkości MŚP) w kreacji swojej wartości, przy braku decyzji akcjonariusza o zmianie swojej roli. W trakcie prowadzonych badań dostrzeżono, że zagadnienie zmiany roli menedżerskiej przez akcjonariuszy (w sektorze MŚP) silnie inspirowało respondentów w kontekście poszukiwań takiego momentu, w którym ta zmiana zwiększy potencjał spółki do skutecznej kreacji swojej wartości (lub zahamowania tempa jej degradacji). W toku rozmów i przedstawionych pytań diagnostycznych wyraźnie jako najslabszy (najczęściej określany jako niski) wskazywano wpływ zmiany menedżerskiej roli informacyjnej pełnionej przez akcjonariuszy. Znaczenie wpływu zmiany ról: menedżerskiej, interpersonalnej i decyzyjnej w kontekście kreacji wartości przedsiębiorstwa oszacowano na podobnym poziomie, co może stanowić przesłankę do pozycjonowania roli interpersonalnej w sektorze IT na równi z menedżerską rolą decyzyjną. Taka opinia zdaje się mieć również potwierdzenie w poglądzie, że w sektorach technologicznych i usługowych kluczowym zasobem są ludzie, ich talenty, a zarządzanie nimi stanowi ważne wyzwanie dla menedżerów. Znaczenie kapitału ludzkiego w kształtowaniu wartości przedsiębiorstwa często podnoszone jest w literaturze przedmiotu, co przedstawiono w krytycznym przeglądzie literatury przedmiotu w rozdziale 1 niniejszej monografii. Kluczowe wyzwalacze zmiany roli, w kontekście zachowania szans spółki na kreację wartości, które akcjonariusze powinni wziąć pod uwagę, to: utrata zdrowia (poziom 4,91 w pięciostopniowej skali Likerta), brak zrozumienia aktualnych zasad konkurencyjności w sektorze (4,45), wyczerpanie się znanych metod zarządzania (w szczególności dla roli decyzyjnej) oraz spadek marki osobistej (w szczególności dla roli interpersonalnej).

W toku badań autor dociekał również, jaka jest siła barier dla zmiany ról menedżerskich w kontekście konsekwencji (degradacja wartości, dryf strategiczny) zaniechań (niedostrzeżenia potrzeby) decyzji o zmianie roli. W toku badań zaobserwowano silny lub bardzo silny poziom barier związanych z obawami i przekonaniami osobistymi: *nikt inny nie zajmie się lepiej sprawami spółki* (poziom 4,41 w pięciostopniowej skali Likerta), niski poziom zaufania do współpracowników czy bezpośredniego otoczenia akcjonariusza (3,50). Również wyraźną barierą, a zarazem ograniczeniem pola decyzyjnego staje się silna pozycja akcjonariusza jako lidera z wysokim poziomem marki osobistej (4,41) oraz traktowanie spółki z pozycji „ojca założyciela” (4,59). W ujęciu porównawczym dla spółek kategorii MŚP i spółek dużych występuje zasada wyższego poziomu barier w spółkach MŚP (o jeden poziom wyższy w pięciostopniowej skali Likerta), z jednym wyjątkiem – dotyczącym zachowania tajemnicy o sposobach działania i wówczas bariera jest wyższa w sektorze dużych przedsiębiorstw. Jednocześnie respondenci wskazali, że w kontekście budowania zdolności przedsiębiorstwa do kreacji swojej wartości

największymi barierami są czynniki silnie związane z niezrealizowanymi zadaniami (obowiązkami) kształtowania potencjału osobowego bezpośrednich współpracowników (brak następców – poziom 4,18), co jest szczególnie widoczne w spółkach MŚP.

W toku badań dostrzeżono również, że transformacja roli menedżerskiej może stanowić narzędzie zarządzania strategicznego i operacyjnego przez akcjonariuszy. W toku takich ustaleń autor podjął uproszczoną próbę weryfikacji powyższego zagadnienia badawczego. W tym celu przeprowadzono ocenę doświadczeń rynkowych (praktyk zarządzania) w zakresie zmian ról menedżerskich przez akcjonariuszy. Sprawdzono, czy w spółkach polskiego sektora IT występuje rzeczywista (nie tylko na poziomie formalnym, ale również w zakresie wykonywanych kompetencji) zmiana ról menedżerskich pełnionych przez akcjonariuszy. Uzyskane wyniki wskazują na umiarkowany (średni) poziom obserwowanych rzeczywistych transformacji ról menedżerskich pełnionych przez akcjonariuszy. Uzyskany pogląd jest zgodny z obserwacją i badaniem wykonanym przez autora na próbie badawczej, obejmującej spółki publiczne notowane na GPW w Warszawie, gdzie na poziomie formalnym – funkcji zarządczych – również dostrzeżono umiarkowany (średni) poziom dynamiki (częstości) zmian stanowisk (wyniki przeglądu źródeł wtórnych). Tym samym trudniejsze stało się formułowanie poglądu na podstawie wstępnych badań. Dlatego, w celu dalszej identyfikacji wpływu przeprowadzanej transformacji ról menedżerskich (lub jego braku), podjęto próbę oceny, jak często występują pozytywne efekty transformacji roli menedżerskiej (przez akcjonariuszy) oraz scenariusze, w których brak transformacji nie zmniejsza skuteczności spółki w długoterminowej kreacji swojej wartości. Uzyskane wyniki mogą być przesłanką do poglądu, że transformacja roli menedżerskiej wiąże się ze sporym ryzykiem zachowania zdolności spółki do dalszej kreacji wartości. W badaniach własnych zaobserwowano, że występuje niższe ryzyko zmiany – w szczególności w spółkach sektora MŚP – kiedy transformacja ról menedżerskich realizowana jest w ramach bezpośrednich współpracowników, zamiast poprzez poszukiwanie na rynku kandydatów i powoływanie ich na menedżerów (w szczególności następców akcjonariusza).

Jednocześnie dostrzeżono, że mogą wystąpić sytuacje, w których brak transformacji roli nie musi zmniejszać zdolności spółki do skutecznej i długoterminowej kreacji swojej wartości. Za kluczowe respondenci wskazali umiejętne współdziałanie przez lidera – przywódcę decyzyjności w ramach współpracowników (3,50 dla MŚP oraz 4,14 dla dużych spółek w pięciostopniowej skali Likerta) oraz silną kompetencję wizjonerską akcjonariusza, połączoną z zaufaniem w realizacji zobowiązań (3,77 w MŚP oraz 4,23 dla dużych spółek). Jednocześnie respondenci podkreślali, że w przypadku zidentyfikowanego braku transformacji na poziomie roli menedżerskiej, a równocześnie przy czytelnym podziale obowiązków

i współdzielenia odpowiedzialności, to ta transformacja może stanowić pierwszy krok w realizacji pełnej transformacji ról menedżerskich w przyszłości.

Kluczowy wniosek, jaki można wyprowadzić z zebranych danych, uzupełnionych o komentarze z poszerzonych wywiadów, jest taki, że transformacja jest w spółkach potrzebna, a jeśli jest zrobiona sprawnie (dobrze przygotowana i zakomunikowana), istotnie wpłynie na długoterminową zdolność spółki do kreacji swojej wartości.

Determinanty kształtowania roli menedżerskiej akcjonariusza w spółce – analiza uproszczona

Idąc za inspiracją jednego z wiodących i aktywnych akcjonariuszy sektora IT w Polsce, autor zdecydował o zbadaniu specyficznej zależności kształtującej decyzję o pozostaniu akcjonariusza w strukturach zarządu spółki lub poza nią jako relację zależności dwóch czynników: poziomu zgodności celów zarządu (i sposobów działania) oraz kwoty inwestycji (kapitału finansowego lub szacowanej wartości przedsiębiorstwa), jaką akcjonariusz zaangażował w spółkę. Badanie przeprowadzono metodą burzy mózgów, wypracowując pewną rekomendację dla akcjonariuszy, która może stanowić wstępną decyzję dotyczącą zasad doboru roli menedżerskiej w przedsiębiorstwie. Przeprowadzone badanie stanowi przesłankę do przyjęcia wniosku, że wraz ze wzrostem skali inwestycji w spółkę rośnie orientacja akcjonariuszy do przyjmowania silnych ról menedżerskich (decyzyjnych, interpersonalnych), moderowana poprzez poziom zgodności celów (zarówno na poziomie akcjonariuszy, jak i prezentowanych przez powołany zarząd). Jeśli poziom ten jest wysoki, występuje wyższa gotowość akcjonariuszy do podziału obowiązków zarządzania z innymi osobami. W ocenie autora zidentyfikowane zależności, przedstawione jako rezultat dodatkowego zwiadu badawczego, mogą stanowić silną przesłankę dla dalszego jej rozwinięcia – jako nowego zagadnienia badawczego – w kontynuacji prac badawczych.

Wartość przedsiębiorstwa działającego w sektorze IT

Poszukując determinant kształtujących wartość przedsiębiorstwa w kontekście miejsca spółki IT w łańcuchu dostaw, sprawdzono, jaka jest siła wpływu zidentyfikowanych grup czynników (finansowe, marketingowe, niematerialne) na długoterminowe kształtowanie wartości przedsiębiorstwa. Najsilniejszy wpływ czynników finansowych jest widoczny u dystrybutorów IT (poziom 0,6 w skali od 0,00 do 1,00, gdzie 1,00 stanowi sumę dla wskazanych grup czynników) oraz producentów (0,4), co stanowiło dominujący udział czynnika w zdolności przedsiębiorstwa do kształtowania wartości. Z kolei w spółkach związanych z dostarczaniem wartości dodanej czynnik niematerialny był dominujący (dla start-upu to poziom

0,7, zaś dla usługodawcy IT to poziom 0,6, a dla integratora 0,5). W ocenie autora to istotna obserwacja, która może być wskazówką dla akcjonariuszy, które z czynników najsilniej sprzyjają budowaniu zdolności spółki do kreacji swojej wartości.

Sektor IT – stan obecny i prognozy na przyszłość

Poszukując oceny stanu sektora IT oraz kierunków jego dalszej transformacji, sprawdzono, jak zmieni się potencjał (zdolność do podejmowania nowych wyzwań) i pozycja konkurencyjna spółek w ujęciu porównawczym dla kategorii miejsca w łańcuchu dostaw w sektorze IT (oraz fazy działalności – start-up) w najbliższych 3–5 latach.

W ocenie ekspertów sektor IT już obecnie przechodzi silne przeobrażenia, które w kolejnych latach będą jeszcze intensywniejsze. W rozdziale 2 niniejszej monografii autor przedstawił cykl transformacyjny spółek sektora IT w drodze od resellera (partnera globalnych dostawców, ograniczając udział do przedstawicielstwa handlowego) do roli strategicznego partnera, doradcy, dostawcy usług w projektach IT (zdefiniowanego jako SSP – *Strategic Service Provider*).

W toku badań dostrzega się niski potencjał rozwojowy dla dostawców sprzętu (*hardware*), zaś dobre perspektywy dla tych spółek IT, które w swych modelach biznesowych i wyborach strategicznych są nastawione na dostarczanie IT w modelu usługowym (poziom 4,00 w pięciostopniowej skali Likerta), zapewniając doradztwo (4,17) oraz dystrybucję danych (4,39) wraz z dostawcami rozwiązań aplikacyjnych (3,89). Potwierdzenie dla takiego poglądu uzyskano, badając, który ze zidentyfikowanych modeli biznesowych spółek sektora IT (producent systemów, reseller, VAR, software house, data sources, CSP, SSP, spółka hybrydowa klient-dostawca IT) zwiększy szanse spółek do budowania ich zdolności do długoterminowej kreacji wartości w najbliższej przyszłości (3–5 lat). Dominującym modelem jest ten związany z zarządzaniem i dostarczaniem danych (data sources – poziom 4,28, co jest zgodne z rodzajem działalności – dystrybutor danych) oraz dostarczaniem usług (CSP – poziom 3,94, SSP – poziom 4,06).

Akcjonariat w sektorze IT – stan obecny i prognozy na przyszłość

Nie bez znaczenia w kontekście rzetelnego rozwiązania problemu badawczego jest również spojrzenie w przyszłość – w kontekście spółek IT – i zadanie pytań: *Jakie wartości powinny wносить spółki sektora IT w otoczenie gospodarcze?* oraz *Kim ma być akcjonariusz przyszłości w sektorze IT?*

Równocześnie sprawdzono, jakie obszary aktywności dominują u obecnych akcjonariuszy spółek IT, a jakie będą dominowały w przyszłości (perspektywa najbliższych 3–5 lat). W ocenie ekspertów obecny (aktualne na okres opracowania procesu badawczego) akcjonariusz zapewnia relacje (poziom 3,72 w pięcio-

stopniowej skali Likerta) oraz innowacyjny pomysł (3,83). W przyszłości wskazane obszary aktywności pozostaną dominujące, jednak obszar związany z przywództwem będzie miał najwyższy potencjał dla wzrostu wpływu w kontekście skuteczności kreacji wartości przedsiębiorstwa (obecny poziom 3,06, zaś w przyszłości poziom 3,83). Powyższa obserwacja może stanowić inspirację dla akcjonariuszy, w których obszarach powinni szczególnie koncentrować osobistą aktywność, a które powinni delegować na inne podmioty gospodarcze lub bezpośrednich współpracowników. Jednocześnie respondenci wskazali, że niski poziom roli dostawców kapitału jest aktualny w obecnej sytuacji makroekonomicznej (wysoka dostępność kapitału dłużnego oraz finansowania z udziałem funduszy inwestycyjnych dla oceny aktualnej dla roku 2019). W przypadku zmiany nastawienia banków centralnych możliwy jest wzrost znaczenia czynnika – dostawcy kapitału w umiarkowanym scenariuszu do poziomu powyżej 3,00 (w pięciostopniowej skali Likerta).

Akcjonariusz w kontekście kreacji wartości – podejście wąskie modelu badawczego (katalog zadań)

Podążając za przeprowadzoną konceptualizacją i operacjonalizacją modelu badawczego, opisującą kształtowanie zależności skuteczności długoterminowej kreacji wartości przedsiębiorstwa i podejmowanych przez akcjonariuszy aktywności (zadań) na rzecz spółki – co opisano w podejściu wąskim ścieżki realizacji wpływu akcjonariusza (rozdział 3 pkt 3.3) – przeprowadzono badania empiryczne zmierzające do określenia siły kształtowania wskazanej relacji.

W ramach katalogu zadań jako zmienną objaśniającą badanej relacji zidentyfikowano i poddano badaniu następujące aktywności menedżera-akcjonariusza: budowanie sieci relacji (kapitał relacyjny), obserwowanie otoczenia gospodarczego i zadawanie sobie pytania, co powinniśmy zmieniać w spółce, aby poprawiać konkurencyjność (rozumieć prowadzony biznes), interesowanie się opinią o spółce, dostrzeganie pojawiających się szans i podejmowanie działań zmierzających do ich wykorzystania (analiza trendów rynkowych, działań konkurencji), nadzór nad relacją koszty–przychody, rekrutacja zdolnych menedżerów i współpracowników, poszukiwanie swoich następców, stymulacja bezpośredniego otoczenia współpracowników do rozwoju, utrzymywanie ich wysokiego zaangażowania do podejmowania nowych wyzwań, budowanie dobrej rozpoznawalności marki przedsiębiorstwa, rozpoznanie negatywnych perspektyw dla spółki, dbanie o różnorodność w kierownictwie, pełnienie roli negocjatora (rozjemca) w sytuacjach kryzysowych, odnawianie buntowniczej postawy (odważna misja, niepokorność), podejście właścicielskie (nastawienie na działanie, silna koncentracja, awersja do biurokracji), obsesja na punkcie obsługi klienta (wspieranie, eksperymentowanie),

ciągły rozwój osobisty potencjału akcjonariusza, rozwój przywództwa w spółce (charyzmatycznego w kontekście roli zarządu, a rozproszonego w ramach zespołów ludzkich), budowanie silnej kultury organizacyjnej, opartej na zdrowych zasadach pozwalających jej trwać i rozwijać się.

Uzyskane wyniki wskazują, że poziom siły wpływu (podejmowanych zadań na skuteczność kreacji wartości) w spółkach MŚP jest wyższy (dla większości zidentyfikowanych aktywności) niż w spółkach dużych, co skłania do poglądu, że akcjonariusze w spółkach MŚP muszą wykazywać się wyższym poziomem czujności, zaangażowania w podejmowane zadania, aby nie utracić istotnych momentów decyzyjnych, jak i ciągle poszukiwać i wносить wartość do otoczenia współpracowników i samego potencjału spółki. Najwyższy poziom znaczenia podejmowanych działań, w kontekście budowania zdolności przedsiębiorstwa do kreacji swojej wartości, wskazano dla takich aktywności, jak: obserwacja otoczenia gospodarczego i zadawanie sobie pytania, co powinniśmy zmieniać w spółce, aby poprawić konkurencyjność (poziom 4,09 w MŚP i 3,59 w dużych spółkach w pięciostopniowej skali Likerta), budowanie silnej kultury organizacyjnej (4,09 w MŚP i 3,45 w dużych spółkach), dostrzeganie pojawiających się szans (4,14 w MŚP i 3,73 w dużych spółkach) oraz czynniki związane z mentalnością założyciela (4,14 w MŚP i 3,77 w dużych spółkach), w wyborach spółki (obsesja na obsłudze klienta, odnawianie buntowniczej postawy, podejście właścicielskie) czy rekrutacji menedżerów (4,23 w MŚP i 4,04 w dużych spółkach) i dbanie o różnorodność w kierownictwie (3,95 w MŚP i 4,05 w dużych spółkach).

Akcjonariusz w kontekście kreacji wartości – ujęcie scenariuszy biznesowych

Zbadano również, w jakich scenariuszach biznesowych akcjonariusz powinien pozostać w strukturach zarządu (w rolach menedżerskich, nawet z ograniczonym obszarem odpowiedzialności) celem zachowania zdolności spółki do kreacji swojej wartości (lub zatrzymania degradacji tej wartości). W badaniu wskazano następujące scenariusze biznesowe oraz organizacyjne: wysoka marka osobista akcjonariusza w relacjach wewnętrznych (zaufanie menedżerów i pracowników do spółki), wysoka marka osobista akcjonariusza w relacjach zewnętrznych (zaufanie interesariuszy do spółki), unikalne umiejętności przewodzenia akcjonariusza, planowane czy przeprowadzane istotne dla spółki procesy akwizycyjne innych podmiotów, prezentowanie postawy wizjonera akcjonariusza (potwierdzona przez otoczenie).

Ujęcie scenariuszowe jako konsekwencja obserwacji sektora IT (w szczególności zachowań u globalnych dostawców) było silnie dyskutowane w grupie ekspertów (respondentów). W konsekwencji w przygotowaniu narzędzi badawczych autor wskazał te scenariusze, które poddał weryfikacji w przedmiotowym badaniu, szukając tych unikalnych momentów z życia spółek i akcjonariuszy, które

pozytywnie, jak i negatywnie wpłyną na zdolność spółki do kreacji swojej wartości w długim horyzoncie czasowym.

Przyjmując za ujęcie pozytywne pozostanie akcjonariusza w roli menedżerskiej przy zachowaniu zdolności przedsiębiorstwa do kreacji swojej wartości w długim horyzoncie czasowym, wyraźnie największe szanse są wtedy, kiedy akcjonariusz jest wizjonerem, założycielem, a często nazwa spółki związana jest z jego nazwiskiem (przykład: Michael Dell). Szczególnie jest to widoczne w kontekście marki osobistej zewnętrznej (poziom 4,17 w pięciostopniowej skali Likerta), jak i swoistej gwarancji zaufania przy akwizycjach (4,22) dla dużych spółek, osiągając wyższe poziomy niż spółki MŚP. W ocenie autora, jak i ekspertów uczestniczących w badaniu, wynika to silnie z poziomu zaangażowanego kapitału, skali wyzwań i zobowiązań, która jest często o rzędy wartości wyższa niż w spółkach MŚP. Dostrzeżono również znaczenie wysokiego poziomu unikalnych umiejętności zarządzania zmianami (przywództwo) dla obu kategorii spółek. Jednocześnie wartościowa w kontekście wyników badania jest obserwacja, że najsilniejszy degradacyjny wpływ na spółkę jest wówczas, kiedy akcjonariusz o niskiej wiedzy o sektorze IT podejmuje się ról związanych z zarządzaniem (3,83 w MŚP w pięciostopniowej skali Likerta). Takie wyniki potwierdzają obserwacje autora, jak i respondentów, wskazujące liczne przykłady upadku spółek, w których ten scenariusz był zbyt długo realizowany.

Akcjonariusz w kontekście kreacji wartości – podejście wąskie modelu badawczego (katalog postaw)

W ramach katalogu postaw jako zmiennej objaśniającej badanej relacji zidentyfikowano i poddano badaniu następujące postawy menedżera-akcjonariusza: lojalność poprzez długoterminowe zaangażowanie w podjęte zobowiązania względem spółki, cierpliwość w oczekiwaniu na rezultaty połączone z konsekwencją realizowanych zadań i zobowiązań, gotowość do stawiania celów spółki wyżej niż celów osobistych (kształtowanych celami spółki), orientacja na ciągły rozwój przedsiębiorstwa, odnawianie w sobie pasji do kolejnych wyzwań, otwarte prezentowanie zaufania do współpracowników, stanowiące jednocześnie wzorzec postaw w organizacji na każdym jej szczeblu, dotrzymywanie zobowiązań względem interesariuszy, gotowość do weryfikacji własnych poglądów (logiki rozumienia otoczenia gospodarczego) i zdolność do korekty swoich poglądów i działań, wysoka odporność psychofizyczna.

W ujęciu porównawczym (wg kategorii wielkości spółek) dostrzega się wyższy poziom wpływu (o jeden poziom w pięciostopniowej skali Likerta) zidentyfikowanych postaw dla skuteczności kreacji wartości w spółkach MŚP niż w spółkach dużych. Uzyskane wyniki skłaniają do poglądu, że akcjonariusze w spółkach MŚP muszą wykazywać się wyższym poziomem czujności, zaangażowania i elastyczności w przyjmowaniu (dostosowaniu) postaw względem spółki, aby nie utracić

istotnych momentów decyzyjnych, oraz ciągle wносить wartość do otoczenia współpracowników i samego potencjału spółki. Najwyższy poziom istotności dla przyjmowanych postaw wskazano na te związane z: cierpliwością w oczekiwaniu na rezultaty połączone z konsekwencją realizowanych zadań i zobowiązań (poziom 4,58 w pięciostopniowej skali Likerta), gotowością do stawiania celów spółki wyżej niż celów osobistych (4,54), dotrzymywaniem zobowiązań względem interesariuszy (4,29) czy orientacją na ciągły rozwój przedsiębiorstwa (4,13).

Menedżer w sektorze IT – akcjonariusz (*entrepreneur*) czy osoba najemna (*intrapreneur*)

W podrozdziale analizy porównawczej zadań realizowanych przez menedżera-osobę najemną (*intrapreneur*) czy akcjonariusza (*entrepreneur*) uwzględniono te scenariusze, które w efekcie przeglądu literatury, jak i wywiadów z przedstawicielami praktyki gospodarczej, zostały wskazane jako najważniejsze w kontekście rozwiązania problemu badawczego. Na ważność zagadnienia różnicowania tych dwóch typów menedżerów wskazuje A. Zakrzewska-Bielawska.

W badaniu sprawdzono, które ze zidentyfikowanych działań (katalog zadań) podejmowanych przez menedżera w ramach pełnionych ról menedżerskich (ograniczono do ról menedżerskich decyzyjnych i interpersonalnych) mają wyższą siłę wpływu (sprzyjania) na długoterminową kreację wartości przedsiębiorstwa, jeśli są realizowane przez menedżera-akcjonariusza (*entrepreneur*) oraz menedżera-najemnego (*intrapreneur*), realizując taką samą rolę menedżerską w przedsiębiorstwach (równocześnie posiadając podobny potencjał osobisty jako suma wiedzy, umiejętności i cech osobowych).

Uzyskane dane empiryczne potwierdzają wnioski płynące z przeglądu literatury przedmiotu (a dotyczące szerokiej perspektywy sektorów gospodarczych), że również w sektorze IT możliwe jest wskazanie takich aktywności (realizowanych zadań), które skuteczniej – w kontekście wpływu na kreację wartości – są realizowane przez menedżerów-akcjonariuszy, oraz tych, które z kolei skuteczniej realizują menedżerowie niestanowiący akcjonariatu spółki. Dostrzega się różnice (na poziomie nie mniejszym niż 0,5 w pięciostopniowej skali Likerta), wskazujące na menedżerów-akcjonariuszy dla takich obszarów, jak długoterminowa relacja i trwałość zobowiązań względem spółki (czynniki: budowa sieci relacji z otoczeniem gospodarczym czy dobra rozpoznawalność marki). Widoczne są również różnice w sile (skuteczności) kształtowania mentalności założyciela w wyborach spółki, gotowości do kształtowania (i wdrażania) przywództwa charyzmatycznego oraz dostrzegania pojawiających się szans. Z kolei menedżerowie-najemni są skuteczniejsi w rozpoznaniu negatywnych perspektyw dla spółki oraz w nadzorze relacji koszty–przychody.

Sprawdzono również, które z postaw przyjmowanych przez menedżera mają wyższą siłę wpływu (sprzyjania) na długoterminową kreację wartości przedsiębiorstwa, jeśli są realizowane przez menedżera-akcjonariusza oraz menedżera-najemnego, realizujących podobne role w przedsiębiorstwie (równocześnie posiadających podobny potencjał osobisty). Lepiej oceniany (dla różnicy nie mniejszej niż 0,5 w pięciostopniowej skali Likerta) jest menedżer-akcjonariusz dla takich postaw, jak: wysoki poziom odporności psychofizycznej, cierpliwość w oczekiwaniu na rezultaty czy orientacja na ciągły rozwój przedsiębiorstwa.

Akcjonariusz – liderem zmiany

W toku rozważań nad problemem badawczym podjęto próbę identyfikacji poziomu przywództwa w spółkach sektora IT. Równocześnie zbadano, czy akcjonariusz jako lider, przewodzący zmianie w przedsiębiorstwie, może sprzyjać jej skuteczności w ujęciu porównawczym do liderów niezwiązanych ze spółką i w jakich warunkach taka skuteczność jest najsilniej obserwowana.

Poziom przywództwa zbadano, idąc za poglądem J. Collinsa, gdzie: przywódca pierwszego poziomu jest wyłącznie zdolnym wykonawcą (dobra wiedza i organizacja), przywódca drugiego poziomu jest cennym członkiem zespołu (pomaga zespołowi osiągnąć lepsze rezultaty), przywódca trzeciego poziomu jest kompetentnym menedżerem (organizuje ludzi i zasoby do zadań), przywódca czwartego poziomu jest skutecznym przywódcą, który wydobywa zaangażowanie i realizuje wizję, przywódca piątego poziomu jest definiowany przez J. Collinsa jako przejście od dobrego do wielkiego lidera (menedżera). Celem identyfikacji siły każdemu z poziomów przywództwa przyporządkowano adekwatny poziom na skali Likerta, gdzie przywódcę poziomu pierwszego oznaczono na skali Likerta jako (1), zaś przywódcę poziomu piątego oznaczono poziomem (5).

Na wstępie badań empirycznych dla zagadnienia siły przywództwa akcjonariusza sprawdzono, jaki jest poziom jakości przywództwa w polskich spółkach sektora IT dla wskazanych poziomów dojrzałości z zastosowaniem kategorii rozróżniających (wielkość spółek, typ menedżerów-liderów). Uzyskane wyniki wskazują, że w spółkach MŚP jakość przywództwa występuje na niższym poziomie (poziom 2,67 w pięciostopniowej skali Likerta) niż w spółkach dużych (3,39). Takie wnioski w ocenie ekspertów wynikają z wyższego poziomu profesjonalizacji metod zarządzania w spółkach dużych. Jednocześnie nieznacznie wyższy poziom przywództwa zapewniają liderzy-akcjonariusze (3,06) w porównaniu z menedżerami-najemnymi (2,78). Wartościowe jest spostrzeżenie, że dominujący poziom przywództwa w spółkach polskiego sektora IT jest bliższy poziomowi trzeciego (dobrze organizuje ludzi i zasoby), z nielicznymi spółkami, gdzie przywództwa osiąga poziom czwarty (z ambicją dążenia do poziomu piątego).

Poszukując wpływu lidera-akcjonariusza na skuteczność wprowadzanych zmian, autor, poprzez przegląd literatury oraz pogłębione wywiady z menedżerami działającymi w sektorze IT, zidentyfikował te scenariusze biznesowe i organizacyjne, w których badany czynnik (scenariusze biznesowe, wyzwania biznesowe) może mieć istotne znaczenie, jednocześnie wprowadzając dodatkowo kryteria różnicujące (wielkość spółki, typ menedżera). W badaniu uwzględniono następujące scenariusze: kryzys finansowy w spółce (z realnym ryzykiem upadłości) i konieczność ułożenia relacji z otoczeniem i gwarancji dotrzymania zobowiązań względem interesariuszy, przeprowadzenie procesu konsolidacji kilku przedsiębiorstw, utrata głównego źródła przychodów (klienci, zmiany w umowach partnerskich) i w konsekwencji konieczność opanowania spadku motywacji współpracowników z ryzykiem utraty potencjału wykonawczego (zasoby ludzkie), przeprowadzenie restrukturyzacji kosztowej przedsiębiorstwa, co może skutkować redukcjami w zespołach, wprowadzenie na rynek zupełnie nowego produktu/usługi kształtującego nowe rynki lub przyzwyczajenie klientów do relatywnie wysokiego ryzyka poniesienia strat finansowych (i wizerunkowych), zarządzanie ryzykiem wizerunkowym, przygotowanie, informowanie i wdrożenie nowej strategii, odpowiedzialność za wydanie komunikatu do rynku i zespołu po przeprowadzeniu procesu wprowadzenia nowego inwestora do spółki, problemy w realizacji kluczowego kontraktu dla spółki i podjęcie się czynnego uczestnictwa w tym projekcie (komitet sterujący, lider operacyjny w projekcie).

Zebrane dane empiryczne dają przesłanki do wniosku, że lider-akcjonariusz jest skuteczniejszy od menedżera-najemnego w roli lidera w takich scenariuszach (wyzwaniach), gdzie wymagana jest swoista gwarancja (osobista) należytego wykonania zadania. Taki pogląd szczególnie dostrzegany jest w działaniach kryzysowych (kryzys finansowy w spółce), w sytuacji wejścia na nowe rynki czy odpowiedzialności za opracowanie, komunikację i nadzór strategii. Skuteczność akcjonariusza jest również dostrzegana w sytuacjach kryzysowych (utrata głównego źródła dochodu, kryzys finansowy) czy gwarancji wykonania kluczowego kontraktu bądź we wprowadzeniu strategii. Dokonujący analizy porównawczej respondentów wskazali, że skuteczność lidera-akcjonariusza dla powyższych wyzwań jest wyższa nie mniej niż 0,7 aż do 1,3 (licząc w pięciostopniowej skali Likerta) w porównaniu z osobami najemnymi.

Wartościowe jest jednak dostrzeżenie, że wpływ akcjonariusza w roli lidera jest wyższy w spółkach MŚP niż w spółkach dużych (różnica na poziomie 1,00 w pięciostopniowej skali Likerta). Wyjątek stanowi scenariusz zarządzania ryzykiem wizerunkowym, gdzie eksperci uznali, że poziom skuteczności akcjonariusza w spółkach dużych jest wyższy niż w spółkach MŚP.

Dojrzałość akcjonariusza a skuteczność podejmowanych decyzji w kontekście kreacji wartości

Idąc za poglądami A. Kozak, dojrzały menedżer to przede wszystkim dojrzały człowiek z poczuciem własnej tożsamości, z determinacją realizujący stawiane cele. Dojrzałość menedżerska przejawia się również obiektywnym spojrzeniem na samego siebie, niedostosowywaniem się do oczekiwań innych, lecz podejmowaniem świadomych decyzji. Dojrzały menedżer posiada system wartości, stanowiący odniesienie do decyzji menedżerskich, jakie podejmuje. Przeprowadzone badania wskazują, że poziom dojrzałości biznesowej akcjonariuszy w polskim sektorze IT jest umiarkowanie wysoki (poziom 3,67 dla spółek MŚP, poziom 4,11 dla dużych spółek w pięciostopniowej skali Likerta). W ocenie ekspertów uzyskany wysoki poziom wynika już z ponad 30-letniego okresu budowania doświadczeń, co szczególnie widać w dużych spółkach, których akcjonariusze zapewniają wyższy poziom dojrzałości niż w spółkach MŚP. Jednocześnie sprawdzono, czy wysoka dojrzałość biznesowa akcjonariuszy dodatkowo wpływa na zdolność samooceny akcjonariuszy (ich potencjału indywidualnego), potencjału spółki i potencjału rynku jako czynników kształtujących wybory spółki i jej zdolność do kreacji długoterminowej wartości. Uzyskane wyniki są przesłanką dla poglądu, że wysoki poziom dojrzałości biznesowej akcjonariuszy dodatkowo wpływa na zdolność oceny czynników kształtujących wybory spółki, a tym samym skutkujących zwiększaniem szans na długoterminową kreację wartości. W przeprowadzonym badaniu respondenci wskazali takie scenariusze (wyzwania), w których wysoki poziom dojrzałości biznesowej najsilniej sprzyja jakości procesu decyzyjnego dotyczącego spółki. Najwyższy poziom istotności dojrzałości biznesowej akcjonariuszy, w kontekście szans na długoterminową kreację wartości, wskazano w obszarach związanych z zarządzaniem ryzykiem (poziom 4,83 w pięciostopniowej skali Likerta), wprowadzaniem zmian o znaczeniu strategicznym (4,78) oraz zmian osobowych w zarządzie (4,89). Nieco niższy poziom wskazano dla decyzji związanych z zarządzaniem sytuacją kryzysową (4,33), realizowanymi akwizycjami (4,22), nadzorem nad kluczowym kontraktem (3,67), podejmowaniem decyzji o znaczeniu krótkoterminowym (3,22) oraz przewodzeniem pracom rad nadzorczych (2,67).

Kształtowanie potencjału spółki poprzez potencjał akcjonariuszy – podejście ogólne modelu badawczego

Krytyczny przegląd literatury, uzupełniony zwiadem pilotażowym, stanowiący podstawę opracowania modeli badawczych badanej relacji akcjonariusz a wartość przedsiębiorstwa, wskazał na istnienie potencjalnego wpływu kształtowania „potencjału spółki” (ozn. PS jako pojęcia opisującego przedsiębiorstwo, gdzie zgodnie z zaproponowanym modelem badawczym uwzględniono czynniki materialne

i niematerialne leżące po stronie przedsiębiorstwa) poprzez „potencjał akcjonariuszy” (ozn. PA jako pojęcia opisującego potencjał osobowy i wzajemnych relacji leżący po stronie akcjonariuszy). Jako czynniki budujące „potencjał spółki” (PS) wskazano: potencjał otoczenia akcjonariusza (najbliżsi współpracownicy), potencjał spółki do zmian, obecność mentalności założyciela w wyborach spółki, zapewniany poziom przywództwa w spółce, logika zarządzania spółki. Jako czynniki kształtujące „potencjał akcjonariuszy” (PA) wskazano: ich wiedzę, umiejętności i cechy osobowościowe, doświadczenie biznesowe, podejście do ryzyka, markę osobistą, sposoby myślenia, kompetencje wizjonerskie, wnoszony kapitał (finansowy, relacyjny i produktowy), politykę działania i relacje w akcjonariacie.

W celu sprawdzenia, czy zidentyfikowana potencjalna zależność występuje, dokonano – poprzez zebranie danych empirycznych w toku wywiadów i kwestionariuszy badawczych – pomiaru siły i kierunku zależności „potencjał akcjonariuszy” (PA) a „potencjał spółki” (PS). Zebrane dane empiryczne dają przesłanki, że taka zależność istnieje, a „potencjał akcjonariuszy” silniej wpływa na czynniki kształtujące „potencjał spółki”, jeśli ten potencjał jest reprezentowany przez akcjonariuszy realizujących role menedżerskie decyzyjne i interpersonalne w porównaniu z rolą informacyjną. Przedstawiona obserwacja zachowuje swoją aktualność zarówno dla spółek dużych, jak i typu MŚP. Z kolei bezpośrednie porównanie siły wpływu roli decyzyjnej i interpersonalnej wskazało nieznacznie wyższy poziom (od 0,2 do 0,6 w pięciostopniowej skali Likerta) roli decyzyjnej realizowanej przez akcjonariusza, z wyjątkiem kształtowania poziomu przywództwa, gdzie rola interpersonalna została uznana za skuteczniejszą (zarówno dla spółek dużych, jak i MŚP) oraz obecność mentalności założyciela w wyborach spółki (dotyczy wyłącznie spółek dużych).

Przeprowadzone badanie wskazuje na najsilniejszy wpływ menedżerskich ról decyzyjnych, następnie interpersonalnych (za wyjątkiem marki osobistej) i znacząco słabszy wpływ pełnionych przez akcjonariuszy ról informacyjnych na kształtowanie potencjału spółki poprzez czynniki kształtujące potencjał akcjonariuszy. Równocześnie dla wszystkich badanych relacji siła wpływu jest na wyższym poziomie (od 0,5 do 1,1 w pięciostopniowej skali Likerta) dla spółek MŚP w porównaniu ze spółkami dużymi. W ocenie autora może to wynikać z wyższego poziomu dojrzałości procesowej i skali działalności dużych spółek, co ogranicza szybkość i skuteczność wdrażania procesu zmian. Z kolei analiza czynników leżących po stronie „potencjału akcjonariuszy” wskazuje, że najsilniej (uwzględniono najwyższą z wartości) na kształtowanie potencjału spółki wpływają relacje inwestorskie (4,68 w pięciostopniowej skali Likerta), podejście do ryzyka (4,59) oraz siła marki osobistej (4,59).

Jednocześnie zebrane dane empiryczne wskazują, że „potencjał akcjonariusza” (dla akcjonariuszy w rolach decyzyjnych w spółkach MŚP jako najciekawszego

przypadku) kształtuje takie czynniki leżące po stronie „potencjału spółki”, jak: potencjał otoczenia akcjonariusza (poziom 3,86 w pięciostopniowej skali Likerta), potencjał spółki do wprowadzania zmian (4,05), kształtowania mentalności założyciela w wyborach spółki (3,77), kształtowania przywództwa (4,14) czy kształtowania logiki zarządzania (3,50).

Uzyskane dane empiryczne i poddanie ich analizie statystycznej pozwalają na spostrzeżenie, że dla każdego z czynników tworzących potencjał spółki akcjonariusze istotnie wnoszą wkład budujący jej potencjał, jednak z siłą zależną od pełnionej w przedsiębiorstwie roli menedżerskiej. Wyniki badań stały się inspiracją do sprawdzenia, poprzez uzupełniający zwiad pilotażowy zrealizowany podczas badań właściwych, istnienia wpływu takich czynników, jak: wielkość firmy (MŚP, duże przedsiębiorstwa), czas aktywności spółki na rynku (spółki młode, średnie, dojrzałe) oraz rodzaj kultury organizacyjnej (oportunistyczna, relacyjna) na siłę czynników leżących po stronie potencjału akcjonariusza (PA), spółki (PS) oraz rynku (PR) na zdolność spółki do kreacji swojej wartości. Na podstawie wyników badań można zaobserwować, że dla spółek MŚP czynniki kształtujące „potencjał akcjonariusza” są najważniejsze (57%) i w ocenie grupy ekspertów najsilniej wpływają na zdolność przedsiębiorstwa do kreacji swojej wartości (pozostałe czynniki: „potencjał spółki” stanowi 20%, zaś „potencjał rynku” 23%). Podobne obserwacje są widoczne dla spółek młodych (55%), jednak wraz ze zwiększaniem skali działalności (duże spółki) oraz swoistym dojrzewaniem spółek, następuje stopniowe wyrównywanie się wskazanych kategorii potencjałów, z najsilniejszym wpływem tych czynników, które kształtują „potencjał rynku” wynoszący 40% (gdzie na „potencjał akcjonariuszy” wskazano 23%, zaś na „potencjał spółki” równie wysoko jak „potencjał rynku” – 37%). W ocenie ekspertów rynek (odbiorcy) musi dostarczać szans, aby potencjał spółek mógł je wykorzystywać i generować dodatnie przepływy finansowe.

Z kolei w analizie porównawczej spółek o kulturze oportunistycznej i relacyjnej dostrzega się zdecydowanie silniejszy wpływ „potencjału akcjonariuszy” w spółkach relacyjnych (38%, gdzie dla kultury oportunistycznej wskazano poziom 12%), nastawionych na dostarczanie innowacji czy długofalowe planowanie.

Weryfikacja przyjętej metody badawczej w zakresie poziomów zgodności ekspertów

Uwzględniając obostrzenia metodologiczne w kontekście zastosowania wyników grupy eksperckiej w procesie analizy wyników, kształtowania uogólnień czy weryfikacji pytań badawczych, przeprowadzono weryfikację przyjętej metody badawczej w zakresie poziomów zgodności dla zebranych (jako źródeł danych empirycznych) opinii ekspertów. Jednocześnie złożoność zastosowanych badań, ich

szeroki charakter sprawiają, że konieczny był wybór próbki do weryfikacji wyników. W kontekście zarówno ważności podejmowanych zagadnień, jak i liczby zastosowanych pytań diagnostycznych autor wybrał dwa obszary, które mogą pozwolić na kształtowanie opinii w kontekście weryfikacji poziomu zgodności. Pozyskane od ekspertów dane poddano analizie statystycznej, obejmującej wyznaczenie miar położenia oraz ocenę zgodności opinii. Wśród miar położenia najczęściej stosuje się miary pozycyjne, tj. medianę i dominantę. Zgodnie z opinią M. Cieślak (1997, s. 180) zgodność ekspertów można scharakteryzować za pomocą miar zmienności. Wyboru miernika oceny zgodności opinii ekspertów dokonuje się w zależności od skali, na której są mierzone odpowiedzi ekspertów. Jeśli mamy do czynienia ze skalami mocnymi, tj. skalą przedziałową lub ilorazową, to do oceny zgodności stosuje się rozstęp międzykwartyłowy (dla 3 i 1 kwartyłu). Na potrzeby badania zgodności opinii ekspertów autor w procesie weryfikacji uwzględnił wyniki badania prowadzonego dla podejścia wąskiego kształtowania wpływu akcjonariusza na wartość przedsiębiorstwa (ścieżka zadań i postaw akcjonariuszy w kontekście wpływu akcjonariusza na skuteczność kreacji wartości). W tym celu przeprowadzono analizę statystyczną.

Autor przyjął, że poglądy respondentów są zgodne, jeśli średni odstęp międzykwartyłowy nie przekroczy „1,00” (20% wartości na zastosowanej skali pomiarowej). Zarówno dla zbadania poziomu zgodności opinii – dla badanej relacji akcjonariusz a skuteczność kreacji wartości przedsiębiorstwa dla podejścia wąskiego (katalog zadań, katalog postaw) modelu badawczego – uzyskano wynik poniżej 1,00, co jest przesłanką, że poglądy respondentów są zgodne. W zakresie oceny zgodności podobnie wypowiada się Z. Bobowski (2004, s. 54–55), twierdząc, że poziom zmienności poniżej 25% należy uznać za niski. W wynikach badań empirycznych autor oszacował dla każdego z pytań badawczych średnią arytmetyczną oraz odchylenie standardowe. Takie podejście pozwala na dokonanie oceny poziomu zmienności z zastosowaniem współczynnika zmienności, definiując go jako iloraz odchylenia standardowego z próby i średniej arytmetycznej próby (Krysicki i in., 2006). W kontekście badań empirycznych próbę stanowi grupa ekspercka dokonująca szacowania cechy (pytanie diagnostyczne). Jak pokazuje J. Mucha, jeśli współczynnik zmienności mieści się w przedziale 0–20%, to należy przyjąć, że zmienność wyników jest mała, dla przedziału 20–40% jest przeciętna, powyżej 40% – duża (Mucha, 1994, s. 155). W tym nurcie autor przeprowadził weryfikację poziomu zmienności dla pytań diagnostycznych dla wybranych losowo (nie mniej niż 30%) pytań badawczych. W ocenie autora wyniki poziomu zgodności opinii ekspertów, uzyskane podczas badań empirycznych metodą delficką, dają przesłankę, że poziom zgodności jest wysoki. Wskazują na to uzyskane wyniki zmienności (V_{sr}) na poziomie „mały”

(wartości mieszczą się w przedziale od 0,07 do 0,16), gdzie z kolei wartość maksymalna nie przekracza 0,36 (przeciętna) dla każdego z analizowanych wyników pytań diagnostycznych.

W konsekwencji przeprowadzonego procesu weryfikacji poziomów zgodności ekspertów autor przyjął, że uzyskane wyniki pozwalają na przyjęcie wyników badań empirycznych za wartościowe i rzetelne w kontekście zastosowania w procesie wnioskowania naukowego.

Poglądy liderów globalnego sektora IT na wpływ akcjonariuszy na skuteczną i długoterminową kreację wartości zarządzanych spółek IT

Szczegółowa obserwacja uczestników polskiego sektora IT skłania do poglądu, że pomimo stopniowo rosnącej roli polskich podmiotów na rynku międzynarodowym, kierunki rozwoju w obszarach technologicznych, jak i metodach zarządzania, wyznaczają spółki zagraniczne (w przeważającej większości założone w Stanach Zjednoczonych Ameryki i działające globalnie) i ich założyciele. Idąc dalej w tej obserwacji, a uwzględniając empiryczny charakter monografii, autor podjął próbę dotarcia do wybranych liderów globalnego sektora dostawców IT, którzy w sposób skuteczny przewodzą najbardziej rozpoznawalnym spółkom IT na świecie. Prowadzone przez autora działania rynkowe pozwoliły na uzyskanie elitarnych wywiadów z dwoma znanymi osobowościami sektora IT, którym w ograniczonej ankiecie badawczej zadano pytania diagnostyczne dotyczące ich osobistej aktywności w zarządzanych spółkach w długim horyzoncie czasowym. Podczas rozmowy uczestnicy odpowiadali na następujące pytania otwarte:

- Jaką wartość stanowi dla Ciebie rola (stanowisko, zakres zadań i obowiązków), którą obecnie pełnisz w spółce? Czy pełniona rola jest najlepszą z możliwych w kontekście długoterminowej kreacji wartości? Dlaczego?
- Jak ta rola się zmieniała w ostatnich 10 latach?
- Czy zmieniała się również postawa (zasady zarządzania, podział odpowiedzialności na inne osoby)?
- Czy dziś, posiadając nową wiedzę i doświadczenia, podjąłbyś podobne decyzje o swojej roli i prezentowanych postawach?
- Jakie 3–5 czynników zdecydowały o sukcesie Twojej firmy? W których z nich kluczowe znaczenie miał akcjonariusz?

W tabeli 14 zestawiono kluczowe spostrzeżenia, dostrzeżone przez autora jako rezultat przeprowadzonych rozmów.

Tabela 14. Przegląd kluczowych poglądów zebranych podczas wywiadów z liderami globalnego sektora IT w kontekście ich wpływu na budowanie zdolności ich przedsiębiorstw do kreacji swojej wartości

Spółka IT (i jej charakterystyka)	Akcjonariusz (charakterystyka)*	Kluczowe spostrzeżenia w toku prowadzonego wywiadu
<p>Spółka technologiczna, lider rynku zarządzania danymi Przychody: 711 mln USD (2019) Zatrudnienie: 2300 osób Spółka założona w 1996 r.</p>	<p>Założyciel, COO</p>	<p>Cytaty: Kluczową wartością, jaką przyjmowałem, był szacunek dla współpracowników, partnerów i innych akcjonariuszy. To dawało uprawnienia do przeprowadzenia zmianom i zachęcała innych do podejmowania nowych wyzwań. Moja rola menedżerska w długim okresie nie zmieniła się znacząco. To rola decyzyjna, z czasem wspierana i uzupełniana przez podległych zdolnych menedżerów (menedżerowie-najemni). Ciągłe się uczyłem, byłem i jestem otwarty na zmiany otoczenia, wspierałem nowe procesy i zasady komunikacji, które zapewniły spółce zwinność. Kluczowa aktywność akcjonariusza powinna koncentrować się na budowaniu długoterminowej pozycji spółki, co w przypadku spółek oferujących gotowe produkty oznacza dążenie do możliwie najlepszego produktu. Jednocześnie wartościowa jest umiejętność budowania spójnych celów w akcjonariacie, jak i stawianie długofalowych celów z krótko- i średniokresowymi pomiarami.</p>
<p>Spółka technologiczna, lider rynku infrastruktury IT Przychody: 30 mld USD (2019) Zatrudnienie: 157 000 osób (2019) Spółka założona w 1984 r.</p>	<p>Założyciel, CEO</p>	<p>Nie uzyskano zgody na publikację wyników. Wnioski z przeprowadzonej rozmowy stanowiły jednak inspirację dla autora w opracowaniu zagadnień badawczych i znalazły zastosowanie w narzędziach badawczych niniejszej monografii.</p>

* ze względu na zaprezentowane przez rozmówców zastrzeżenia, nie zamieszczono nazwisk, lecz wyłączając rolę pełnione w spółkach oraz pozycje spółek na rynku (notowania giełdowe NASDAQ lub SP500)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych źródłowych zgromadzonych podczas wywiadów.

Podsumowanie badań zrealizowanych metodą delficką

W ramach badań przeprowadzonych metodą delficką zrealizowany został założony na etapie planowania procesu badawczego zakres badawczy, a respondenci (eksperti) stanowiący próbę badawczą zapewnili kryterium ilościowe dla każdego z podjętych zagadnień badawczych. Równocześnie prowadzone w ramach procesu badawczego pogłębione wywiady pozwoliły na uzupełnienie zebranych danych empirycznych, co w ocenie autora istotnie sprzyja rzetelności prowadzonego procesu wnioskowania. Jednocześnie licznie uczestniczący w badaniu eksperci cechowali się zarówno wysokim doświadczeniem jako akcjonariusze i menedżerowie spółek sektora IT, zebranych podczas wieloletniej praktyki gospodarczej, jak i silnie rozpoznawalną i uznaną w sektorze marką osobistą. W konsekwencji, w ocenie autora, źródła danych zebranych zgodnie z przyjętym procesem badawczym, przeprowadzona ich analiza z zastosowaniem metod statystycznych i interpretacji dobranej grupy ekspertów może dostarczać rzetelnych dowodów dla podjęcia wnioskowania naukowego na potrzeby postawionych pytań badawczych w niniejszej monografii. Jednocześnie zakres badawczy i uzyskane przesłanki do procesu wnioskowania mogą być wartościową inspiracją dla kontynuacji badań w ramach postawionego problemu badawczego.

4.2. Przegląd i interpretacja wyników badań empirycznych – studium przypadku

Uwzględniając charakter problemu badawczego i zaproponowany jego przebieg (podejście idiograficzne, analiza badawcza interpretatywna – studium przypadku), opracowano podstawowe narzędzia badawcze, jak kwestionariusz ankietowy, uzupełniony dodatkowymi pytaniami diagnostycznymi na potrzeby poszerzonego wywiadu.

By uzyskać możliwie wysoką rzetelność badania, założono realizację badania z udziałem zarówno właścicieli spółki (udziałowców, akcjonariuszy), jak i jej wieloletnich pracowników, celem zebrania istotnych dla przebiegu procesu badawczego informacji. Tym samym stała się możliwa ocena badanych zmiennych diagnostycznych wskazanych w modelu badawczym, widziana z perspektyw różnych obserwatorów. Takie podejście wydaje się zbieżne z zaproponowanym przez D. Babińską, gdzie zapisy z rozmów mogą stanowić cenne źródło informacji w efektywnym doskonaleniu dalszych narzędzi badawczych, spełniając jednocześnie wymogi poprawnie przeprowadzonego procesu badawczego (Babińska, 2003, s. 260–264). W tabeli 15 zamieszczono opis przebiegu procesu badawczego dla studium przypadku.

Tabela 15. Opis przebiegu procesu studium przypadku

Identyfikacje etapu studium przypadku	Charakterystyka etapu studium przypadku
Formułowanie pytania badawczego	Jakie role akcjonariuszy, realizowane poprzez funkcje menedżerskie oraz realizowane zadania na rzecz spółki i prezentowane względem niej postawy, silniej niż pozostałe wpływają na skuteczność budowania długoterminowej zdolności przedsiębiorstwa działającego w sektorze IT do kreowania swojej wartości?
Zasady doboru przypadków	Nie mniej niż trzy studia przypadków spółek działających w sektorze IT
Wykaz narzędzi gromadzenia danych	Kwestionariusz ankietowy jako narzędzie podstawowe, uzupełniony pogłębionym wywiadem z uczestnikami badania
Sposób gromadzenia badań terenowych	Spotkania indywidualne oraz konferencje z uczestnikami badania z udziałem właścicieli (założycieli, akcjonariuszy) badanych spółek
Sposób przeprowadzenia analizy danych	Testowanie statystyczne oraz wnioskowanie intuicyjne
Zasady kształtowania uogólnień	Interpretacja zebranych danych, poddanie ich analizie statystycznej oraz podjęcie wnioskowania naukowego
Sposób podejścia do konfrontacji z dorobkiem literaturowym	Poszukiwanie potwierdzeń dla wyprowadzonych wniosków z dorobkiem literaturowym (na podstawie źródeł pierwotnych i wtórnych)
Zamknięcie badania (uogólnienie)	Wyprowadzenie wniosków końcowych i próby kształtowania uogólnień (ograniczonych do badanych przypadków)

Źródło: opracowanie własne na podstawie przeglądu literatury.

Dla autora szczególnie interesujące było zbadanie ujęcia przyczynowo-skutkowego odnośnie do ról menedżerskich pełnionych przez akcjonariuszy spółki na skuteczność kreacji wartości przedsiębiorstwa, mierzonej zmianami rynkowej wartości dodanej (MVA) w ujęciu longitudinalnym w całym okresie aktywności spółki.

Dla zagadnień badawczych podejścia holistycznego kształtowania zależności akcjonariusz a wartość przedsiębiorstwa przyjęto sposób oceny siły cech leżących po stronie akcjonariusza („potencjał akcjonariuszy”), spółki („potencjał spółki”) oraz rynku („potencjał rynku”), bazując na przeprowadzeniu szacowania przez samych akcjonariuszy oraz, jeśli to możliwe, uzupełnionego o przedstawicieli najwyższego kierownictwa (otoczenia akcjonariuszy). W szacowaniu wartości zmiennych diagnostycznych zastosowano kryterium porównawcze, gdzie respondenci przeprowadzają porównanie (*benchmarking*) do swoich najbliższych konkurentów. Zastosowano pięciostopniową skalę Likerta, gdzie wartość (3) oznacza porównywalną ocenę z najbliższymi konkurentami, wartości (1) i (2) to oceny niższe dla badanych zmiennych diagnostycznych (ocenianych cech), zaś (4) i (5) to oceny wyższe.

W toku doboru spółek do badania, a tym samym akcjonariuszy, dołożono starań, aby respondenci w momencie wykonywania oceny posiadali wysokie doświadczenie biznesowe oraz bardzo wysokie rozeznanie rynkowe.

Szacowanie zmiennych diagnostycznych (w ramach stawianych pytań diagnostycznych) zostało zebrane metodą bezpośredniego pogłębionego wywiadu i odpowiedzi na stawiane przez autora pytania diagnostyczne oraz samodzielnej pracy respondentów z narzędziem badawczym, a po jej wykonaniu – dyskusji z autorem. Jeśli w pytaniach diagnostycznych występowała konieczność szacowania oceny zmiennej diagnostycznej z osobna dla każdego z założycieli, zadanie wykonano poprzez wypracowanie odpowiedzi metodą burzy mózgów i wpisania mediany (Wawak, 2012). Dynamikę zmiany wartości zmiennej diagnostycznej pokazano poprzez zastosowanie retrospekcji dla całego okresu działalności, w podziale na wskazane przez założycieli spółki istotne (w kontekście postawionego problemu badawczego) okresy działalności.

Analiza wyników szacowania wartości poszczególnych zmiennych diagnostycznych posłużyła do konstrukcji kluczowych wskaźników syntetycznych. Wskaźniki zostały zdefiniowane jako średnia arytmetyczna z wartości mierników badanych zmiennych diagnostycznych. Tak przyjęte wskaźniki, odpowiadające zmiennym objaśnianym i objaśniającym w modelu badawczym, pozwalają na podjęcie próby wnioskowania dla badanego studium przypadku.

Na podstawie opracowanego modelu badawczego, zaprezentowanego w rozdziale 3 niniejszej monografii, autor opracował kwestionariusz diagnostyczny uwzględniający czynniki (zmiennie diagnostyczne) oraz przyporządkował im adekwatne skale pomiarowe. Kwestionariusz zawiera zestaw pytań kafeteryjnych, przyporządkowanych do 10 rozdziałów reprezentujących zagadnienia problemowe, a obejmujących:

- badanie ról menedżerskich realizowanych przez akcjonariuszy oraz w równoczesnym okresie przez otoczenie akcjonariuszy (kierownictwo) wraz z oceną ich potencjału osobistego w badanej spółce;
- badanie siły czynników kształtujących „potencjał akcjonariuszy” (PA);
- badanie siły czynników kształtujących „potencjał spółki” (PS);
- badanie siły czynników leżących po stronie rynku (PR);
- badanie katalogu realizowanych zadań („katalog zadań”) i przyjmowanych postaw („katalog postaw”) przez akcjonariuszy – jako efekt zastosowania podejścia wąskiego – dla pomiaru siły i kierunku zależności akcjonariusza a wartości przedsiębiorstwa.

4.2.1. Studia przypadków spółek sektora IT

W poniższym podrozdziale zamieszczono podsumowanie zrealizowanych własnych badań empirycznych dla czterech spółek metodą studium przypadku. Zastosowano zakres badania, sposób jego realizacji, metody i narzędzie badawcze oraz miary i skale pomiarowe zgodne z podejściem ogólnym oraz podejściem wąskim. Opis ograniczono wyłącznie do zamieszczenia podstawowych danych o badanym podmiocie oraz interpretacji uzyskanych wyników badań własnych. Jednocześnie została zastosowana anonimizacja danych, gdzie poszczególne spółki oznaczono indeksami od „S1” do „S4”.

Studium przypadku - spółka S1

Informacja o podmiocie badania

W niniejszym badaniu badany podmiot oznaczono jako „S1”. W tabeli 16 zamieszczono podstawowe informacje o podmiocie badanym w ramach studium.

Tabela 16. Metryka spółki oznaczonej jako „S1”

Cecha spółki	Wartość cechy
Oznaczenie spółki w badaniu	S1
Model biznesowy spółki	Integrator IT jako dominujący model aktywności spółki na rynku
Siedziba główna (stan obecny)	Warszawa, skala działalności ogólnopolska
Forma działalności	Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
Rok rozpoczęcia działalności	2011
Założyciele (wiek w momencie założenia spółki)	Osoba fizyczna (wiek średni) działająca wraz z funduszem inwestycyjnym (celowym)
Struktura udziałowa na dzień powołania spółki	Dominujący udziałowiec, założyciel
Struktura udziałowa na dzień opracowania publikacji (sierpień 2019)	Bez zmian

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych zebranych w ramach studium przypadku.

Przekrojowa charakterystyka badanego podmiotu

Przed przystąpieniem do badania, poprzez poszerzone wywiady z założycielami spółki, przeprowadzono podział całego okresu funkcjonowania spółki na mniejsze okresy. W konsekwencji w spółce „S1” wskazano następujące okresy: lata 2011–2012, 2013–2014, 2015–2017, 2018–2019. Na podstawie przeprowadzonych wywiadów z przedstawicielami spółki, przeglądu wyników finansowych oraz

oceny skuteczności realizowanej strategii, dokonano przyporządkowania faz rozwoju spółki (przedsiębiorczość, schyłek, odrodzenie, wzrost, dojrzałość) do wskazanych okresów działalności. Przyjęto, że lata 2011–2012 to okres przedsiębiorczości, lata 2013–2014 to okres wzrostu, lata 2015–2017 to okres schyłku, zaś lata 2018–2019 to odrodzenie.

Szacowanie wartości spółki

Na podstawie przeprowadzonego procesu szacowania wartości przedsiębiorstwa przyjęto, że rynkowa wartość dodana (MVA) dla okresu działalności 2011–2012 wynosi 188 tys. zł (co daje 94 tys. średnio w każdym roku obrachunkowym), za okres 2013–2014 wynosi 264 tys. zł (132 tys. średnio w każdym roku obrachunkowym), za okres 2015–2017 wynosi -1925 tys. zł (-641 tys. średnio w każdym roku obrachunkowym), za okres 2018–2019 wynosi 54 tys. zł (27 tys. średnio w każdym roku obrachunkowym).

Identyfikacja ról menedżerskich realizowanych przez akcjonariuszy oraz otoczenie akcjonariuszy (kierownictwo) wraz z oceną ich potencjału osobistego
Dla lepszego numerycznego wyrażenia udziału akcjonariuszy w rolach menedżerskich autor dokonał transformacji poziomu odpowiedzialności (swoistego udziału akcjonariuszy) w poszczególnych rolach menedżerskich we wskazanych okresach prowadzonej działalności gospodarczej (tabela 17).

Tabela 17. Wyniki badania udziału akcjonariuszy w rolach menedżerskich w długim horyzoncie czasowym – studium przypadku spółki „S1”

Okres badawczy	2011-2012	2013-2014	2015-2017	2018-2019
Rola decyzyjna	0,00%	25,00%	50,00%	0,00%
Rola interpersonalna	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rola informacyjna*	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%

* przyjęto, że jeśli nie wskazano indywidualnie akcjonariusza w danym okresie roli informacyjnej, to oznacza, że była ona dodatkowo pełniona solidarnie przez wszystkich akcjonariuszy

Źródło: badania własne na podstawie danych zebranych w ramach studium przypadku.

Na podstawie przeprowadzonego badania oceny potencjału ról menedżerskich reprezentowanych przez akcjonariuszy oraz otoczenie akcjonariusza w długim horyzoncie czasowym, dostrzega się zakłóconą transformację ról menedżerskich, od akcjonariuszy do otoczenia akcjonariusza (bezpośredni współpracownicy), jednocześnie z zachowaniem lub stopniowym zwiększeniem potencjałów osobistych

(wyrażoną w niższym potencjale akcjonariuszy niż ich otoczenia w realizacji ról decyzyjnych). Transformacja następowała poprzez kolejne okresy z przekazaniem kluczowych ról menedżerskich, a następnie ich częściowym odbieraniem, aby na koniec okresu badanego powrócić (jako skutek pogarszających się wyników finansowych) do stanu z okresu założenia spółki (przedsiębiorczego). Jednocześnie dostrzega się, że wraz z kolejnymi okresami rośnie poziom oceny potencjału otoczenia akcjonariuszy, co daje przesłanki dla rozwoju spółki w kolejnych latach.

Analiza danych oraz wnioskowanie statystyczne i intuicyjne

Tabela 18. Wyniki szacowania wskaźnika syntetycznego – potencjał spółki (PS) – zastosowanego w koncepcji instrumentu wspomagającego decyzje akcjonariuszy – studium przypadku spółki „S1”

Okres badawczy	Wartość potencjału spółki (PS) i przypisana klasa (potencjału)*	Przypisana klasa zdolności kreacji wartości przedsiębiorstwa**
2011–2012	3,56 (średnia)	Kreacja wartości
2013–2014	3,43 (średnia)	Kreacja wartości
2015–2017	2,50 (niska)	Degradacja wartości
2018–2019	3,45 (średnia)	Dryf w zarządzaniu wartością

* wartość potencjału spółki (PS) to zmienna syntetyczna obliczona jako średnia arytmetyczna wartości kształtujących grupę czynników „potencjał spółki” (zmiennie Z20–Z25 modelu badawczego podejścia ogólnego), zaś klasa wyniku z przyjętych przez autora przedziałów (od 1,00 do 2,99 klasa niska, od 3,00 do 3,99 klasa średnia, powyżej 4,00 klasa wysoka)

** z kolei w szacowaniu klasy zdolności (poziomu skuteczności) kreacji wartości zastosowano jako miernik relację zmiany wartości MVA (rynkowej wartości dodanej) w ujęciu następujących po sobie okresów badawczych. Przyjęto, że jeśli relacja MVA badanego okresu do poprzedniego wynosi powyżej 1,5, wówczas przypisany jest poziom kreacji wartości, poniżej (do poziomu 0) dryf, zaś wartość ujemna określona jest jako degradacja wartości przedsiębiorstwa

Źródło: badania własne na podstawie danych zebranych w ramach studium przypadku.

Dla tak przyjętych klas (potencjału spółki oraz skuteczności kreacji wartości przedsiębiorstwa) przeprowadzono szacowanie miar, jakimi jest średnia wartość zadań (zmiennie „zd1”–„zd18”) i postaw (zmiennie „ps1”–„ps9”) realizowanych przez akcjonariuszy w podziale na potencjał spółki (klasy: niska, średnia, wysoka) i skuteczność kreacji wartości (tabela 19).

Tabela 19. Analiza wyników średnich poziomów zaangażowania w realizowane zadania oraz przyjmowane postawy przez akcjonariuszy w ujęciu klasy zdolności spółki do kreacji swojej wartości, jak i klasy potencjału spółki – studium przypadku spółki „S1”

Klasa zdolności kreacji wartości	Klasa potencjału spółki	Średnia arytmetyczna dla realizowanych zadań (zd1-zd18)	Średnia arytmetyczna dla przyjmowanych postaw (ps1-ps18)
Kreacja wartości	Niski	Nie występuje w badanym studium przypadku	Nie występuje w badanym studium przypadku
	Średni	2,96	3,00
	Wysoki	Nie występuje w badanym studium przypadku	Nie występuje w badanym studium przypadku
Dryf w zarządzaniu wartością	Niski	Nie występuje w badanym studium przypadku	Nie występuje w badanym studium przypadku
	Średni	2,19	2,56
	Wysoki	Nie występuje w badanym studium przypadku	Nie występuje w badanym studium przypadku
Degradacja wartości	Niski	2,47	2,17

Źródło: badania własne na podstawie danych zebranych w ramach studium przypadku.

Autor przyjął trzy poziomy istotności różnic mierzonych jako różnica poziomu zmiennej diagnostycznej pomiędzy porównywalnymi scenariuszami, tj. kombinacją klasy skuteczności kreacji wartości i klasy potencjału spółki: niska (rozumiana jako różnica nieznacząca) dla szacowanych wartości średniej mniejszych niż 0,5; klasa średnia dla wartości różnic od 0,5 do 1,0; oraz klasa wysoka dla wartości powyżej 1,0. W kontekście powyższych założeń przeprowadzono analizę porównawczą, której wyniki zamieszczono w tabeli 20.

Tabela 20. Wyniki analizy porównawczej dla ujęcia poziomu skuteczności kreacji wartości i potencjału spółki a występujących poziomów zmiennych diagnostycznych (osobno dla katalogu zadań oraz katalogu postaw akcjonariuszy) – studium przypadku spółki „S1”

Wykaz scenariuszy w analizie porównawczej dla kombinacji klas skuteczności kreacji wartości oraz potencjału spółki*		Pomiar istotności różnic dla badanych scenariuszy - ujęcie katalogu zadań (zd1-zd18)	Pomiar istotności różnic - ujęcie katalogu postaw (ps1-ps9)
Analiza na poziomie wyników syntetycznych (dla całej próby zmiennych) z podziałem na kombinację klas (zdolność kreacji wartości, poziom potencjału spółki)			
Poz. skuteczności kreacji wartości: kreacja	Poz. skuteczności kreacji wartości: dryf	Średni Najwyższy poziom różnic:	Niski Najwyższy poziom różnic: ps9 – powyżej
Poz. potencjału spółki: średni	Poz. potencjału spółki: średni	zd3, zd4, zd7, zd9, zd11, zd17, zd18 – powyżej	1,00
		1,25	

* przyporządkowanie klas – skuteczności kreacji wartości oraz poziomu potencjału spółki – przyjęto na podstawie wyników analizy zaprezentowanych w poprzedzających tabelach

Źródło: badania własne na podstawie danych zebranych w ramach studium przypadku.

Uzyskane wyniki w ocenie autora mogą być przesłanką dla poglądu, że poziom zaangażowania akcjonariusza w realizację zadań na rzecz spółki oraz przyjmowane względem niej postawy mogą w istotny sposób wpływać na skuteczność kreacji wartości przedsiębiorstwa. Jednocześnie, w szczególności w ujęciu realizowanych zadań, możliwe stało się wskazanie takich z nich, dla których wystąpiły istotne (dla przyjętych kryteriów istotności) różnice w poziomie zaangażowania. Jest to szczególnie wartościowe spostrzeżenie w kontekście występowania podziału ról menedżerskich pomiędzy akcjonariuszy (silnie ograniczone w pierwszych dwóch okresach analizy) a ich bezpośrednie otoczenie od samego początku działalności spółki. W okresach degradacji wartości następuje zwiększenie ról menedżerskich realizowanych przez akcjonariuszy, przy jednoczesnym zmniejszonym średnim poziomie zaangażowania w realizowane zadania na rzecz spółki. W konsekwencji mogło to stanowić przyczynę utraty zdolności spółki do kreacji wartości.

W całym badanym okresie działalności spółki akcjonariusze wykazywali umiarkowany poziom zaangażowania w realizowane zadania – średnia wynosząca 2,65 w pięciostopniowej skali Likerta z najwyższym poziomem (powyżej 4,0) dla zadań związanych z obserwacją otoczenia gospodarczego w celu poprawy konkurencyjności (zd2) oraz poszukiwania szans (zd5). Takie podejście w ocenie

przedstawiciele spółki pozwoliło na jej przetrwanie przez okres degradacji wartości przedsiębiorstwa, przy niskim zaangażowaniu w pozostałe zadania (wskazane w katalogu zadań). Jednocześnie dostrzeżono, że występowała słabnąca cierpliwość w oczekiwaniu na rezultaty (od poziomu 4,0 w okresie początkowym do poziomu bliskiego 2,0 oraz 3,0 w kolejnych okresach), co stało za przyczyną zaniechania ścieżki transformacji roli. W ocenie autora akcjonariusze zastosowali zbyt selektywne wybory w realizowanych zadaniach i przyjmowanych postawach, co mogło być jedną z przyczyn ujemnej rynkowej wartości dodanej (MVA) wypracowanej w badanym okresie działalności.

Studium przypadku - spółka S2

Informacja o podmiocie badania

W niniejszym badaniu badany podmiot oznaczono jako „S2”. W tabeli 21 zamieszczono podstawowe informacje o podmiocie badanym w ramach studium przypadku.

Tabela 21. Metryka spółki oznaczonej jako „S2”

Cecha spółki	Wartość cechy
Oznaczenie spółki w badaniu	S2
Model biznesowy spółki	Dystrybutor IT (również producent IT w późniejszym etapie rozwoju) jako dominujący model aktywności spółki na rynku
Siedziba główna (stan obecny)	Kraków, skala działalności ogólnopolska (obszar UE w późniejszym etapie rozwoju)
Forma działalności	Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
Rok rozpoczęcia działalności	2006
Struktura udziałowa na dzień powołania spółki	Dominujący większościowy udziałowiec, założyciel
Struktura udziałowa na dzień opracowania publikacji (sierpień 2019)	Rozszerzenie struktury udziałowej o nowych udziałowców

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych zebranych w ramach studium przypadku.

Przekrojowa charakterystyka badanego podmiotu

Przed przystąpieniem do badania poprzez poszerzone wywiady z założycielami spółki przeprowadzono podział całego okresu funkcjonowania spółki na mniejsze okresy. W konsekwencji w spółce oznaczonej jako „S2” wskazano następujące

okresy: 2006–2008, 2009–2012, 2013–2014, 2015–2016, 2017–2018 oraz 2019. Na podstawie przeprowadzonych wywiadów z przedstawicielami spółki, przeglądu wyników finansowych oraz oceny skuteczności realizowanej strategii, dokonano przyporządkowania faz rozwoju spółki (przedsiębiorczość, schyłek, odrodzenie, wzrost, dojrzałość) do wskazanych okresów działalności. Przyjęto, że lata 2006–2008 to okres przedsiębiorczości, lata 2009–2012 to okres wzrostu, lata 2013–2014 to okres schyłku i odrodzenia, lata 2015–2018 to okres wzrostu, zaś rok 2019 to początek dojrzałości.

Szacowanie wartości spółki

Na podstawie przeprowadzonego procesu szacowania wartości przedsiębiorstwa przyjęto, że rynkowa wartość dodana (MVA) dla okresu działalności 2006–2008 wynosi 426 tys. zł (co daje 142 tys. średnio w każdym roku obrachunkowym), za okres 2009–2012 wynosi 1628 tys. zł (407 tys. średnio w każdym roku obrachunkowym), za okres 2013–2014 wynosi 225 tys. zł (112 tys. średnio w każdym roku obrachunkowym), za okres 2015–2016 wynosi 710 tys. zł (355 tys. średnio w każdym roku obrachunkowym), za okres 2017–2018 wynosi 368 tys. zł (184 tys. średnio w każdym roku obrachunkowym) oraz w roku 2019 wynosi 1051 tys. zł.

Identyfikacja ról menedżerskich realizowanych przez akcjonariuszy oraz otoczenie akcjonariuszy (kierownictwo) wraz z oceną ich potencjału osobistego

Dla lepszego numerycznego wyrażenia udziału akcjonariuszy w rolach menedżerskich, autor dokonał transformacji poziomu odpowiedzialności (swoistego udziału akcjonariuszy) w poszczególnych rolach menedżerskich we wskazanych okresach prowadzonej działalności gospodarczej (tabela 22).

Tabela 22. Wyniki badania udziału akcjonariuszy w rolach menedżerskich w długim horyzoncie czasowym – studium przypadku spółki „S2”

Okres badawczy	2006–2008	2009–2012	2013–2014	2015–2016	2017–2018	2019+
Rola decyzyjna	100,00%	75,00%	65,00%	50,00%	50,00%	50,00%
Rola interpersonalna	100,00%	75,00%	50,00%	50,00%	33,00%	33,00%
Rola informacyjna*	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

* przyjęto, że jeśli nie wskazano indywidualnie akcjonariusza w danym okresie roli informacyjnej, to oznacza, że była ona dodatkowo pełniona solidarnie przez wszystkich akcjonariuszy

Źródło: badania własne na podstawie danych zebranych w ramach studium przypadku.

Na podstawie przeprowadzonego badania oceny potencjału ról menedżerskich reprezentowanych przez akcjonariuszy oraz otoczenie akcjonariusza (bezpośredni współpracownicy) w długim horyzoncie czasowym, dostrzega się transformację ról menedżerskich akcjonariuszy (do otoczenia akcjonariusza), jednocześnie z zachowaniem lub stopniowym zwiększeniem potencjałów osobistych. Transformacja następowała przez kolejne okresy, z przekazaniem kluczowych ról menedżerskich.

Analiza danych oraz wnioskowanie statystyczne i intuicyjne

Tabela 23. Wyniki szacowania wskaźnika syntetycznego – potencjał spółki (PS) – zastosowanego w koncepcji instrumentu wspomagającego decyzje akcjonariuszy – studium przypadku spółki „S2”

Okres badawczy	Wartość potencjału spółki (PS) i przypisana klasa (potencjału)*	Przypisana klasa zdolności kreacji wartości przedsiębiorstwa**
2006–2008	2,74 (niska)	Kreacja wartości
2009–2012	3,24 (średnia)	Kreacja wartości
2013–2014	3,49 (średnia)	Dryf w zarządzaniu wartością
2015–2016	3,50 (średnia)	Kreacja wartości
2017–2018	3,75 (średnia)	Dryf w zarządzaniu wartością
2019	3,85 (średnia)	Kreacja wartości

* wartość potencjału spółki (PS) to zmienna syntetyczna obliczona jako średnia arytmetyczna wartości kształtujących grupę czynników „Potencjał Spółki” (zmiennie Z20–Z25 modelu badawczego podejścia ogólnego), zaś klasa wyniku z przyjętych przez autora przedziałów (od 1,00 do 2,99 klasa niska, od 3,00 do 3,99 klasa średnia, powyżej 4,00 klasa wysoka)

** z kolei w szacowaniu klasy zdolności (poziomu skuteczności) kreacji wartości zastosowano jako miernik relację zmiany wartości MVA (rynkowej wartości dodanej) w ujęciu następujących po sobie okresów badawczych. Przyjęto, że jeśli relacja MVA badanego okresu do poprzedniego wynosi powyżej 1,5, wówczas przypisany jest poziom kreacji wartości, poniżej (do poziomu 0) dryf, zaś wartość ujemna określona jest jako degradacja wartości przedsiębiorstwa

Źródło: badania własne na podstawie danych zebranych w ramach studium przypadku.

Dla tak przyjętych klas (potencjału spółki oraz skuteczności kreacji wartości przedsiębiorstwa) przeprowadzono szacowanie miar, jakimi jest średnia wartość zadań (zmiennie „zd1”–„zd18”) i postaw (zmiennie „ps1”–„ps9”) realizowanych przez akcjonariuszy w podziale na potencjał spółki (klasy: niska, średnia, wysoka) i skuteczność kreacji wartości (tabela 24).

Tabela 24. Analiza wyników średnich poziomów zaangażowania w realizowane zadania oraz przyjmowane postawy przez akcjonariuszy w ujęciu klasy zdolności spółki do kreacji swojej wartości, jak i klasy potencjału spółki – studium przypadku spółki „S2”

Klasa zdolności kreacji wartości	Klasa potencjału spółki	Średnia arytmetyczna dla realizowanych zadań (zd1-zd18)	Średnia arytmetyczna dla przyjmowanych postaw (ps1-ps18)
Kreacja wartości	Niski	3,58	4,22
	Średni	3,78	3,94
	Wysoki	Nie występuje w badanym studium przypadku	Nie występuje w badanym studium przypadku
Dryf w zarządzaniu wartością	Niski	Nie występuje w badanym studium przypadku	Nie występuje w badanym studium przypadku
	Średni	3,17	3,42
	Wysoki	Nie występuje w badanym studium przypadku	Nie występuje w badanym studium przypadku
Degradacja wartości	Niski/Średni/ Wysoki	Nie występuje w badanym studium przypadku	Nie występuje w badanym studium przypadku

Źródło: badania własne na podstawie danych zebranych w ramach studium przypadku.

Autor przyjął trzy poziomy istotności różnic, mierzonych jako różnica poziomu zmiennej diagnostycznej pomiędzy porównywalnymi scenariuszami, tj. kombinacją klasy skuteczności kreacji wartości i klasy potencjału spółki: niska (rozumiana jako różnica nieznacząca) dla szacowanych wartości średniej mniejszych niż 0,5; klasa średnia dla wartości różnic od 0,5 do 1,0; oraz klasa wysoka dla wartości powyżej 1,0. W kontekście powyższych założeń przeprowadzono analizę porównawczą, której wyniki zamieszczono w tabeli 25.

Tabela 25. Wyniki analizy porównawczej dla ujęcia poziomu skuteczności kreacji wartości i potencjału spółki a występujących poziomów zmiennych diagnostycznych (osobno dla katalogu zadań oraz katalogu postaw akcjonariuszy) – studium przypadku spółki „S2”

Wykaz scenariuszy w analizie porównawczej dla kombinacji klas skuteczności kreacji wartości oraz potencjału spółki*		Pomiar istotności różnic dla badanych scenariuszy - ujęcie katalogu zadań (zd1-zd18)	Pomiar istotności różnic - ujęcie katalogu postaw (ps1-ps9)
Analiza na poziomie wyników syntetycznych (dla całej próby zmiennych) z podziałem na kombinację klas (zdolność kreacji wartości, poziom potencjału spółki)			
Poz. skuteczności kreacji wartości: kreacja	Poz. skuteczności kreacji wartości: kreacja	Niski	Niski
Poz. potencjału spółki: niski	Poz. potencjału spółki: średni		
Poz. skuteczności kreacji wartości: kreacja	Poz. skuteczności kreacji wartości: dryf	Średni	Średni
Poz. potencjału spółki: średni (niski)	Poz. potencjału spółki: średni		
Analiza na poziomie wyników dla poszczególnych zmiennych badawczych (poszczególnych zadań, postaw) z podziałem na kombinację klas (zdolność kreacji wartości, poziom potencjału spółki)			
Poz. skuteczności kreacji wartości: kreacja	Poz. skuteczności kreacji wartości: dryf	Wysoki (wyższy dla klasy kreacja wartości) dla: zd2, zd3, zd4, zd5, zd10	Wysoki (wyższy dla klasy kreacja wartości) dla: ps1, ps2, ps3, ps4, ps5, ps7, ps8, ps9
Poz. potencjału spółki: średni (niski)	Poz. potencjału spółki: średni	Najwyższy poziom różnic: zd3, zd4, zd10 – powyżej 1,17	Najwyższy poziom różnic: ps2, ps4, ps9 – powyżej 0,75

* przyporządkowanie klas – skuteczności kreacji wartości oraz poziomu potencjału spółki – przyjęto na podstawie wyników analizy zaprezentowanych w poprzedzających tabelach

Źródło: badania własne na podstawie danych zebranych w ramach studium przypadku.

Uzyskane wyniki w ocenie autora mogą być przesłanką dla poglądu, że poziom zaangażowania akcjonariusza w realizację zadań na rzecz spółki oraz przyjmowane względem niej postawy mogą w istotny sposób wpływać na skuteczność kreacji wartości przedsiębiorstwa. Jednocześnie w ujęciu realizowanych zadań możliwe stało się

wskazanie takich z nich (z badanego katalogu zadań), dla których wystąpiły istotne (dla przyjętych kryteriów istotności) różnice w poziomie zaangażowania. Do podobnego wniosku prowadzi analiza pomiaru istotności postaw (dla badanego katalogu postaw) przyjmowanych przez akcjonariuszy względem spółki.

Wartościowe jest dostrzeżenie, że badana spółka w całym okresie działalności wykreowała rynkową wartość dodaną (MVA) w wysokości blisko 3 mln zł, co jest wynikiem dobrym, jak na wysokie wymagania kapitałowe sektora IT (dystrybucja), w którym spółka prowadzi dominującą działalność. Dokonując przeglądu średnich poziomów zmiennych diagnostycznych (zadań i postaw), dostrzega się, że występuje wysoki poziom prezentowanych postaw względem spółki – średnia wynosząca 3,81 w pięciostopniowej skali Likerta, zaś dla realizowanych zadań w wysokości 3,54. Szczególnie wysoki poziom jest dostrzegany dla zadań związanych z odnawianiem buntowniczej postawy (zd13), podejściem właścicielskim (zd14), obsesji na punkcie klienta (zd15), ciągłym rozwojem osobistym (zd16) oraz wysokiej lojalności względem spółki (ps1) i cierpliwości w oczekiwaniu na rezultaty (ps9), gdzie wartości w całym okresie były bliskie 4,0 lub powyżej.

Studium przypadku - spółka S3

Informacja o podmiocie badania

W niniejszym badaniu badany podmiot oznaczono jako „S3”. W tabeli 26 zamieszczono podstawowe informacje o podmiocie badanym w ramach studium przypadku.

Tabela 26. Metryka spółki oznaczonej jako „S3”

Cecha spółki	Wartość cechy
Oznaczenie spółki w badaniu	S3
Model biznesowy spółki	Usługodawca IT, Integrator IT
Siedziba główna (stan obecny)	Wrocław, skala działalności ogólnopolska (obszar UE w późniejszym etapie rozwoju)
Forma działalności	Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
Rok rozpoczęcia działalności	2005
Struktura udziałowa na dzień powołania spółki	Dominujący (nie większościowy) założyciel
Struktura udziałowa na dzień opracowania publikacji (sierpień 2019)	Zmiany w zakresie osobowym struktury udziałowej (rozszerzenie)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych zebranych w ramach studium przypadku.

Przekrojowa charakterystyka badanego podmiotu

Przed przystąpieniem do badania poprzez poszerzone wywiady z założycielami spółki przeprowadzono podział całego okresu funkcjonowania spółki na mniejsze okresy. W konsekwencji w spółce „S3” wskazano następujące okresy: 2005–2008, 2009–2012, 2013, 2014–2017, 2018 oraz 2019. Na podstawie przeprowadzonych wywiadów z przedstawicielami spółki, przeglądu wyników finansowych oraz oceny skuteczności realizowanej strategii dokonano przyporządkowania faz rozwoju spółki (przedsiębiorczość, schyłek, odrodzenie, wzrost, dojrzałość) do wskazanych okresów działalności. Przyjęto, że lata 2005–2008 to okres przedsiębiorczości, lata 2009–2012 to okres wzrostu, rok 2013 to także okres wzrostu, lata 2014–2017 to okres dojrzałości, rok 2018 to schyłek i odrodzenie, zaś rok 2019 to powrót do okresu dojrzałości.

Szacowanie wartości spółki

Na podstawie przeprowadzonego procesu szacowania wartości przedsiębiorstwa przyjęto, że rynkowa wartość dodana (MVA) dla okresu działalności 2005–2008 wynosi 6 tys. zł (co daje 2 tys. średnio w każdym roku obrachunkowym), za okres 2009–2012 wynosi 146 tys. zł (36 tys. średnio w każdym roku obrachunkowym), za rok 2013 wynosi 270 tys. zł, za okres 2014–2017 wynosi 930 tys. zł (232 tys. średnio w każdym roku obrachunkowym), za okres 2018 wynosi 105 tys. zł oraz w roku 2019 wynosi 71 tys. zł.

Identyfikacja ról menedżerskich realizowanych przez akcjonariuszy oraz otoczenie akcjonariuszy (kierownictwo) wraz z oceną ich potencjału osobistego

Dla lepszego numerycznego wyrażenia udziału akcjonariuszy w rolach menedżerskich autor dokonał transformacji poziomu odpowiedzialności (swoistego udziału akcjonariuszy) w poszczególnych rolach menedżerskich we wskazanych okresach prowadzonej działalności gospodarczej (tabela 27).

Tabela 27. Wyniki badania udziału akcjonariuszy w rolach menedżerskich w długim horyzoncie czasowym – studium przypadku spółki „S3”

Okres badawczy	2006-2008	2009-2012	2013	2014-2017	2018	2019+
Rola decyzyjna	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Rola interpersonalna	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Rola informacyjna*	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

* przyjęto, że jeśli nie wskazano indywidualnie akcjonariusza w danym okresie roli informacyjnej, to oznacza, że była ona dodatkowo pełniona solidarnie przez wszystkich akcjonariuszy

Źródło: badania własne na podstawie danych zebranych w ramach studium przypadku.

Analiza danych oraz wnioskowanie statystyczne i intuicyjne

Tabela 28. Wyniki szacowania wskaźnika syntetycznego – potencjał spółki (PS) – zastosowanego w koncepcji instrumentu wspomagającego decyzje akcjonariuszy – studium przypadku spółki „S3”

Okres badawczy	Wartość potencjału spółki (PS) i przypisana klasa (potencjału)*	Przypisana klasa zdolności kreacji wartości przedsiębiorstwa**
2006–2008	2,88 (niska)	Kreacja wartości
2009–2012	3,42 (średnia)	Kreacja wartości
2013	3,75 (średnia)	Kreacja wartości
2014–2017	3,52 (średnia)	Kreacja wartości
2018	3,16 (średnia)	Degradacja wartości
2019	3,52 (średnia)	Dryf w zarządzaniu wartością

* wartość potencjału spółki (PS) to zmienna syntetyczna obliczona jako średnia arytmetyczna wartości kształtujących grupę czynników „Potencjał Spółki” (zmiennie Z20–Z25 modelu badawczego podejścia ogólnego), zaś klasa wynika z przyjętych przez autora przedziałów (od 1,00 do 2,99 klasa niska, od 3,00 do 3,99 klasa średnia, powyżej 4,00 klasa wysoka)

** z kolei w szacowaniu klasy zdolności (poziomu skuteczności) kreacji wartości zastosowano jako miernik relację zmiany wartości MVA (rynkowej wartości dodanej) w ujęciu następujących po sobie okresów badawczych. Przyjęto, że jeśli relacja MVA badanego okresu do poprzedniego wynosi powyżej 1,5, wówczas przypisany jest poziom kreacji wartości, poniżej (do poziomu 0) dryf, zaś wartość ujemna określona jest jako degradacja wartości przedsiębiorstwa

Źródło: badania własne na podstawie danych zebranych w ramach studium przypadku.

Dla tak przyjętych klas (potencjału spółki oraz skuteczności kreacji wartości przedsiębiorstwa) przeprowadzono szacowanie miar, takich jak średnia wartość zadań (zmiennie „zd1”–„zd18”) i postaw (zmiennie „ps1”–„ps9”) realizowanych przez akcjonariuszy w podziale na potencjał spółki (klasy: niska, średnia, wysoka) i skuteczność kreacji wartości. Wyniki analizy zamieszczono w tabeli 29.

Tabela 29. Analiza wyników średnich poziomów zaangażowania w realizowane zadania oraz przyjmowane postawy przez akcjonariuszy w ujęciu klasy zdolności spółki do kreacji swojej wartości, jak i klasy potencjału spółki – studium przypadku spółki „S3”

Klasa zdolności kreacji wartości	Klasa potencjału spółki	Średnia arytmetyczna dla realizowanych zadań (zd1-zd18)	Średnia arytmetyczna dla przyjmowanych postaw (ps1-ps18)
Kreacja wartości	Niski	4,06	4,11
	Średni	3,69	4,07
	Wysoki	Nie występuje w badanym studium przypadku	Nie występuje w badanym studium przypadku
Dryf w zarządzaniu wartością	Niski	Nie występuje w badanym studium przypadku	Nie występuje w badanym studium przypadku
	Średni	3,06	3,50
	Wysoki	Nie występuje w badanym studium przypadku	Nie występuje w badanym studium przypadku
Degradacja wartości	Niski	Nie występuje w badanym studium przypadku	Nie występuje w badanym studium przypadku
	Średni	2,67	3,33
	Wysoki	Nie występuje w badanym studium przypadku	Nie występuje w badanym studium przypadku

Źródło: badania własne na podstawie danych zebranych w ramach studium przypadku.

Autor przyjął trzy poziomy istotności różnic, mierzonych jako różnica poziomu zmiennej diagnostycznej pomiędzy porównywalnymi scenariuszami, tj. kombinacją klasy skuteczności kreacji wartości i klasy potencjału spółki: niska (rozumiana jako różnica nieznacząca) dla szacowanych wartości średniej mniejszych niż 0,5; klasa średnia dla wartości różnic od 0,5 do 1,0; oraz klasa wysoka dla wartości powyżej 1,0. W kontekście powyższych założeń przeprowadzono analizę porównawczą, której wyniki zamieszczono w tabeli 30.

Tabela 30. Wyniki analizy porównawczej dla ujęcia poziomu skuteczności kreacji wartości i potencjału spółki a występujących poziomów zmiennych diagnostycznych (osobno dla katalogu zadań oraz katalogu postaw akcjonariuszy) – studium przypadku spółki „S3”

Wykaz scenariuszy w analizie porównawczej dla kombinacji klas skuteczności kreacji wartości oraz potencjału spółki*		Pomiar istotności różnic dla badanych scenariuszy – ujęcie katalogu zadań (zd1-zd18)	Pomiar istotności różnic – ujęcie katalogu postaw (ps1-ps9)
Analiza na poziomie wyników syntetycznych (dla całej próby zmiennych), z podziałem na kombinację klas (zdolność kreacji wartości, poziom potencjału spółki)			
Poz. skuteczności kreacji wartości: kreacja Poz. potencjału spółki: niski	Poz. skuteczności kreacji wartości: kreacja Poz. potencjału spółki: średni	Niski	Niski
Poz. skuteczności kreacji wartości: kreacja Poz. potencjału spółki: średni	Poz. skuteczności kreacji wartości: dryf Poz. potencjału spółki: średni	Średni	Średni
Poz. skuteczności kreacji wartości: dryf Poz. potencjału spółki: średni	Poz. skuteczności kreacji wartości: degradacja Poz. potencjału spółki: średni	Niski	Niski
Analiza na poziomie wyników dla poszczególnych zmiennych badawczych (poszczególnych zadań, postaw) z podziałem na kombinację klas (zdolność kreacji wartości, poziom potencjału spółki)			
Poz. skuteczności kreacji wartości: kreacja Poz. potencjału spółki: niski	Poz. skuteczności kreacji wartości: kreacja Poz. potencjału spółki: średni	Wysoki (wyższy dla klasy kreacja wartości dla niskiego potencjału spółki) dla: zd1, zd2, zd5, zd10	Niski, za wyjątkiem ps7 (średni)
Poz. skuteczności kreacji wartości: kreacja Poz. potencjału spółki: średni	Poz. skuteczności kreacji wartości: dryf Poz. potencjału spółki: średni	Wysoki (wyższy dla klasy kreacja wartości) dla: zd3, zd4, zd5, zd7, zd9, zd11, zd14	Wysoki (wyższy dla klasy kreacja wartości) dla: ps1, ps2, ps3, ps4

Wykaz scenariuszy w analizie porównawczej dla kombinacji klas skuteczności kreacji wartości oraz potencjału spółki*		Pomiar istotności różnic dla badanych scenariuszy – ujęcie katalogu zadań (zd1-zd18)	Pomiar istotności różnic – ujęcie katalogu postaw (ps1-ps9)
Poz. skuteczności kreacji wartości: dryf	Poz. skuteczności kreacji wartości: degradacja	Wysoki (wyższy dla klasy kreacji wartości) dla: zd7, zd15, zd16	Niski
Poz. potencjału spółki: średni	Poz. potencjału spółki: średni		

* przyporządkowanie klas – skuteczności kreacji wartości oraz poziomu potencjału spółki – przyjęto na podstawie wyników analizy zaprezentowanych w poprzedzających tabelach

Źródło: badania własne na podstawie danych zebranych w ramach studium przypadku.

Uzyskane wyniki w ocenie autora mogą być przesłanką dla poglądu, że poziom zaangażowania akcjonariusza w realizację zadań na rzecz spółki oraz przyjmowane względem niej postawy mogą w istotny sposób wpływać na skuteczność kreacji wartości przedsiębiorstwa. Jednocześnie w ujęciu realizowanych zadań możliwe stało się wskazanie takich z nich (z badanego katalogu zadań), dla których wystąpiły istotne (dla przyjętych kryteriów istotności) różnice w poziomie zaangażowania. Do podobnego wniosku prowadzi analiza pomiaru istotności postaw (dla badanego katalogu postaw) przyjmowanych przez akcjonariuszy względem spółki.

Wartościowe jest dostrzeżenie, że badana spółka w całym okresie działalności wykreowała rynkową wartość dodaną (MVA) w wysokości blisko 1,5 mln zł, co jest wynikiem umiarkowanym. Jednocześnie w ocenie akcjonariuszy w spółce rośnie kapitał relacyjny oraz produktowy (z elementami kapitału intelektualnego), co przyczyni się do zachowania zdolności do kreacji wartości w przyszłości. Dokonując przeglądu średnich poziomów zmiennych diagnostycznych (zadań i postaw), dostrzega się, że występuje wysoki poziom prezentowanych postaw względem spółki – średnia 3,86 w pięciostopniowej skali Likerta, zaś dla zadań w wysokości 3,48. Szczególnie wysoki poziom jest dostrzegany dla zadań związanych z dostawą kapitału finansowego (zd3), rekrutacją zdolnych menedżerów (zd7) i ich stymulowaniem do rozwoju (zd9), zapewnieniem gwarancji marki (zd10), odnawianiem buntowniczej postawy (zd13) oraz wysokiej lojalności względem spółki (ps1), gotowością do stawiania celów spółki wyżej niż celów osobistych (ps2), umiejętnością odnawiania pasji (ps3) oraz dotrzymywania podjętych zobowiązań (ps4), gdzie wartości w całym okresie były bliskie 4,0 lub powyżej.

Studium przypadku - spółka S4

Informacja o podmiocie badania

W niniejszym badaniu badany podmiot oznaczono jako „S4”. W tabeli 31 zamieszczono podstawowe informacje o podmiocie badanym w ramach studium przypadku.

Tabela 31. Metryka spółki oznaczonej jako „S4”

Cecha spółki	Wartość cechy
Oznaczenie spółki w badaniu	S4
Model biznesowy spółki	Usługodawca IT, Software House
Siedziba główna (stan obecny)	Katowice, skala działalności ogólnopolska (obszar UE, świat w późniejszym etapie rozwoju)
Forma działalności	Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, Spółka Akcyjna
Rok rozpoczęcia działalności	2004
Struktura akcjonariatu na dzień powołania spółki	Trzech założycieli z udziałami równymi po 1/3
Struktura akcjonariatu na dzień opracowania publikacji (sierpień 2019)	Dwóch założycieli oraz dwie (nowe) osoby z bezpośredniego kierownictwa (akcjonariusze od 2014 r.) oraz dwóch pasywnych inwestorów

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych zebranych w ramach studium przypadku.

Przekrojowa charakterystyka badanego podmiotu

Przed przystąpieniem do badania poprzez poszerzone wywiady z założycielami spółki przeprowadzono podział całego okresu funkcjonowania spółki na krótsze okresy. W konsekwencji w spółce „S4” wskazano następujące okresy: 2005–2007, 2008–2011, 2012–2014, 2015–2017, 2018–2019. Na podstawie przeprowadzonych wywiadów z przedstawicielami spółki, przeglądu wyników finansowych oraz oceny skuteczności realizowanej strategii dokonano przyporządkowania faz rozwoju spółki (przedsiębiorczość, schyłek, odrodzenie, wzrost, dojrzałość) do wskazanych okresów działalności. Przyjęto, że lata 2004–2007 to okres przedsiębiorczości, 2008–2011 to również okres przedsiębiorczości, 2012–2014 to okres schyłku i odrodzenia, 2015–2017 to okres wzrostu, zaś lata 2018–2019 stanowią kontynuację okresu wzrostu.

Szacowanie wartości spółki

Na podstawie przeprowadzonego procesu szacowania wartości przedsiębiorstwa przyjęto, że rynkowa wartość dodana (MVA) dla okresu działalności 2005–2007 wynosi 111 tys. zł (co daje 37 tys. średnio w każdym roku obrachunkowym), za okres 2008–2011 wynosi -82 tys. zł (-20 tys. średnio w każdym roku obrachunkowym), za okres 2012–2014 wynosi -276 tys. zł (-92 tys. średnio w każdym roku obrachunkowym), za okres 2015–2017 wynosi 848 tys. zł (282 tys. średnio w każdym roku obrachunkowym) oraz za okres 2018–2019 wynosi 1305 tys. zł (685 tys. średnio w każdym roku obrachunkowym).

Identyfikacja ról menedżerskich realizowanych przez akcjonariuszy oraz otoczenie akcjonariuszy (kierownictwo) wraz z oceną ich potencjału osobistego
Dla lepszego numerycznego wyrażenia udziału akcjonariuszy w rolach menedżerskich autor dokonał transformacji poziomu odpowiedzialności (swoistego udziału akcjonariuszy) w poszczególnych rolach menedżerskich we wskazanych okresach prowadzonej działalności gospodarczej (tabela 32).

Tabela 32. Wyniki badania udziału akcjonariuszy w rolach menedżerskich w długim horyzoncie czasowym – studium przypadku spółki „S4”

Okres badawczy	2005–2007	2008–2011	2012–2014	2015–2017	2018–2019
Rola decyzyjna	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Rola interpersonalna	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Rola informacyjna*	100,00%	100,00%	100,00%	80,00%	100,00%

* przyjęto, że jeśli nie wskazano indywidualnie akcjonariusza w danym okresie roli informacyjnej, to oznacza, że była ona dodatkowo pełniona solidarnie przez wszystkich akcjonariuszy

Źródło: badania własne na podstawie danych zebranych w ramach studium przypadku.

Analiza danych oraz wnioskowanie statystyczne i intuicyjne

Tabela 33. Wyniki szacowania wskaźnika syntetycznego – potencjał spółki (PS) – zastosowanego w koncepcji instrumentu wspomagającego decyzje akcjonariuszy – studium przypadku spółki „S4”

Okres badawczy	Wartość potencjału spółki (PS) i przypisana klasa (potencjału)*	Przypisana klasa zdolności kreacji wartości przedsiębiorstwa**
2005–2007	2,41 (niska)	Kreacja wartości
2008–2011	2,81 (niska)	Degradacja wartości
2012–2014	3,05 (średnia)	Degradacja wartości
2015–2017	3,55 (średnia)	Kreacja wartości
2018–2019	3,65 (średnia)	Kreacja wartości

* wartość potencjału spółki to zmienna syntetyczna obliczona jako średnia arytmetyczna wartości kształtujących grupę czynników „Potencjał Spółki” (zmiennie Z20–Z25 modelu badawczego podejścia ogólnego), zaś klasa wynika z przyjętych przez autora przedziałów (od 1,00 do 2,99 klasa niska, od 3,00 do 3,99 klasa średnia, powyżej 4,00 klasa wysoka)

** z kolei w szacowaniu klasy zdolności (poziomu skuteczności) kreacji wartości zastosowano jako miernik relację zmiany wartości MVA (rynkowej wartości dodanej) w ujęciu następujących po sobie okresów badawczych. Przyjęto, że jeśli relacja MVA badanego okresu do poprzedniego wynosi powyżej 1,5, wówczas przypisany jest poziom kreacji wartości, poniżej (do poziomu 0) dryf, zaś wartość ujemna określona jest jako degradacja wartości przedsiębiorstwa

Źródło: badania własne na podstawie danych zebranych w ramach studium przypadku.

Dla tak przyjętych klas (potencjału spółki oraz skuteczności kreacji wartości przedsiębiorstwa) przeprowadzono szacowanie miar, takich jak średnia wartość zadań (zmiennie „zd1”–„zd18”) i postaw (zmiennie „ps1”–„ps9”) realizowanych przez akcjonariuszy w podziale na potencjał spółki (klasy: niska, średnia, wysoka) i skuteczność kreacji wartości. Wyniki analizy zamieszczono w tabeli 34.

Tabela 34. Analiza wyników średnich poziomów zaangażowania w realizowane zadania oraz przyjmowane postawy przez akcjonariuszy w ujęciu klasy zdolności spółki do kreacji swojej wartości, jak i klasy potencjału spółki – studium przypadku spółki „S4”

Klasa zdolności kreacji wartości	Klasa potencjału spółki	Średnia arytmetyczna dla realizowanych zadań (zd1-zd18)	Średnia arytmetyczna dla przyjmowanych postaw (ps1-ps18)
Kreacja wartości	Niski	2,41	3,56
	Średni	3,78	3,81
	Wysoki	Nie występuje w badanym studium przypadku	Nie występuje w badanym studium przypadku
Dryf w zarządzaniu wartością	Niski	Nie występuje w badanym studium przypadku	Nie występuje w badanym studium przypadku
	Średni	Nie występuje w badanym studium przypadku	Nie występuje w badanym studium przypadku
	Wysoki	Nie występuje w badanym studium przypadku	Nie występuje w badanym studium przypadku
Degradacja wartości	Niski	Nie występuje w badanym studium przypadku	Nie występuje w badanym studium przypadku
	Średni	3,19	3,06
	Wysoki	Nie występuje w badanym studium przypadku	Nie występuje w badanym studium przypadku

Źródło: badania własne na podstawie danych zebranych w ramach studium przypadku.

Autor przyjął trzy poziomy istotności różnic, mierzonych jako różnica poziomu zmiennej diagnostycznej pomiędzy porównywalnymi scenariuszami, tj. kombinacją klasy skuteczności kreacji wartości i klasy potencjału spółki: niska (rozumiana jako różnica nieznacząca) dla szacowanych wartości średniej mniejszych niż 0,5; klasa średnia dla wartości różnic od 0,5 do 1,0; oraz klasa wysoka dla wartości powyżej 1,0. W kontekście powyższych założeń przeprowadzono analizę porównawczą, której wyniki zamieszczono w tabeli 35.

Tabela 35. Wyniki analizy porównawczej dla ujęcia poziomu skuteczności kreacji wartości i potencjału spółki i występujących poziomów zmiennych diagnostycznych (osobno dla katalogu zadań oraz katalogu postaw akcjonariuszy) – studium przypadku spółki „S4”

Wykaz scenariuszy w analizie porównawczej dla kombinacji klas skuteczności kreacji wartości oraz potencjału spółki*		Pomiar istotności różnic dla badanych scenariuszy - ujęcie katalogu zadań (zd1-zd18)	Pomiar istotności różnic - ujęcie katalogu postaw (ps1-ps9)
Analiza na poziomie wyników syntetycznych (dla całej próby zmiennych) z podziałem na kombinację klas (zdolność kreacji wartości, poziom potencjału spółki)			
Poz. skuteczności kreacji wartości: kreacja	Poz. skuteczności kreacji wartości: kreacja	Wysoki (w ocenie autora nierzetelny ze wzgl. na okres przedsiębiorczości spółki dla niski/ kreacja, co silnie zaburza analizę)	Niski
Poz. potencjału spółki: niski	Poz. potencjału spółki: średni		
Poz. skuteczności kreacji wartości: kreacja	Poz. skuteczności kreacji wartości: degradacja	Średni	Średni
Poz. potencjału spółki: średni	Poz. potencjału spółki: średni		
Analiza na poziomie wyników dla poszczególnych zmiennych badawczych (poszczególnych zadań, postaw) z podziałem na kombinację klas (zdolność kreacji wartości, poziom potencjału spółki)*			
Kreacja wartości/ średni potencjał spółki	Degradacja w zarządzaniu wartością/średni potencjał spółki	Wysoki (wyższy dla klasy kreacja wartości) dla: zd1, zd3, zd11, zd13, zd17	Wysoki (wyższy dla klasy kreacja wartości) dla: ps6, ps8, ps9

* przyporządkowanie klas – skuteczności kreacji wartości oraz poziomu potencjału spółki – przyjęto na podstawie wyników analizy zaprezentowanych w poprzedzających tabelach

Źródło: badania własne na podstawie danych zebranych w ramach studium przypadku.

Uzyskane wyniki w ocenie autora mogą być przesłanką dla poglądu, że poziom zaangażowania akcjonariusza w realizację zadań na rzecz spółki oraz przyjmowane względem niej postawy mogą w istotny sposób wpływać na skuteczność kreacji wartości przedsiębiorstwa. Jednocześnie w ujęciu realizowanych zadań możliwe stało się wskazanie takich z nich (z badanego katalogu zadań), dla których wystąpiły istotne (dla przyjętych kryteriów istotności) różnice w poziomie zaangażowania. Do podobnego wniosku prowadzi analiza pomiaru istotności postaw (dla badanego katalogu postaw) przyjmowanych przez akcjonariuszy względem spółki.

Wartościowe jest dostrzeżenie, że badana spółka w całym okresie działalności wykreowała rynkową wartość dodaną MVA w wysokości blisko 0,5 mln zł, co jest wynikiem niskim, jednak z silną dodatnią dynamiką wzrostu wartości w ostatnim okresie i prognozą jej kontynuacji w kolejnych latach. To skłania do wniosku, że podjęte decyzje, wybory są właściwe i w przyszłości będą skutkować zdolnością do długoterminowej kreacji wartości przedsiębiorstwa. Jednocześnie w ocenie akcjonariuszy w spółce rośnie kapitał relacyjny oraz produktowy (z elementami kapitału intelektualnego), co przyczyni się do zachowania zdolności do kreacji wartości w przyszłości.

Dokonując przeglądu średnich poziomów zmiennych diagnostycznych (zadań i postaw), dostrzega się, że występuje umiarkowanie wysoki poziom prezentowanych postaw względem spółki – średnia 3,12 w pięciostopniowej skali Likerta, zaś dla zadań w wysokości 3,54. Szczególnie wysoki poziom jest zauważany dla zadań związanych z dostrzeganiem pojawiających się szans (zd5), nadzorem nad relacją koszty–przychody (zd6), dbaniem o różnorodność w kierownictwie (zd11) czy grupy zmiennych związanych z mentalnością założyciela w wyborach spółki (zd13–zd15), dostawą kapitału finansowego (zd3), rekrutacją zdolnych menedżerów (zd7) i ich stymulowaniem do rozwoju (zd9), zapewnieniem gwarancji marki (zd10), odnawianiem buntowniczej postawy (zd15) oraz rozwojem osobistym (zd16) i kulturą organizacyjną (zd18). Z kolei najwyższe poziomy zaobserwowano dla postaw wysokiej lojalności względem spółki (ps1), gotowości do stawiania celów spółki wyżej niż celów osobistych (ps2), umiejętności odnawiania pasji (ps3) oraz orientacji na rozwój przedsiębiorstwa (ps8) i cierpliwości w oczekiwaniu na rezultaty (ps9), dotrzymywania podjętych zobowiązań (ps4), gdzie wartości w całym okresie były bliskie 4,0.

Podsumowanie badań zrealizowanych metodą studium przypadku – kluczowe wnioski i próby kształtowania uogólnień

Na tym etapie prowadzenia procesu badawczego zbadano łącznie cztery spółki sektora IT (spółki oznaczone jako „S1”, „S2”, „S3” i „S4”). W każdym z opisanych studiów przypadków dokonano próby interpretacji zebranych danych empirycznych w kontekście wpływu akcjonariusza, poprzez wskazane w modelach badawczych zmienne diagnostyczne, na skuteczność kreacji wartości przedsiębiorstwa. Autor poszukiwał, osobno dla każdego z przypadków, znaczenia siły zaangażowania na zidentyfikowanych i poddanych analizie zadaniach realizowanych przez akcjonariuszy oraz przyjmowanych przez nich postawach na skuteczność kreacji wartości. Tak zrealizowana analiza danych, z zastosowaniem podejścia statystycznego i interpretacyjnego, traktująca każde studium przypadku jako ograniczoną próbę badawczą, choć dostarcza nowych obserwacji i wniosków, to jednak nie pozwala na podjęcie próby formułowania uogólnień.

W konsekwencji celem podjęcia próby kształtowania uogólnień (do ograniczonej liczbie próby obejmującej wszystkie studia przypadków), a tym samym dostarczenia choć cząstki nowej wiedzy w teorię i praktykę, przeprowadzono łączną analizę wyników, gdzie każda z obserwacji, tj. zmierzony poziom zmiennych diagnostycznych, stanowi wkład w próbę badawczą. W takim podejściu zmiennymi objaśniającymi stały się zmienne diagnostyczne opisujące podejmowane zadania (zmienne „zd1”–„zd18”) oraz przyjmowane postawy (zmienne „ps1”–„ps9”), zaś objaśnianą klasa skuteczności kreacji wartości (kreacja, dryf, degradacja) z zastosowaniem zmiennych moderujących potencjału spółki (niski, średni). W toku analiz zastosowano zarówno zasady przypisania klas (potencjał spółki, skuteczność kreacji), jak i w analizie wyników kryterium poziomów istotności zgodne z tymi opisanymi w jednostkowej analizie każdego studium przypadku. Idąc dalej, przeprowadzono, z zastosowaniem ujęcia porównawczego, analizę danych źródłowych, jak i wyników analizy statystycznej z zastosowaniem miar położenia (średnia arytmetyczna).

Na rysunku 9 zaprezentowano analizę porównawczą poziomów zmiennych diagnostycznych opisujących poziom zaangażowania akcjonariusza w realizowane zadania z osobna dla scenariuszy klas (skuteczności kreacji wartości przedsiębiorstwa i potencjału spółki), jak: kreacja wartości dla niskiego potencjału spółki, kreacja wartości dla średniego potencjału spółki, degradacja wartości i średni (i niski) potencjał spółki oraz dryf wartości i średni potencjał spółki.

Rysunek 9. Analiza porównawcza poziomów zaangażowania akcjonariuszy w realizację zadań na rzecz spółki – ujęcia podsumowujące



Komentarz: na osi „x” oznaczono numery zadań (od „zd1” do „zd18”) zgodnie z katalogiem postaw, zaś serie danych stanowią scenariusze występowania klas, jak: „n-k” (niski potencjał spółki i reakcji wartości przedsiębiorstwa), „s-k” (średni potencjał spółki i reakcji wartości przedsiębiorstwa), „n-dg” (niski potencjał spółki i degradacja wartości przedsiębiorstwa), „s-dr” (średni potencjał spółki i dryf wartości przedsiębiorstwa)

Źródło: badania własne na podstawie danych zebranych w ramach studium przypadku.

Interpretacje wyników wykonano w dwóch kluczowych wymiarach. Pierwszy dotyczył koncentracji aktywności akcjonariuszy na zadaniach ze wskazanego zestawu aktywności („katalog zadań” wskazany w modelu badawczym podejścia wąskiego). Drugi z kolei to istotności różnic w poziomach zaangażowania dla wskazanych scenariuszy klas skuteczności kreacji wartości. W wymiarze koncentracji aktywności akcjonariusza na zadaniach autor wskazuje na następujące obserwacje:

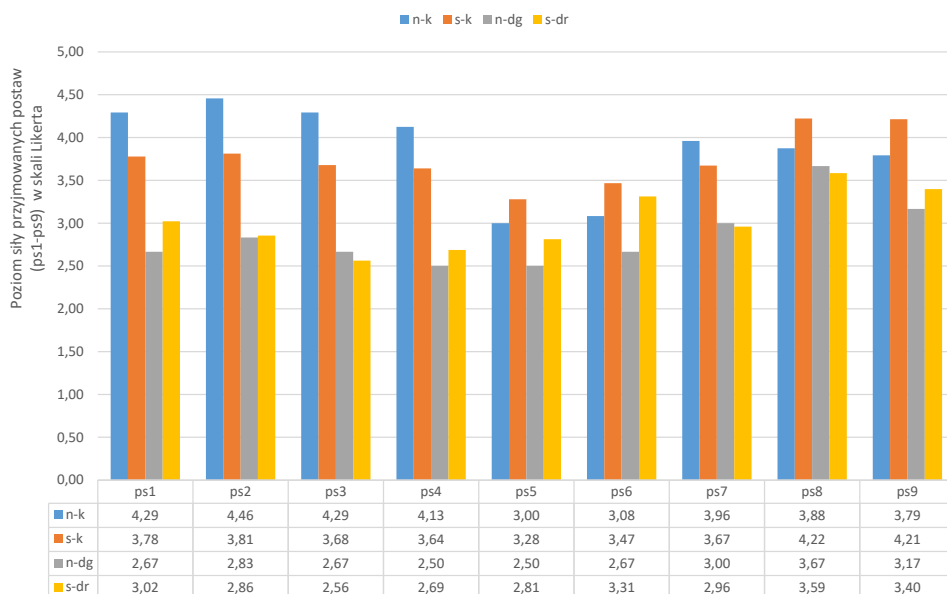
- dokonując analizy średniego poziomu zaangażowania w realizowane zadania (ujęcia dla całego „katalogu zadań”), dostrzega się średnie poziomy różnicy (tj. powyżej 0,5 a mniej niż 1,0) dla tych scenariuszy, w których spółka kreowała wartości (średnia: 3,49 w pięciostopniowej skali Likerta), i tych, kiedy jej nie realizowała (średnia: 2,90).

W wymiarze istotności różnic w poziomach zaangażowania akcjonariuszy na zadaniach dla wskazanych scenariuszy kreacji wartości autor wskazuje na następujące obserwacje:

- w scenariuszach, w których spółka kreowała swoją wartość (traktując wyniki dla klas potencjału spółki „niski” i „średni” jako jeden zbiór), poziomy różnic pomiędzy wskazanymi zadaniami są nieistotne (zgodne z przyjętym kryterium, tj. $< 0,5$) względem średniego poziomu zaangażowania (dla całego „katalogu zadań”), za wyjątkiem zadań takich, jak: „poszukiwanie swoich następców” (zd8), „dbanie o różnorodność w kierownictwie” (zd11), „pełnienie roli negocjatora (rozjemca) w sytuacjach kryzysowych” (zd12), na które wskazano niższy poziom zaangażowania;
- możliwe jest wskazanie tych zadań, dla których występuje średni ($> 0,5$) lub wysoki ($> 1,0$) poziom różnic w zaangażowaniu akcjonariuszy w kontekście zdolności do kreacji wartości przedsiębiorstwa (kreacja vs. dryf lub degradacja), tj. „budowanie sieci relacji” (zd1), „dostawa kapitału finansowego” (zd3), „interesowanie się opinią o spółce” (zd4), „dostrzeganie pojawiających się szans i podejmowanie działań zmierzających do ich wykorzystania” (zd5), „rekrutacja zdolnych menedżerów i współpracowników” (zd7), „budowanie dobrej rozpoznawalności marki przedsiębiorstwa, budując gwarancję zaufania do spółki” (zd10) oraz grupa zadań związanych z kształtowaniem mentalności założyciela w wyborach spółki (zd13, zd14, zd15) i „ciągły rozwój osobistego potencjału akcjonariusza” (zd16).

Na rysunku 10 zaprezentowano analizę porównawczą poziomów zmiennych diagnostycznych opisujących siłę przyjmowanych przez akcjonariuszy postaw względem spółki z osobna dla scenariuszy klas (skuteczności kreacji wartości przedsiębiorstwa i potencjału spółki), jak: kreacja wartości dla niskiego potencjału spółki, kreacja wartości dla średniego potencjału spółki, degradacja wartości i średni (i niski) potencjał spółki oraz dryf wartości i średni potencjał spółki.

Rysunek 10. Analiza porównawcza poziomów siły przyjmowanych postaw przez akcjonariuszy względem spółki – ujęcia podsumowujące



Komentarz: na osi „x” oznaczono numery postaw (od „ps1” do „ps9”) zgodnie z katalogiem postaw, zaś serie danych stanowią scenariusze występowania klas, jak: „n-k” (niski potencjał spółki i reakcji wartości przedsiębiorstwa), „s-k” (średni potencjał spółki i reakcji wartości przedsiębiorstwa), „n-dg” (niski potencjał spółki i degradacja wartości przedsiębiorstwa), „s-dr” (średni potencjał spółki i dryf wartości przedsiębiorstwa)

Źródło: badania własne na podstawie danych zebranych w ramach studium przypadku.

Dokonując analizy zebranych wyników w wymiarze koncentracji siły akcjonariuszy na przyjmowanych postawach względem spółki, autor wskazuje na następujące obserwacje:

- dla średniego poziomu siły przyjmowanych postaw (ujęcia dla całego „katalogu postaw”) dostrzega się poziom różnicy bliski wysokiemu (tj. powyżej 0,5, a mniej niż 1,0) dla tych scenariuszy, w których spółka kreowała wartości (średnia: 3,81 w pięciostopniowej skali Likerta) i tych, kiedy jej nie realizowała (średnia: 2,93).

Z kolei w wymiarze istotności różnic na sile przyjmowanych postaw dla wskazanych scenariuszy reakcji wartości autor wskazuje na następujące obserwacje:

- w scenariuszach, w których spółka kreowała swoją wartość (traktując wyniki dla klasy potencjału spółki „niski” i „średni” jako jeden zbiór), poziomy różnic pomiędzy wskazanymi postawami są nieistotne (zgodne z przyjętym kryterium, tj. $< 0,5$) względem średniego poziomu siły (dla całego „katalogu postaw”), za wyjątkiem postaw takich, jak: „lojalność poprzez

- długoterminowe zaangażowanie w podjęte zobowiązania względem spółki” (ps1), „gotowość do stawiania celów spółki wyżej niż celów osobistych” (ps2), „umiejętność odnawiania u siebie pasji do kolejnych wyzwań” (ps3), „dotrzymywania zobowiązań względem interesariuszy” (ps4), na które wskazano wyższy poziom (dla klasy potencjału spółki „niski” wzgl. „średni”);
- możliwe jest wskazanie tych postaw, dla których występuje średni ($> 0,5$) lub wysoki ($> 1,0$) poziom różnic w sile przyjmowanych przez akcjonariuszy postaw względem spółki w kontekście zdolności do kreacji wartości przedsiębiorstwa (kreacja vs. dryf lub degradacja), tj. „lojalność poprzez długoterminowe zaangażowanie w podjęte zobowiązania względem spółki” (ps1), „gotowość do stawiania celów spółki wyżej niż celów osobistych” (ps2), „umiejętność odnawiania u siebie pasji do kolejnych wyzwań” (ps3), „dotrzymywanie zobowiązań względem interesariuszy” (ps4), „otwarte prezentowanie zaufania do współpracowników” (ps7), „cierpliwość w oczekiwaniu na rezultaty połączone z konsekwencją realizowanych zadań i zobowiązań” (ps9).

W świetle przeprowadzonej analizy możliwe jest przyjęcie poglądu, że występują potencjalne zależności (ograniczone do próby badawczej) pomiędzy poziomem zaangażowania akcjonariuszy w realizowane na rzecz spółki zadania oraz przyjmowane względem niej postawy a skutecznością kreacji wartości spółki. Jednocześnie występuje wyższy poziom różnic dla postaw („katalog postaw”) niż zadań („katalog zadań”), co może stanowić przesłankę dla akcjonariuszy dla podejmowanych wyborów w zakresie swoich priorytetów w realizacji zadań na rzecz spółki czy kształtowania przyzwyczajzeń i umiejętności dla przyjmowanych postaw. I w ten sposób wpływać na skuteczność kreacji wartości spółki sektora IT w długim horyzoncie czasowym.

5.

Ocena występowania związków akcjonariusze a kreacja wartości przedsiębiorstwa działającego w sektorze IT w świetle badań własnych

5.1. Weryfikacja pytań badawczych

W toku prowadzonego procesu badawczego, uwzględniając zarówno krytyczny przegląd literatury przedmiotu, jak i własne badania wstępne, sformułowano dwa główne pytania badawcze o brzmieniu:

P1: W jakich rolach menedżerskich akcjonariusze najskuteczniej sprzyjają budowie długoterminowej zdolności przedsiębiorstwa działającego w sektorze IT do kreowania swojej wartości?

P2: Które z podejmowanych przez akcjonariuszy zadań realizowanych na rzecz spółki oraz prezentowanych względem niej postaw najskuteczniej sprzyjają budowie długoterminowej zdolności przedsiębiorstwa działającego w sektorze IT do kreowania swojej wartości?

Podstawowym celem akcjonariuszy jest materializacja pomysłu na biznes, co się urzeczywistnia tylko wtedy, gdy przedsiębiorca podejmuje się jego realizacji.

Wiąże się to z przyjmowaniem przez założycieli, akcjonariuszy określonych ról menedżerskich¹⁷, poprzez które następuje realizacja pomysłu i podejmowane są codzienne decyzje. Idąc za przedstawionym poglądem, można dostrzec fundamentalny wpływ akcjonariuszy na przedsiębiorstwo. Jednocześnie wraz z rozwojem przedsiębiorstwa akcjonariusze muszą podejmować decyzje dotyczące zmiany swoich ról menedżerskich, nadawania im nowych priorytetów czy zakresów odpowiedzialności (kompetencji organizacyjnych), aby zwiększać szanse realizacji celów. Postawione pytanie badawcze (P1) podejmuje więc próbę odpowiedzi na pytanie:

Czy wykorzystanie ról menedżerskich, poprzez ich adekwatny dobór i realizację przez akcjonariuszy, może w istotny sposób przyczynić się do budowania długoterminowej skuteczności kreacji wartości spółek sektora IT?

Pytanie wpisuje się tym samym w zaproponowaną w konceptualizacji problemu badawczego ścieżkę (miejsce) realizacji wpływu akcjonariusza na kreację wartości przedsiębiorstwa działającego w sektorze IT poprzez przyjmowanie określonych ról menedżerskich w posiadanych przedsiębiorstwie. W dalszym etapie prac badawczych przyjęta ścieżka została opisana w podejściu ogólnym (holistycznym) modelu badawczego badanej relacji akcjonariusz a skuteczność kreacji wartości przedsiębiorstwa.

W ocenie autora zaprezentowane w opisie monografii poglądy wskazują na istnienie potencjalnego związku pomiędzy menedżerami realizującymi role menedżerskie w przedsiębiorstwie a skutecznością budowania zdolności przedsiębiorstwa do kreacji swojej wartości w długim horyzoncie czasowym. Idąc dalej, możliwe jest dostrzeżenie, że menedżer w polskim sektorze IT to w zdecydowanej większości jej akcjonariusz (co pokazano w przeglądzie sektora IT, opisanym w rozdziale 2 niniejszej monografii). To prowadzi do przyjęcia założenia, że w sektorze IT akcjonariusz to jednocześnie menedżer w określonej roli (menedżerskiej), której adekwatność doboru (do potencjału osobistego oraz wyzwań spółki) i dynamika jej zmiany stanowi przedmiot analizy. Tym samym ważna w kontekście problemu badawczego staje się weryfikacja poglądu, czy przyjmowanie określonych ról menedżerskich przez akcjonariuszy, zarządzanie ich zmianą (transformacja roli menedżerskiej akcjonariusza) istotnie wpływa na zdolność spółki do kreacji swojej wartości w długim horyzoncie czasowym.

Pozostaje jednak pytanie – podjęte w rozważaniach niniejszej monografii – jak rozpoznać te momenty, w kontekście potencjału rozwojowego spółki, aby

¹⁷ Jako definicje ról menedżerskich zastosowano w monografii poglądy H. Mintzberga, wskazujące trzy kategorie ról: decyzyjną, interpersonalną oraz informacyjną.

zmiana roli menedżerskiej w istotnym stopniu przyczyniła się do kreacji wartości przedsiębiorstwa.

W procesie analizy danych empirycznych autor uwzględnił następujące zagadnienia badawcze:

- rola menedżerska pełniona przez akcjonariuszy w spółkach sektora IT;
- transformacja ról menedżerskich akcjonariuszy w kontekście zachowania zdolności spółki do kreacji swojej wartości w długim horyzoncie czasowym;
- bariery dla podejmowania decyzji o zmianie roli menedżerskiej oraz czynniki wspierające tę zmianę w kontekście zachowania zdolności spółki do kreacji swojej wartości w długim horyzoncie czasowym.

Jako źródła danych w procesie wnioskowania naukowego zastosowano wyniki przeprowadzonych badań empirycznych:

- metodą delficką (grupa ekspercka do 30 osób) – opisaną w niniejszej monografii w rozdziale 4 pkt 1;
- studia przypadków wybranych spółek sektora IT – opisane w niniejszej monografii w rozdziale 4 pkt 2.

Na wstępie zbadano (metodą delficką), czy podejście zaproponowane przez H. Mintzberga, identyfikującego rolę menedżerów, znajduje zastosowanie w praktyce gospodarczej w przedsiębiorstwach sektora IT. Uzyskane wyniki potwierdzają, że podejście H. Mintzberga jest obecne w stosowanych kategoriach ról menedżerskich na poziomie wysokim (sektor dużych spółek to poziom 4,46 liczony w pięciostopniowej skali Likerta) oraz poziomie umiarkowanym (sektor spółek MŚP to 3,58) w polskim sektorze IT.

Następnie zweryfikowano (metodą delficką), czy rola menedżerska (zakres realizowanych kompetencji menedżerskich) akcjonariusza w spółce musi być jednoznacznie określona w kontekście wpływu na zdolność przedsiębiorstwa do długoterminowej kreacji jej wartości dla kategorii porównawczych spółek (faza rozwoju lub wielkość przedsiębiorstwa). Uzyskane wyniki (poziom 3,58 dla spółek MŚP oraz poziom 3,88 dla spółek dużych z zastosowaniem pięciostopniowej skali Likerta) wskazują na dążenie spółek do profesjonalizacji w rolach menedżerskich, z nieznacznie wyższym poziomem dojrzałości w spółkach dużych. Przeprowadzone wywiady uzupełniające, z akcjonariuszami w ramach studium przypadku i ekspertami w ramach grupy delfickiej, wskazują na znaczenie elastyczności w przyjmowanych rolach menedżerskich. Respondenci uznają za wartościowe podejmowanie ról menedżerskich w krótkim horyzoncie czasowym dla realizacji określonych, wymagających i szczególnych wyzwań (scenariuszy biznesowych), określając tę zdolność jako sprzyjającą budowie zwinności przedsiębiorstwa, konieczną do przetrwania w dynamicznym otoczeniu biznesowym. Jednocześnie zbadano (metodą delficką), w jakich scenariuszach biznesowych rola

menedżerska akcjonariusza nie musi być jednoznacznie określona bez istotnie negatywnego wpływu na kreację wartości dla wskazanych scenariuszy biznesowych. W spółkach dużych poziom zgodności z tezą (*Brak jednoznacznego określenia roli menedżerskiej nie wpływa negatywnie na zdolność kreacji*) jest oceniony na poziomie niskim lub bardzo niskim. W przypadku spółek MŚP, jeśli są pozytywne doświadczenia spółki w zakresie skuteczności podejmowanych decyzji (poziom 4,08 w pięciostopniowej skali Likerta) oraz wysoka zgodność celów w akcjonariacie (3,46), wówczas elastyczność ról menedżerskich może stanowić swoistą wartość dynamizującą przedsiębiorstwa w podejmowaniu decyzji. W kolejnym kroku weryfikacji pytania badawczego przeprowadzono analizę wpływu transformacji ról menedżerskich akcjonariuszy realizowanych w średnim i długim horyzoncie czasowym na skuteczność kreacji wartości spółki w długim horyzoncie czasowym. W tabeli 36 zaprezentowano skrócony przegląd wyników badań, w ocenie autora istotnych w kontekście weryfikacji pytania badawczego, zrealizowanych metodami badawczymi przyjętymi na etapie planowania procesu badawczego.

Tabela 36. Przegląd wyników badań empirycznych w kontekście znaczenia transformacji ról menedżerskich akcjonariuszy spółek sektora IT

Rodzaj zastosowanej metody badawczej	Zestawienie wybranych wyników badań własnych
Metoda analizy źródeł wtórnych (analiza spółek publicznych GPW w Warszawie)	Na podstawie wyników badań zamieszczonych w rozdziale 2 niniejszej monografii, w kontekście dynamiki zmian ról menedżerskich zaobserwowano, że w badanych spółkach sektora IT rzadko (średnio co 7-10 lat) następowała zmiana ról menedżerskich. Uwzględniając przegląd skuteczności kreacji wartości spółek (wg badania indeksu WIG-INFO w okresie ostatnich 15 lat zyskał tylko 55%), może to stanowić jedną z przesłanek (ograniczoną do liczności obserwowanej próby), że niski poziom transformacji ról menedżerskich może być przyczyną umiarkowanej zdolności spółek do kreacji swojej wartości. To jednak uproszczony pogląd i wartościowsze jest podejście bazujące na analizie studium przypadku.

Rodzaj zastosowanej metody badawczej	Zestawienie wybranych wyników badań własnych
Metoda delficka	<p>Wyniki wskazują, że możliwa jest identyfikacja takich warunków funkcjonowania spółki, w których brak transformacji ról nie musi zmniejszać zdolności spółki do skutecznej i długoterminowej kreacji swojej wartości. Jako kluczowe respondenci wskazali umiejętne współdzielenie przez lidera przywódcę decyzyjności w ramach współpracowników oraz silną kompetencję wizjonerską akcjonariusza połączoną z zaufaniem w realizacji zobowiązań. Jednocześnie respondenci podkreślali, że w przypadku zidentyfikowanego braku transformacji na poziomie roli menedżerskiej, a równocześnie podziale obowiązków, a tym samym współdzieleniu odpowiedzialności za wyniki spółki, transformacja jest realizowana (choć w ograniczonej formie) i może stanowić etapowość pełnej transformacji ról menedżerskich w przyszłości.</p> <p>Respondenci w poszerzonych wywiadach podkreślali, że zjawisko transformacji jest w spółkach potrzebne, a jeśli przeprowadzone jest sprawnie (dobrze przygotowane i zakomunikowane), istotnie wpłynie na długoterminową zdolność spółki do kreacji swojej wartości.</p> <p>Jednocześnie badania wskazują, że proces transformacji ról menedżerskiej niesie ze sobą ryzyka krótkookresowej utraty ciągłości działania oraz osiągnięcia zamierzonego efektu zmiany. Wskazano, że zmiana wiąże się z niższym ryzykiem – w szczególności w spółkach sektora MŚP – jeśli następuje w ramach współpracowników (poziom 3,32 w pięciostopniowej skali Likerta) niż poszukiwania na rynku i powoływania nowych osób (2,36).</p>
Studium przypadku	<p>Do podobnych wniosków prowadzi analiza wyników badań uwzględniających kolejne studia przypadków. Wartościowe jest dostrzeżenie, że tam, gdzie transformacja ról menedżerskiej akcjonariusza była skutecznie realizowana (rozumiana jako podwyższanie znaczenia – mierzonego udziałem ról menedżerskich przez otoczenie akcjonariusza w relacji do ról realizowanych przez akcjonariuszy), spółki lepiej radziły sobie w skutecznej długoterminowej kreacji swojej wartości.</p> <p>W studium przypadku spółki S1 występuje umiarkowany poziom transformacji ról menedżerskich. W ocenie przedstawicieli spółki wprowadzane w okresach badawczych dynamiczne zmiany ról menedżerskich, jednocześnie z niską oceną potencjału osobowego osób powoływanych do ich realizacji (w ramach akcjonariuszy), stanowiły silne osłabienie zdolności spółki do skutecznej kreacji wartości. Jest to również widoczne w niskich poziomach zmiennej badawczej, reprezentującej poziom cierpliwości akcjonariuszy (w oczekiwaniu na efekty).</p> <p>W studiach przypadków spółek S2, S3 i S4 transformacja ról następowała zgodnie z tempem kształtowania potencjału otoczenia akcjonariusza (współpracowników) i jego rozszerzania o nowych akcjonariuszy (unikalny model transformacji), którzy stopniowo współdzielili role menedżerskie. Wartościowe jest wskazanie, że w badanych spółkach akcjonariusze silnie koncentrowali się na rekrutacji zdolnych menedżerów (bliskie poziomowi 4,0 w pięciostopniowej skali Likerta) oraz ich stymulacji do rozwoju.</p>

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników własnych badań empirycznych oraz analiz źródeł wtórnych.

Wartościowe jest dostrzeżenie, że te spółki, które realizowały transformację ról menedżerskich wypełnianych przez akcjonariuszy, w długim horyzoncie czasowym skutecznie kreowały swoją wartość. Dla badanych studiów przypadków możliwe jest stwierdzenie, że transformacja ról menedżerskich wraz z rozwojem przedsiębiorstwa sprzyja budowie (a na późniejszym etapie rozwoju zachowaniu) zdolności przedsiębiorstwa do kreacji swojej wartości. Jednocześnie warto dostrzec, że te ze spółek, które dokonywały transformacji w ramach grupy współpracowników – rozwijanych przez nich przez określony czas, tym samym rozumiejących kulturę organizacyjną spółki, jej wartości czy wyzwania i jednocześnie utożsamiających się ze spółką (jako bytem definiowanym przez cechy spółki) – efektywniej zachowują zdolność do kreacji długoterminowej wartości. Taki pogląd można również odnaleźć w badaniach zrealizowanych metodą delficką.

Zachowując rzetelność procesu wnioskowania, należy równocześnie stwierdzić, że nie jest możliwe określenie, czy brak transformacji ról menedżerskich spowodowałby osiągnięcie istotnie niższej skuteczności kreacji wartości. Zebrane opinie ekspertów (próba delficka) mogą stanowić przesłankę do wniosku, że rozsądnie przeprowadzony proces transformacji ról oraz zrealizowany w sposób efektywny (rzeczywisty podział kompetencji menedżerskich), istotnie wpływa na zwiększanie szans przedsiębiorstwa do kreacji swojej wartości w długim horyzoncie czasowym. Wyniki wskazują, że silne zaangażowanie w rozwój potencjału swoich współpracowników oraz w poszukiwanie swoich następców realizowane przez akcjonariuszy (jako element zidentyfikowanego katalogu zadań) sprzyja skuteczności transformacji ról menedżerskich. Przesłanki dla takiej konstatacji odnajdujemy w poglądach takich badaczy, jak P. Drucker, C. Zook, R. Carlsson czy J. Schumpeter.

Jednocześnie podjęto próbę odpowiedzi na pytanie, czy możliwe jest wskazanie takich scenariuszy biznesowych (opisanych atrybutami akcjonariusza) – i jakie jest ich znaczenie w kontekście zarządzania wartością przedsiębiorstwa – dla których pozostanie akcjonariusza w zarządzie spółki (równocześnie z pełnieniem jednej z ról menedżerskich) zwiększa szanse na zachowanie zdolności spółki do kreacji swojej wartości. Ujęcie pozytywne (pozostanie akcjonariusza w roli menedżerskiej i równoczesne zachowanie zdolności przedsiębiorstwa do kreacji wartości) dla zaproponowanych i zastosowanych w badaniu scenariuszy jest wyraźnie najsilniejsze wtedy, kiedy to akcjonariusz jest „wizjonerem-założycielem”, a często nazwa spółki związana jest z jego nazwiskiem (przykładem może być postawa Michaela Della). Na podstawie wyników własnych badań (metoda delficka) szczególnie jest to widoczne w kontekście marki osobistej (poziom 4,17 w pięciostopniowej skali Likerta) jako swoistej gwarancji zaufania w takich wyzwaniach, jak akwizycje innych podmiotów (poziom 4,22), osiągając jednocześnie wyższy poziom (istotności) dla dużych spółek niż spółek MŚP. W ocenie autora, jak i ekspertów uczestniczących w badaniu,

wynika to silnie z poziomu zaangażowanego kapitału, skali wyzwań i zobowiązań, która jest często o rzędy wielkości wyższa w spółkach dużych niż w spółkach MŚP. Dostrzeżono także wysoki poziom unikalnych umiejętności zarządzania zmianami (kompetencje przywódcze) dla obu kategorii spółek.

Przeprowadzono również próbę odpowiedzi na pytanie, czy możliwe jest wskazanie takich scenariuszy biznesowych (opisanych atrybutami akcjonariusza) i jakie jest ich znaczenie w kontekście zarządzania wartością przedsiębiorstwa, dla których obecność akcjonariusza w rolach menedżerskich może obniżyć zdolność przedsiębiorstwa do kreacji swojej wartości. Analiza wyników skłania do wniosków, że spółki duże są bardziej odporne na taki scenariusz niż spółki MŚP. Wartościowe jest dostrzeżenie, że najsilniejszy degradacyjny wpływ na spółkę jest wówczas, kiedy akcjonariusz o niskiej wiedzy o sektorze IT podejmuje się pełnienia ról menedżerskich decyzyjnych lub interpersonalnych (poziom 3,83 w pięciostopniowej skali Likerta). Takie wyniki potwierdzają obserwacje autora, jak i respondentów, wskazujących liczne przykłady upadku spółek, w których ten scenariusz był realizowany zbyt długo. Przedstawione wyniki badania nabierają szczególnego znaczenia w kontekście obserwowanych skłonności akcjonariuszy do wypełniania ról menedżerskich bez większych refleksji na temat zbadania swojego potencjału osobistego. A to z kolei może, w świetle przeprowadzonych badań, skutkować osłabieniem możliwości spółek do kreacji swojej wartości.

Za wartościowe w kontekście weryfikacji pytania badawczego autor uznał zbadanie znaczenia wypełniania ról menedżerskich przez akcjonariuszy w określonych scenariuszach biznesowych, w krótkim horyzoncie czasowym (do 12 miesięcy). Na wstępie zbadano (metodą delficką), czy istotna w kontekście kreacji wartości jest również identyfikacja ról menedżerskich, jakie wypełniają akcjonariusze w spółkach w ujęciu krótkoterminowym, wynikających z podejmowanych działań związanych z nowymi wyzwaniami, scenariuszami biznesowymi (związanymi z zaburzeniami mającymi źródła wewnątrz przedsiębiorstwa czy otoczenia biznesowego i w warunkach prowadzenia działalności). Uzyskane wyniki (poziom 3,08 dla spółek dużych w pięciostopniowej skali Likerta oraz poziom 4,21 dla spółek MŚP) wskazują, że w spółkach dużych dominuje praktyka zarządzania bazująca na średnio- i długookresowym pełnieniu ról menedżerskich, zaś spółki MŚP są istotnie bardziej skłonne do stosowania podejścia dynamicznej zmiany ról w ujęciu krótkookresowym. W wywiadach z akcjonariuszami zwracano uwagę, że umiarkowana elastyczność zmian roli menedżerskiej może w określonych przypadkach (wysoki potencjał osobisty akcjonariusza pasywnego, a wartościowego w kontekście krótkookresowych działań) stanowić ograniczenia dla monetywizacji nowych szans i skuteczności działań. Takie podejście w ocenie autora jest przesłanką, że podejście wypełniania krótkookresowych ról menedżerskich przez

akcjonariuszy sektora MŚP jest istotne w kontekście wpływu na budowę i zachowanie zdolności przedsiębiorstwa do kreacji swojej wartości. Wynika to często z ograniczonych możliwości pozyskania nowej kadry zarządzającej, a często wysoki potencjał akcjonariusza, w połączeniu z osobistymi korzyściami wynikającymi z zainwestowanego kapitału finansowego w spółce, może wspierać skuteczność podejmowanych działań.

Zmiana ról menedżerskich rodzi bariery zarówno dla przeprowadzenia procesu zmiany roli, jak i dla czynników ją stymulujących. Zbadano (metodą delficką), jaka jest częstotliwość występowania zidentyfikowanych barier dla przeprowadzenia procesu zmiany roli menedżerskiej akcjonariusza oraz kiedy brak takiej zmiany przyczynia się do degradacji wartości przedsiębiorstwa. W badaniach autor dociekał, jaka jest siła wpływu zidentyfikowanych barier dla zmiany ról menedżerskich na degradację wartości przedsiębiorstwa w długim horyzoncie czasowym. W toku badań w sektorze MŚP dostrzega się silny lub bardzo silny poziom znaczenia barier związanych z obawami i przekonaniem osobistymi (*nikt inny nie zajmie się tym lepiej* – poziom 4,41 w pięciostopniowej skali Likerta) czy brak zaufania do innych osób (3,50). Również wyraźną barierą staje się silna pozycja lidera z wysoką marką osobistą (4,41) oraz traktowanie swojego miejsca w spółce w kategoriach „ojca założyciela” (4,59).

Jednocześnie respondenci wskazali, że najistotniejszą przyczyną wysokiego poziomu obaw (siły barier) akcjonariuszy spółek MŚP przed transformacją ról menedżerskich jest niski poziom ich zaangażowania w zadania (aktywności) związane z kształtowaniem potencjału osobowego bezpośrednich współpracowników (poziom 4,18 w pięciostopniowej skali Likerta). Równocześnie wskazano motywacje leżące po stronie silnej potrzeby sprawowania władzy jako kluczowego źródła motywacji do pełnienia ról menedżerskich (4,59) jako swoiste zagrożenie dla skuteczności kreacji wartości przedsiębiorstwa (w szczególności dla spółek MŚP). Jako kluczowe wyzwalacze zmiany roli, w kontekście zachowania szans spółki na kreację wartości, które akcjonariusze powinni wziąć pod uwagę, respondenci wskazali również: utratę zdrowia (4,91), brak zrozumienia aktualnych i obowiązujących zasad konkurencyjności w sektorze (4,45), czy wyczerpanie się znanych akcjonariuszom metod zarządzania (w szczególności dla roli decyzyjnej) oraz spadek wartości marki osobistej (w szczególności dla roli interpersonalnej).

Dostrzeżono również, że transformacja ról menedżerskich w długim horyzoncie czasowym (w szczególności połączona z kształtowaniem potencjału osobowego współpracowników) pozwala na ciągłe zwiększanie jakości ról menedżerskich w spółce (mierzonego potencjałem osobowym wykonawców ról menedżerskich). To z kolei, poprzez wzrost potencjału spółki, może zwiększać jej szanse na wzrost oraz rozwój w długim terminie.

Stąd wniosek, że na podstawie zebranych danych można stwierdzić, że akcjonariusze sprzyjają kreacji wartości spółek kapitałowych sektora IT. Czynią to poprzez adekwatną do scenariuszy biznesowych oraz realną ocenę potencjału osobistego i potencjału spółki (w szczególności poprzez właściwą ocenę potencjału osobistego swoich współpracowników), przeprowadzając transformację swoich ról w ujęciu długoterminowym, zaś krótkookresowo poprzez skuteczną realizację zadań związanych z reagowaniem na nowe scenariusze biznesowe istotnie mogą sprzyjać budowaniu długoterminowej zdolności przedsiębiorstwa do kreacji swojej wartości.

Kontynuując próbę odpowiedzi na postawione pytania badawcze (P2) – a w szczególności pytanie o treści: *Które z podejmowanych przez akcjonariuszy zadań realizowanych na rzecz spółki oraz prezentowanych względem niej postaw najskuteczniej sprzyjają budowie długoterminowej zdolności przedsiębiorstwa działającego w sektorze IT do kreowania swojej wartości?* – przeprowadzono analizę zebranych danych empirycznych i poddano je procesowi wnioskowania naukowego.

Postawione pytanie badawcze (P2) wpisuje się w zaproponowaną w konceptualizacji problemu badawczego ścieżkę (miejsce realizacji) wpływu akcjonariusza na kreację wartości przedsiębiorstwa działającego w sektorze IT poprzez nadawanie podejmowanym przez akcjonariuszy aktywnościom oraz przyjmowanym postawom adekwatnie wysokich priorytetów w swoich wyborach. U źródeł tak postawionego pytania leżały założenia, że ujęcie wyłącznie wpływu roli menedżerskiej realizowanej przez akcjonariusza na skuteczność kreacji wartości nie wyczerpuje dostatecznie zagadnienia implikacji badanej relacji, w szczególności w spółkach MŚP, które to dominują w polskim sektorze IT.

W procesie analizy danych empirycznych autor uwzględnił następujące zagadnienia badawcze:

- siła nadawanych priorytetów (siła zaangażowania) dla realizowanych na rzecz spółki aktywności (zadań ze wskazanego katalogu zadań) a skuteczność długoterminowej kreacji wartości przedsiębiorstwa;
- siła nadawanych priorytetów (siła zaangażowania) dla przyjmowanych względem spółki postaw (ze wskazanego katalogu postaw) a skuteczność długoterminowej kreacji wartości przedsiębiorstwa.

Jako źródła danych w procesie wnioskowania naukowego zastosowano wyniki przeprowadzonych badań empirycznych:

- metodą delficką (grupa ekspercka do 30 osób) – opisane w niniejszej monografii w rozdziale 4 pkt 1;
- studia przypadków wybranych spółek sektora IT – opisane w niniejszej monografii w rozdziale 4 pkt 2.

Zbadano (metodą delficką), jaka jest istotność wpływu poziomu zaangażowania na zidentyfikowanych działaniach (zadaniach) realizowanych przez akcjonariuszy

na skuteczność długoterminowej kreacji wartości. Przegląd wyników zamieszczono w tabelach 37 i 38.

Tabela 37. Przegląd wyników badań empirycznych w kontekście postawionego pytania badawczego – podejście czynnikami określonymi w „katalogu zadań”

Rodzaj zastosowanej metody badawczej	Przegląd wyników badań empirycznych dla postawionego kluczowego pytania diagnostycznego o treści: Czy możliwe jest wskazanie takich zadań, aktywności (z katalogu zadań zaproponowanych w ramach konceptualizacji i operacjonalizacji modelu badawczego) realizowanych przez akcjonariuszy na rzecz spółki, które efektywniej niż pozostałe wpływają na zdolność spółki do kreacji swojej wartości w długim horyzoncie czasowym?
Metoda delficka	<p>Uzyskane wyniki wskazują, że uśredniony (jako średnia arytmetyczna dla każdego z zadań) poziom zaangażowania w zadania w spółkach MŚP jest wyższy (dla większości wskazanych zadań z badanego katalogu) – na umiarkowanym lub wysokim poziomie istotności różnic* – niż w spółkach dużych. Taka obserwacja skłania do poglądu, że akcjonariusze w spółkach MŚP muszą wykazywać się wyższym poziomem zaangażowania w podejmowane aktywności (zadania) związane z zarządzaniem spółką oraz wykazać się wyższą czujnością dla zmian w swoim otoczeniu, aby nie utracić istotnych momentów decyzyjnych, jak i ciągle wносить wartość do współpracy z otoczeniem współpracowników i kształtowania potencjału spółki.</p> <p>Dla ujęcia porównawczego najwyższy poziom ważności dla podejmowanych działań (zgodnie z katalogiem zadań) wskazano (dla spółek MŚP) na: budowę silnej kultury organizacyjnej (poziom 4,09 w pięciostopniowej skali Likerta), obserwację otoczenia gospodarczego i zadawania sobie pytania: co powinniśmy zmienić w spółce, aby poprawić konkurencyjność, rozumiejąc jednocześnie warunki konkurowania (4,09), dostrzeganie pojawiających się szans (4,14) oraz czynniki związane z mentalnością założyciela (od 4,05 do 4,14) w wyborach spółki (obsesja na obsłudze klienta, odnawianie buntowniczej postawy, podejście właścicielskie) czy rekrutację menedżerów (4,23) i dbanie o różnorodność w kierownictwie (3,95).</p> <p>Autor podjął równocześnie próbę zbadania wpływu zaniechań na skuteczność kreacji wartości. Zaproponowany katalog scenariuszy biznesowych (i organizacyjnych) powstał jako wynik obserwacji praktyki gospodarczej w szerokim aspekcie studiów przypadków, jak i wskazówek grupy ekspertów na etapie konstruowania narzędzi badawczych.</p> <p>W ujęciu porównawczym (dla kategorii wielkości spółek) możliwe jest dostrzeżenie, że wyższy poziom (umiarkowany poziom istotności różnic)* wpływu wskazanych scenariuszy na degradację wartości przedsiębiorstwa występuje dla spółek MŚP niż dla spółek dużych. To skłania do wniosku, że w spółkach MŚP dostrzegany jest szybszy i silniejszy wpływ zaniechań (wskazanych w katalogu scenariuszy) na skuteczność reakcji wartości przedsiębiorstwa, co może wynikać z wyższego poziomu odporności spółek dużych. W ocenie ekspertów to występujący brak zgodności celów dla relacji zarząd – akcjonariusze (poziom 4,00 w pięciostopniowej skali Likerta), w ramach akcjonariatu (4,25), podejście krótkowzroczne (4,13), brak zrozumienia roli kultury organizacyjnej (4,17) czy niski poziom postaw etycznych najsilniej wpływają na zmniejszenie (lub nawet utratę) zdolności przedsiębiorstwa do długoterminowej kreacji wartości.</p>

Studia przypadków	<p>Do podobnych wniosków prowadzi analiza wyników badań dla kolejnych studiów przypadków. W studiach przypadków autor doszukiwał się istotności różnic (na poziomie umiarkowanym lub wysokim) dla poszczególnych zadań w ujęciu relacji: skuteczność kreacji – dla klas degradacja, dryf, kreacja wartości – a poziomy zaangażowania w poszczególne zadania (identyfikowane w modelu badawczym jako zmienne diagnostyczne/objaśniające). W badanych studiach przypadków, w ujęciu porównawczym dla badanych spółek, dostrzeżono wyższy (na wysokim poziomie istotności różnic) poziom zaangażowania w realizację zadań w przypadku spółek, które doświadczają kreacji wartości przedsiębiorstwa niż te, które doświadczają dryfu swojej wartości*.</p> <p>Jednocześnie najwyższe różnice (sięgające różnicy poziomów do wartości 1,5 w pięciostopniowej skali Likerta) – dla potencjału spółki sklasyfikowane jako klasa „średnia” (w ujęciu badanego okresu badawczego) – zaobserwowano dla zadań, jak: obserwacja otoczenia gospodarczego i zadawania sobie pytania o to, co powinniśmy zmieniać w spółce, aby poprawiać konkurencyjność (zd2), dostawa kapitału finansowego (zd3), interesowanie się opinią o spółce (zd4), dostrzeganie pojawiających się szans i podejmowanie działań zmierzających do ich wykorzystania (analiza trendów rynkowych, działań konkurencji) (zd5), stymulacja bezpośredniego otoczenia współpracowników do rozwoju, utrzymywanie ich wysokiego zaangażowania do podejmowania nowych wyzwań (zd9), dbanie o różnorodność w kierownictwie (zd11).</p>
-------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

* uwzględniając, że w narzędziu badawczym dla badanego zagadnienia problemowego zastosowano 5-stopniową skalę Likerta, na potrzeby weryfikacji pytania badawczego przyjęto, że różnicę możemy określić jako istotną, jeśli poziom badanych cech (zmiennych badawczych) różni się nie mniej niż o wartość 0,5 (umiarkowana istotność) lub powyżej 1,00 (wysoka istotność)

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników własnych badań empirycznych.

Tabela 38. Przegląd wyników badań empirycznych w kontekście postawionego pytania badawczego – podejście czynnikami określonymi w „katalogu postaw”

Rodzaj zastosowanej metody badawczej	Przegląd wyników badań empirycznych dla postawionego kluczowego pytania diagnostycznego o treści: Czy możliwe jest wskazanie takich postaw (z zaproponowanego katalogu postaw) przyjmowanych względem spółki, które efektywniej niż pozostałe wpływają na zdolność spółki do kreacji swojej wartości w długim horyzoncie czasowym?
Metoda delficka	<p>Uzyskane wyniki wskazują, że uśredniony (jako średnia arytmetyczna dla każdej z postaw) poziom znaczenia przyjmowanych postaw w spółkach MŚP jest umiarkowanie wyższy (dla większości wskazanych postaw z badanego katalogu) niż w spółkach dużych, co skłania do poglądu, że akcjonariusze w spółkach MŚP muszą wykazywać się wyższym poziomem zaangażowania w sprawy spółki, przyjmując tym samym postawy wspierające ich rozwój, a niekoniecznie prowadzące do osobistych korzyści*.</p> <p>Dla ujęcia porównawczego najwyższy poziom ważności przyjmowanych postaw wskazano na: cierpliwość w oczekiwaniu na rezultaty, połączona z konsekwencją realizowanych zadań i zobowiązań (poziom 4,58 w pięciostopniowej skali Likerta), gotowość do stawiania celów spółki wyżej niż celów osobistych (4,54), dotrzymywanie zobowiązań względem interesariuszy (4,29), orientację na ciągły rozwój przedsiębiorstwa (4,13).</p>

Studia przypadków W studiach przypadków autor doszukiwał się istotności (umiarkowanej lub wysokiej) różnic dla poszczególnych postaw akcjonariuszy w ujęciu relacji: skuteczność kreacji – dla klas: degradacja, dryf, kreacja wartości – a prezentowany poziom (siła) wskazanej postawy (identyfikowane w modelu badawczym jako zmienne diagnostyczne/objaśniające). W badanych studiach przypadków dostrzeżono różne poziomy siły prezentowanych postaw dla spółek, które doświadczają kreacji wartości przedsiębiorstwa i tych które doświadczają dryfu swojej wartości. W ujęciu prezentowanych postaw dostrzega się umiarkowany lub wysoki poziom różnic dla takich postaw, jak**: lojalność poprzez długoterminowe zaangażowanie w podjęte zobowiązania względem spółki (ps1), gotowość do stawiania celów spółki wyżej niż celów osobistych (kształtowanych celami spółki) (ps2), umiejętność odnawiania w sobie pasji do kolejnych wyzwań (ps3), dotrzymywanie zobowiązań względem interesariuszy (ps4), cierpliwość w oczekiwaniu na rezultaty połączone z konsekwencją realizowanych zadań i zobowiązań (ps9).
Widoczne jest również, że poziom zaangażowania w katalog zadań i postaw jest wyższy dla spółek, w których dostrzeżono długoterminową zdolność do kreacji wartości (około 4,00 i więcej w pięciostopniowej skali Likerta), niż dla tych, które doświadczają trudności tej kreacji (nie wyżej niż 3,00).

* uwzględniając, że w narzędziu badawczym dla badanego zagadnienia problemowego zastosowano 5-stopniową skalę Likerta, na potrzeby weryfikacji pytania badawczego przyjęto, że różnicę możemy określić jako istotną, jeśli poziom badanych cech (zmiennych badawczych) różni się nie mniej niż o wartość 0,5 (umiarkowana istotność) lub powyżej 1,00 (wysoka istotność)

** uwzględniając, że w narzędziu badawczym dla badanego zagadnienia problemowego zastosowano 7-stopniową skalę dwubiegunową, na potrzeby weryfikacji pytania badawczego przyjęto, że różnicę możemy określić jako istotną, jeśli poziom zmiennej badawczej jest mniejszy od 3 (wskazując tym samym na akcjonariusza) lub większy od 5 (wskazując na menedżera-najemnego)

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników własnych badań empirycznych.

W analizie danych autor wykorzystał zebrane dane źródłowe dla rozszerzonych badań studium przypadku (cztery spółki), zrealizowanych (ograniczonych do modelu badawczego podejścia wąskiego – ścieżka zadania i postawy) celem konstrukcji prototypu instrumentu wspomagającego decyzje akcjonariuszy. Przeprowadzona analiza porównawcza pozwoliła dostrzec, że poziom potencjału spółki (klasa: niski, średni, wysoki) moderuje relację zmiennych opisujących poziom zaangażowania akcjonariusza w realizowane zadania (katalog zadań) i postawy (katalog postaw) i skuteczność kreacji wartości przedsiębiorstwa. W świetle dostrzeżonych zależności można więc przypuszczać, że wyższy poziom potencjału spółki sprzyja kreacji wartości, niwelując niższe poziomy zaangażowania akcjonariuszy w realizację katalogu zadań czy przyjmowanych postaw. Tym samym może to stanowić przesłankę, że akcjonariusze powinni dążyć do długoterminowego wzmocnienia potencjału spółki celem zwiększenia siły swojego wpływu na skuteczność kreacji wartości przedsiębiorstwa.

Przeprowadzony proces wnioskowania naukowego uwzględnił znaczenie wyborów akcjonariuszy związanych z siłą zaangażowania w podejmowane

i realizowane zadania na rzecz spółki, jak i przyjmowane względem spółki postawy. Dostrzeżono na podstawie zgromadzonych dowodów pochodzących z własnych badań empirycznych, zebranych danych i poddaniu ich analizie statystycznej oraz interpretacji, że występują przesłanki do przyjęcia poglądu, że możliwe jest wskazanie takich aktywności akcjonariusza reprezentowanych przez podejmowane zadania na rzecz spółki, jak i przyjmowane względem niej postawy, które silniej niż pozostałe mogą kształtować zdolność przedsiębiorstwa do kreacji swojej wartości.

Badania pokazały, że silna koncentracja akcjonariuszy na takich aktywnościach (zadaniach), jak: budowa silnej kultury organizacyjnej, obserwacja otoczenia gospodarczego i zadawanie sobie pytania, co powinniśmy zmieniać w spółce, aby poprawiać konkurencyjność (rozumieć prowadzony biznes), dostrzeganie pojawiających się szans oraz zachowanie mentalności założyciela w wyborach spółki, czy rekrutacji menedżerów i dbanie o różnorodność w kierownictwie – w istotny sposób sprzyja zwiększaniu szans przedsiębiorstwa na kreację swojej wartości w długim horyzoncie czasowym. Z kolei w ujęciu przyjmowanych przez akcjonariuszy postaw względem spółki za najbardziej sprzyjające skutecznej kreacji wartości wskazano: cierpliwość w oczekiwaniu na rezultaty połączone z konsekwencją realizowanych zadań i zobowiązań, gotowość do stawiania celów spółki wyżej niż celów osobistych, dotrzymywanie zobowiązań względem interesariuszy, orientacja na ciągły rozwój przedsiębiorstwa.

Analiza wyników empirycznych dla zbadania związku typ menedżera – akcjonariusz czy osoba najemna – a skuteczność kreacji wartości w sektorze IT (pytanie pomocnicze P3)

W toku procesu wnioskowania postawiono dodatkowe pytanie badawcze o treści:

P3: Czy akcjonariusz (entrepreneur) skuteczniej niż menedżer-najemny (intrapreneur) przyczynia się do kreacji wartości spółek kapitałowych sektora IT?

Intencją autora, w ramach realizacji rozwiązania problemu badawczego, stało się sprawdzenie, czy możliwe jest wskazanie różnic (o istotnej sile wpływu) pomiędzy menedżerem w osobie akcjonariusza (*entrepreneur*) a osobą najemną (*intrapreneur*) w skuteczności zarządzania wartością przedsiębiorstwa w kontekście takich determinantów kształtowania tego wpływu, jak podejmowane aktywności (z katalogu zadań) czy przyjmowane względem spółki postawy menedżerskie.

Intencją rozszerzenia pytań badawczych stała się próba odpowiedzi na pytanie szczegółowe o treści:

Czy możliwe jest wskazanie takich zadań realizowanych na rzecz spółki oraz przyjmowanych względem spółki postaw, w których akcjonariusz (entrepreneur) w roli menedżerskiej skuteczniej niż menedżer-najemny (intrapreneur) zrealizuje cele związane z zarządzaniem wartością przedsiębiorstwa (zachowa zdolność kreacji wartości, przyczyni się do zmniejszenia siły degradacji tej wartości, czy umożliwi powrót na ścieżkę kreacji)?

Jako źródła danych w procesie wnioskowania naukowego zastosowano wyniki przeprowadzonych badań empirycznych:

- metodą delficką (grupa ekspercka do 30 osób) – opisane w niniejszej monografii w rozdziale 4 pkt 1.

W rezultacie uzyskanych wyników badań własnych możliwe jest dostrzeżenie takich obszarów aktywności, gdzie występują istotne różnice (na poziomie umiarkowanym lub wysokim) w skuteczności kreacji wartości przedsiębiorstwa, jeśli są realizowane (lub nadzorowane) przez akcjonariuszy niż menedżerów-najemnych¹⁸. Dla wskazanych w badaniu katalogu zadań najwyższe różnice (ze wskazaniem na wyższy poziom zapewniany przez akcjonariuszy) występują dla obszarów związanych z długoterminową relacją ze spółką i zachowaniem trwałości podejmowanych względem niej zobowiązań. W szczególności występuje to dla takich zadań, jak: budowa sieci relacji (poziom 2,41 mierzony w siedmiostopniowej skali dwubiegunowej, gdzie wskazanie 4 to poziom równowagi siły wpływu typu menedżerów; poziom im bliżej 1 wskazuje silniej na akcjonariusza, zaś bliżej 7 wskazuje silniej na menedżera-najemnego), poszukiwanie swoich następców (2,32) czy kultura organizacyjna (2,27). Widoczne są również różnice w kształtowaniu mentalności założyciela w wyborach spółki (2,77), gotowości do kształtowania przywództwa charyzmatycznego (2,77) oraz dostrzeganiu szans (2,82). Z kolei menedżerowie-najemni są istotnie skuteczniejsi w rozpoznaniu negatywnych perspektyw dla spółki (5,18).

W kontekście poszukiwania istotności różnic dla przyjmowanych postaw względem spółki (z katalogu postaw) zbadano, które z nich mogą mieć wyższą siłę wpływu na skuteczność kreacji wartości w ujęciu analizy porównawczej – menedżerów-akcjonariuszy czy menedżerów-najemnych. Istotne różnice poziomów można dostrzec, wskazując na wyższą siłę akcjonariuszy dla postaw związanych z wysokim poziomem odporności psychofizycznej (poziom 2,91 mierzony w siedmiostopniowej skali dwubiegunowej, gdzie wskazanie 4 to poziom równowagi siły wpływu obu typów menedżerów; poziom im bliżej 1 wskazuje silniej na akcjonariusza, zaś bliżej

¹⁸ Uwzględniając, że w narzędziu badawczym dla badanego zagadnienia problemowego zastosowano 7-stopniową skalę dwubiegunową, na potrzeby weryfikacji pytania badawczego przyjęto, że różnicę możemy określić jako istotną, jeśli poziom zmiennej badawczej jest mniejszy od 3 (wskazując tym samym na akcjonariusza) lub większy od 5 (wskazując na menedżera-najemnego).

7 wskazuje silniej na menedżera-najemnego), cierpliwością w oczekiwaniu na rezultaty (2,61) czy orientacją na ciągły rozwój przedsiębiorstwa (2,36).

W ocenie autora, na podstawie zgromadzonych dowodów pochodzących z własnych badań empirycznych, zebranych danych i poddaniu ich analizie statystycznej oraz interpretacji, występują przesłanki do przyjęcia poglądu o wskazaniu takich aktywności akcjonariusza czy przyjmowanych przez niego postaw względem spółki, gdzie wypełnienie ról menedżerskich przez akcjonariuszy lepiej przyczyni się do skutecznej kreacji wartości przedsiębiorstwa. W szczególności dotyczy to obszarów związanych z wypełnianiem długoterminowym zobowiązań względem spółki, budowania sieci relacji, kształtowania kultury organizacyjnej i przywództwa charyzmatycznego oraz dostrzegania pojawiających się szans.

Stąd wniosek, że w toku zebranych danych można stwierdzić, iż dla wybranych zadań (z katalogu zadań) i postaw (z katalogu postaw) realizowanych i przyjmowanych przez menedżerów-akcjonariuszy, akcjonariusze skuteczniej sprzyjają kreacji wartości niż menedżerowie-najemni.

5.2. Wnioski uzupełniające

W toku prac badawczych przeprowadzono próby kształtowania uogólnień dla każdego ze wskazanych w konceptualizacjach modeli badawczych identyfikujących miejsca realizacji wpływu akcjonariusza na wartość przedsiębiorstwa. Równocześnie podjęto próby wyprowadzenia wniosków uzupełniających w świetle zgromadzonych licznych dowodów z badań empirycznych jako uzupełnienie procesu wnioskowania naukowego.

W celu zbadania siły wpływu „roli menedżerskiej” wypełnianej przez akcjonariusza na skuteczność kreacji wartości w długim horyzoncie czasowym, podjęto próbę oceny potencjału dla zastosowania roli menedżerskiej jako swoistego narzędzia w zarządzaniu przedsiębiorstwem. Jednym z uzyskanych rezultatów badawczych było dostrzeżenie znaczenia transformacji roli menedżerskiej realizowanej przez akcjonariuszy w długim horyzoncie czasowym. Autor zauważa, że tak formułując pytanie badawcze, nie uwzględniono pełnego zestawu zmiennych badawczych zastosowanych w podejściu holistycznym modelu badawczego, ograniczając je do ważnego dylematu akcjonariuszy, a związanego ze zmianą roli menedżerskiej w przedsiębiorstwie. I choć tak przeprowadzony proces weryfikacji pytań badawczych pozwala w ocenie autora na spełnienie celów monografii, to jednak ambicją autora była próba dostrzeżenia innych, niewskazanych w pytaniach badawczych potencjalnych zależności. I taką próbę podjęto w ramach propozycji kształtowania wniosków uzupełniających, stanowiących przedmiot niniejszego podrozdziału.

Systematyczny przegląd wyników badań oraz zebrane źródła danych empirycznych, w szczególności wykorzystujące rezultaty badań uzupełniających, pozwoliły na uzupełnienie procesu wnioskowania naukowego. Takie podejście silnie wpisuje się w przyjęte w procesie badawczym podejście interpretacyjnej analizy danych i wnioskowania naukowego z zastosowaniem intuicji. W konsekwencji dokonano analizy wyników i podjęto próbę kształtowania uogólnień dla następujących zagadnień:

- rozwój „potencjału otoczenia akcjonariusza” (jego najbliższych współpracowników) przyczynia się do budowania zdolności przedsiębiorstwa do kreacji swojej wartości w długim horyzoncie czasowym (wniosek „W1”);
- akcjonariusz poprzez atrybuty (czynniki) definiujące jego potencjał („potencjał akcjonariusza”) przyczynia się do budowania „potencjału spółki”, co sprzyja zdolności przedsiębiorstwa do kreacji swojej wartości w długim horyzoncie czasowym (wniosek „W2”);
- znaczenie akcjonariuszy, wyrażane poprzez wnoszony kapitał oraz obszary swojej aktywności, w przedsiębiorstwach sektora IT ulegnie transformacji w najbliższej przyszłości (wniosek „W3”);
- budowanie zdolności przedsiębiorstwa do długoterminowej kreacji swojej wartości wymaga otwartości akcjonariuszy na ryzyko na poziomie umiarkowanym lub wysokim (wniosek „W4”).

W ocenie autora tak zaproponowane rozszerzenie zakresu wnioskowania naukowego pozwala na szersze, a tym samym lepsze zrozumienie holistycznie postawionego problemu badawczego, dotyczącego zbadania implikacji akcjonariuszy na kreację wartości przedsiębiorstwa w długim horyzoncie czasowym, a działającego w sektorze IT.

W myśl postawionego wniosku (W1), że *rozwój potencjału otoczenia akcjonariusza (najbliższych współpracowników) przyczynia się do budowania zdolności przedsiębiorstwa do kreacji swojej wartości w długim horyzoncie czasowym*, zbadano znaczenie wpływu siły i kierunku potencjału otoczenia akcjonariuszy (jako zmiennej badawczej „Z21” określonej w modelu badawczym podejścia ogólnego) na zdolność przedsiębiorstwa do kreacji swojej wartości (mierzonej rynkową wartością dodaną, a opisaną w modelu badawczym zmienną „Y30”). Istotna z punktu widzenia rzetelności procesu wnioskowania jest jednak dostrzeżona ograniczona moc wnioskowania dla wskazanej relacji do kształtowania uogólnień, bazująca na danych empirycznych zebranych ze źródeł w ramach zrealizowanych badań, a przeprowadzonych metodą analizy statystycznej. Wynika to z uwzględnienia wyłącznie jednostkowego czynnika (zmiennej reprezentującej „potencjał akcjonariusza”, „PA”), z zaproponowanego modelu badawczego kształtowania zależności rola akcjonariusza a skuteczność kreacji wartości przedsiębiorstwa (model

badawczy podejścia ogólnego). Zachowując świadomość przedstawionych ograniczeń, przeprowadzono proces wnioskowania z zastosowaniem interpretacyjnej analizy danych, z uwzględnieniem całokształtu danych zebranych w ramach zrealizowanych studiów przypadków, co może skutkować minimalizacją błędu poznawczego. Przesłanką dla takiej decyzji było przekonanie autora, że takie badanie zależności wybranego czynnika – zmiennej badawczej (potencjał otoczenia współpracowników) – może wnieść część nowej wiedzy na holistyczną relację wpływu akcjonariusza i zarządzania wartością przedsiębiorstwa. Źródłem tego przekonania było wskazywanie w literaturze przedmiotu przez A. Zakrzewską-Bielawską, M. Armstronga, S. Heckinga, M. A. Tarrazon Rodon, R. Carlssona oraz R. Rutkę oraz sygnalizowanie przez praktyków gospodarczych znaczenie kapitału ludzkiego jako kluczowego wśród kapitałów przedsiębiorstw reprezentujących sektor nowych technologii. Jako źródła procesu wnioskowania zastosowano wyniki badań empirycznych uzyskanych:

- metodą delficką dla zagadnienia badawczego „Akcjonariusz w kontekście kreacji wartości – ujęcie zadań realizowanych na rzecz przedsiębiorstwa” i pytań diagnostycznych: *Jaka jest siła istotności wpływu zidentyfikowanych działań (katalogu zadań) realizowanych przez akcjonariuszy (na rzecz spółki) na skuteczność długoterminowej kreacji wartości?* (rozdział 4 pkt 1);
- metodą studium przypadku spółek oznaczonych jako „S1” do „S4” (rozdział 4 pkt 2) i wyprowadzonych jednostkowych wniosków dla każdego z nich.

W domenie aktywności akcjonariuszy (metoda delficka) w spółkach sektora MŚP (porównywalnie każdy z badanych studiów przypadków spełnia kryterium kategorii wielkości spółek MŚP) za najważniejsze wskazano: działania związane z rekrutacją zdolnych menedżerów (poziom 4,23 w pięciostopniowej skali Likerta), poszukiwanie swoich następców (3,95) oraz stymulacja bezpośredniego otoczenia współpracowników do rozwoju, utrzymywania ich wysokiego zaangażowania do podejmowania nowych wyzwań (3,59). W ocenie respondentów wskazane aktywności powinny uzyskiwać wysoki priorytet na mapie aktywności akcjonariuszy, aby skutecznie budować zdolność przedsiębiorstw IT do kreacji swojej wartości w długim horyzoncie czasowym. W badanych studiach przypadków aktywności związane z rekrutacją zdolnych menedżerów kształtowały się na poziomie wysokim (w przedziale od 3,92 do 4,23 dla badanych przypadków, mierzone w pięciostopniowej skali Likerta), tak jak i stymulacja bezpośredniego otoczenia współpracowników akcjonariuszy do rozwoju, utrzymywania ich wysokiego zaangażowania do podejmowania nowych wyzwań (od 3,08 do 4,40 dla badanych przypadków). W konsekwencji ocena potencjału otoczenia akcjonariusza w badanych spółkach (za wyjątkiem studium ozn. „S1”) rośnie w długim horyzoncie czasowym i dodatkowo (na poziomie nie niższym niż sklasyfikowany jako o przeciętnej

sile lub silny według współczynnika korelacji „r” Pearsona) koreluje ze zdolnością spółki do kreacji swojej wartości miarą MVA (zmienna badawcza Y30 w modelu badawczym).

Z kolei w domenie skuteczności kreacji wartości przedsiębiorstwa w spółkach, które włączyły w proces zarządzania swoje najbliższe otoczenie (osoby pracujące wcześniej w spółce), zaobserwowano systematyczną poprawę skuteczności kreacji wartości w kolejnych okresach badawczych. Jednocześnie dla spółki oznaczonej „S1” w okresach, kiedy nie kształtowano potencjału otoczenia, występuje degradacja wartości przedsiębiorstwa, co może stanowić dodatkową przesłankę do wskazania wpływu czynnika związanego z potencjałem otoczenia akcjonariusza na zdolność przedsiębiorstwa do kreacji swojej wartości. Stąd wniosek, że kształtowanie potencjału otoczenia akcjonariusza (jako rozwój kadry menedżerskiej), między innymi poprzez działania związane z rekrutacją zdolnych menedżerów i ich inspirowaniem i motywowaniem do nowych wyzwań, może wspierać budowę zdolności przedsiębiorstwa do kreacji swojej wartości w długim horyzoncie czasowym.

W formułowaniu postawionego wniosku (W2) o treści: *akcjonariusz poprzez atrybuty (czynniki) definiujące jego potencjał (potencjał akcjonariusza) przyczynia się do budowania potencjału spółki, co sprzyja zdolności przedsiębiorstwa do kreacji swojej wartości w długim horyzoncie czasowym*, źródłem inspiracji był przegląd literatury (opisany w rozdziałach 1 i 2). Wskazano w nim liczne dowody na istnienie współzależności potencjału przedsiębiorcy i potencjału spółki, co w świetle tych obserwacji zastosowano i rozwinięto na etapie propozycji i konceptualizacji modelu badawczego (podejście ogólne). Podążając za tymi odkryciami badaczy, autor na etapie realizacji badań metodą delficką, rozszerzając zagadnienia badawcze (badania uzupełniające), podjął próbę identyfikacji siły i kierunku kształtowania potencjału spółki (i czynników ją tworzących) poprzez cechy akcjonariusza (reprezentowane przez zmienne diagnostyczne). Źródłem danych uwzględnionych w procesie wnioskowania były zebrane wyniki badań dla obszaru badawczego „potencjał akcjonariuszy” (PA) oraz „potencjał spółki” (PS) i stawianego w nich pytania diagnostycznego: *jaka jest siła wpływu czynników leżących po stronie „potencjału akcjonariusza” (PA) na zdolność do kształtowania „potencjału spółki” (PS)?*

W świetle uzyskanych wyników (metoda delficka) możliwe stało się wskazanie, które z cech akcjonariuszy (reprezentowanych przez zmienne diagnostyczne w modelu badawczym) mają wysoki poziom oddziaływania na kształtowanie potencjału spółki. Przyjmując, że poziom wysoki to 4,0 (liczony w pięciostopniowej skali Likerta), istotnie najwyższą siłą wpływu dla spółek MŚP (i pełnionych w nich przez akcjonariuszy ról decyzyjnych) można zaobserwować dla takich czynników (cech akcjonariusza), jak: doświadczenie biznesowe, otwartość na ryzyko, zgodność celów w akcjonariacie, kompetencje wizjonerskie czy marka

osobista. Jednocześnie w spółkach dużych ten poziom jest widoczny wyłącznie dla relacji inwestorskich. Obserwowany jest niższy poziom (liczony jako uśredniony dla wszystkich zmiennych leżących po stronie akcjonariusza jako zmiennych objaśniających) siły wpływu na kształtowanie potencjału spółki o 0,76 (liczony w pięciostopniowej skali Likerta) na korzyść spółek sektora MŚP. Jednocześnie przeprowadzone badania pokazują, że „potencjał akcjonariusza” (PA) silniej wpływa na czynniki kształtujące „potencjał spółki” (PS), jeśli akcjonariusz występuje w rolach menedżerskich decyzyjnych i interpersonalnych w porównaniu z rolą informacyjną. Przedstawiona obserwacja zachowuje swoją aktualność zarówno dla spółek dużych, jak i MŚP.

Idąc dalej w porównaniu siły wpływu wskazanych grup czynników leżących po stronie akcjonariuszy (PA), spółki (PS) oraz rynku (PR), dostrzeżono zmianę wagi (siły) wpływu danej grupy na kształtowanie zdolności spółki do kreacji swojej wartości. Wyniki tych badań zaprezentowano w rozdziale 4 pkt 1. Wartościowe w kontekście zaproponowanego wniosku (W2) jest jednak, z zachowaniem daleko idącej ostrożności dla kształtowania uogólnień, że pojawiają się przesłanki występowania zależności wieku firmy (dotyczy w szczególności firm młodych), wielkości firmy (firm sektora MŚP), gdzie znaczenie siły czynników leżących po stronie akcjonariusza ma istotnie wyższą wagę, przyjmując za kryterium istotności poziom minimum połowy (50%) oszacowanej subiektywnej siły czynnika. Tak przeprowadzone wnioskowanie może stanowić inspirację dla akcjonariuszy odnośnie znaczenia (w kontekście zdolności spółek do kreacji wartości) takich swoich cech, jak: wiedza, umiejętności, cechy osobowościowe, wnoszone doświadczenie, podejście do ryzyka, sposób myślenia, wnoszona marka osobista czy postawy i umiejętności wizjonerskie oraz kształtowanie relacji w akcjonariacie i zgodności celów. Jednocześnie dostrzega się, że wyższy poziom potencjału spółki sprzyja kreacji wartości, niwelując niższe poziomy zaangażowania akcjonariuszy w realizację katalogu zadań czy przyjmowanych postaw. Jednak aby taki stan osiągnąć, konieczne jest podejmowanie przez akcjonariuszy długofalowych, ciągłych, cierpliwych i skutecznych działań związanych z kształtowaniem potencjału spółki, które w konsekwencji mogą zapewnić wzrost zdolności spółki do kreacji swojej wartości przy niższym poziomie zaangażowania akcjonariuszy w działania związane z rozwojem spółki.

Jednocześnie w toku licznych wywiadów z akcjonariuszami autor podjął próbę oceny (w ramach badań uzupełniających) przyszłości znaczenia akcjonariuszy w spółkach IT, formułując wniosek (W3) o treści: *znaczenie akcjonariuszy, wyrażane poprzez wnoszony kapitał oraz obszary swojej aktywności, w przedsiębiorstwach sektora IT ulegnie transformacji w najbliższej przyszłości.*

Podstaw dla realizacji takiego zagadnienia badawczego należy poszukiwać w postawionych celach monografii, a w szczególności w przeprowadzonej analizie

sektora w kontekście potencjału rozwojowego. Poprzez systematyczny i krytyczny przegląd dokonań i perspektyw sektora IT, jego roli w polskiej i światowej gospodarce oraz retrospekcji rozwoju sektora w ostatnich 30 latach, przeprowadzony i opisany w rozdziale 2 niniejszej monografii, można było dostrzec pewną lukę poznawczą w obszarze transformacji znaczenia akcjonariusza. W konsekwencji przeprowadzono wnioskowanie na podstawie własnych badań empirycznych (metoda delficka), a dotyczące obszaru badawczego „Sektor IT – stan obecny i prognozy na przyszłość” dla następujących pytań diagnostycznych:

- *Jak kształtują się obszary aktywności obecnych akcjonariuszy spółek IT?*
- *Jak będą kształtowały się obszary aktywności akcjonariuszy spółek IT w niedalekiej przyszłości (stan za 3–5 lat)?*

Uzyskane dane empiryczne pokazują, że kluczowy kapitał wnoszony przez akcjonariuszy obecnie to kapitał relacyjny (poziom 3,72 w pięciostopniowej skali Likerta) oraz wnoszone pomysły innowacyjne (3,83), rozumiane jako kapitał produktowy. Z kolei w najbliższej przyszłości (3–5 lat) wskazane obszary pozostaną dominujące, jednak obszar aktywności akcjonariuszy związany z przywództwem będzie miał najwyższy potencjał dla wzrostu siły wpływu (obecny poziom to 3,06, zaś w przyszłości będzie to 3,83) na zapewnienie szans rozwojowych przedsiębiorstwa (a przez to stwarzanie zdolności kreacji wartości). Taka obserwacja może stanowić inspirację dla akcjonariuszy, w których obszarach powinni szczególnie koncentrować swoją osobistą aktywność (i kierunki własnego doskonalenia), a które powinni oddawać innym (między innymi pozyskiwanie kapitału finansowego).

W literaturze przedmiotu licznie podejmowane są zagadnienia kształtowania relacji poziomu akceptowalnego ryzyka, podejścia do niego przez menedżerów czy akcjonariuszy i budowania przewag konkurencyjnych przedsiębiorstwa czy budowania jego wartości. Idąc dalej, pomimo uwzględniania czynnika związanego z poziomem „otwartości na ryzyko” w modelu badawczym (zarówno w podejściu ogólnym, jak i wąskim), autor uznał jednak za wartościowe wyszczególnienie relacji otwartość na ryzyko akcjonariuszy a wartość przedsiębiorstwa na etapie wniosków uzupełniających. Tym samym sformułowano wniosek (W4) o treści: *budowanie zdolności przedsiębiorstwa do długoterminowej kreacji swojej wartości wymaga otwartości akcjonariuszy na ryzyko na poziomie umiarkowanym lub wysokim.*

Znaczenie otwartości na ryzyko jest licznie podnoszone w literaturze przedmiotu przez takich badaczy jak R. Carlsson czy A. Zakrzewska-Bielawska jako istotny element budowania zdolności przedsiębiorstw do rozwoju, odnowy strategicznej, a w konsekwencji kreacji wartości. Jako źródło danych weryfikacji postawionego wniosku wykorzystano wyniki przeprowadzonych własnych badań empirycznych metodą studium przypadku. W toku weryfikacji sprawdzono, jaki poziom

otwartości na ryzyko był prezentowany przez akcjonariuszy badanych spółek. Wartościowe jest dostrzeżenie, że w spółkach, które silnie (wartość powyżej 4,0 w pięciostopniowej skali Likerta) orientowały się na odnowę strategiczną, ten poziom otwartości był na wyższym poziomie niż w pozostałych. Jednocześnie dostrzeżono, że dla każdej z badanych spółek poziom otwartości na ryzyko (liczony jako uśredniona wartość zmiennej diagnostycznej reprezentującej poziom otwartości) był średni i wysoki (nie mniejszy niż 3,5 w pięciostopniowej skali Likerta). Stąd wniosek, że w sektorze IT jednym z warunków budowania zdolności spółki do kreacji swojej wartości w długim horyzoncie czasowym jest poziom otwartości na ryzyko, który nie może być niższy niż umiarkowany (w kierunku wysokiego). Jednocześnie ograniczeniem dla kształtowania uogólnień dla wyprowadzonego wniosku jest uwzględnienie jednostkowego czynnika kształtowania zależności przyczynowo-skutkowej dla relacji akcjonariusz – kreacja wartości przedsiębiorstwa. W świetle poglądów badaczy, zarówno polskich, jak i międzynarodowych, autor uznał, że wyprowadzona przesłanka dla takiego czynnika jak wpływ poziomu otwartości na ryzyko na zdolność przedsiębiorstwa do kreacji swojej wartości, a często wskazywanego w literaturze przedmiotu, może wnieść istotne uzupełnienie dla rozwiązania postawionego problemu badawczego.

Ograniczenia procesu wnioskowania – krytyczne spojrzenie

Przeprowadzony proces wnioskowania naukowego, choć dostarcza dowodów do podjęcia próby kształtowania uogólnień na temat ścieżek implikacji wpływu akcjonariuszy na kreację wartości przedsiębiorstwa sektora IT, zawiera jednak istotne ograniczenia. W obszarze zakresu przeprowadzonych badań zastosowany zakres studiów przypadków jest ograniczony do kilku spółek, i choć uzupełniony o dodatkowe kolejne spółki, gdzie zebrane dane posłużyły jako źródła do budowania modeli prognostycznych, to kształtowanie uogólnień dla całego sektora może powodować błędy poznawcze. W celu ich minimalizacji zastosowano triangulację źródeł danych. Źródła potencjalnych błędów z jednej strony leżą w tak holistycznie postawionym problemie badawczym, a jednocześnie inspirującym i trudnym do rozstrzygnięcia w ramach monografii. Z kolei z drugiej strony, pomimo przeprowadzonego procesu badawczego, złożenia propozycji i zbadania ścieżek realizacji wpływu akcjonariusza na skuteczność kreacji wartości z longitudinalną analizą zmian czynników kształtujących badane relacje, pominięto ważny aspekt, sprzyjający kreacji wartości spółek kapitałowych. To aspekt poziomu szczęścia (powodzenia) wskazywany przez K. Obłója jako ważny aspekt przetrwania spółek, a w dalszym etapie – ich sukcesu (Obłój, 2016). To z kolei może prowadzić do opisywanego przez D. Kahnemana złudzenia trafności (Kahneman, 2012, s. 281–291). Jednocześnie przyjęte w procesie badawczym podejście pomiaru

zidentyfikowanych czynników w długim horyzoncie czasowym w ocenie autora minimalizuje błędy poznawcze, co jest zgodne z poglądami F. Galtona, który podnosi kwestię powrotu do średniej (Kahneman, 2012, s. 246). Uwzględniając powyższe ograniczenia, uzyskane wnioski zachęcają autora do kontynuacji badań nad podjętym problemem badawczym, co może stanowić inspirację również dla innych badaczy. To z kolei może pozwolić jeszcze lepiej zrozumieć wpływ akcjonariuszy na spółki kapitałowe sektora IT oraz minimalizować potencjalne złudzenie poznawcze.

6.

Zakończenie

Myślą przewodnią autora monografii było udzielenie dogłębnej odpowiedzi na pytanie: *W jaki sposób akcjonariusze wpływają na skuteczność budowania długoterminowej zdolności przedsiębiorstwa działającego w sektorze IT?*

Źródłem inspiracji dla tak zdefiniowanego pytania badawczego była prowadzona przez autora długoletnia obserwacja sektora IT, również z perspektywy przedsiębiorcy, i dostrzegana potrzeba identyfikacji miejsc i kierunków realizacji wpływu akcjonariusza na budowę zdolności przedsiębiorstw polskiego sektora IT do kreacji swojej wartości. Za tak zdefiniowanymi motywacjami stało przeświadczenie, że możliwa jest identyfikacja czynników kształtujących badaną relację, co w konsekwencji może przyczynić się, poprzez podjęcie próby rozwiązania problemu badawczego, do wniesienia części nowej wiedzy w teorię nauk o zarządzaniu, jak i w jej praktykę gospodarczą.

Za zaproponowanym zagadnieniem badawczym stoi wielowymiarowy konstrukt pojęciowy, silnie umiejscowiony zarówno w koncepcji zagadnień inwestycji kapitałowych, zarządzania przedsiębiorstw, jak i w potencjale osobowym akcjonariusza. Tym samym zagadnienie badawcze ukierunkowało badania na poszukiwanie holistycznego ujęcia badanych zależności. W celu znalezienia odpowiedzi konieczne było przeprowadzenie identyfikacji miejsc i kierunków kształtowania zależności akcjonariusze a skuteczność kreacji wartości przedsiębiorstwa. Przeprowadzone studia literatury przedmiotu, liczne i pogłębione wywiady z przedstawicielami praktyki gospodarczej, realizowane w ramach badań pilotażowych, stanowiły przesłanki do identyfikacji dwóch kluczowych ścieżek kształtowania badanej zależności. Pierwszą z nich stanowi zestaw wypełnianych przez akcjonariuszy ról menedżerskich, drugą zaś zestaw aktywności (zadań), podejmowanych działań na rzecz spółki oraz prezentowanych względem niej postaw.

Tym samym udzielenie względnie syntetycznej odpowiedzi na postawione pytanie badawcze należy rozpocząć od określenia, że akcjonariusze mogą wpływać na skuteczność kreacji wartości przedsiębiorstwa poprzez dwa równoważne kierunki swojej aktywności: realizowane zadania oraz oddziaływanie na aktywa przedsiębiorstwa, które z kolei poprzez wybory podejmowane przez przedsiębiorstwo stwarzają lub degradują możliwości do skutecznej i długoterminowej kreacji wartości przedsiębiorstwa. Przeprowadzone badania empiryczne w ocenie autora dają przesłanki, że nie tylko występuje wpływ akcjonariuszy na skuteczną i długoterminową kreację wartości spółek działających w polskim sektorze IT, ale możliwa jest również identyfikacja takich ról menedżerskich wypełnianych dla określonych wyzwań, jak i realizowanych aktywności czy przyjmowanych postaw, które bardziej niż pozostałe przyczyniają się do siły tego wpływu.

Badania nad zrozumieniem czynników kształtujących zależność akcjonariuszy i zarządzania wartością równocześnie ujawniły zagadnienie zastosowania roli menedżerskiej jako swoistego narzędzia strategicznego w dyspozycji akcjonariuszy. Właściwie zarządzane role menedżerskie, realizowane poprzez ich transformację w ramach akcjonariatu, jak i bezpośrednich współpracowników, mogą sprzyjać budowaniu i zachowaniu długoterminowej zdolności spółek do kreacji swojej wartości. I właśnie ta transformacja ról jest w ocenie autora jednym ze zidentyfikowanych kierunków realizacji wpływu, który może sprzyjać budowie długoterminowej skuteczności kreacji wartości przedsiębiorstwa, zapewniając równocześnie korzyści akcjonariuszom i interesariuszom spółki. Bliższe dociekanie związane jest z poszukiwaniem takich aktywności akcjonariuszy („katalog zadań”), realizowanych na rzecz spółki i przyjmowanych przez akcjonariuszy postaw („katalog postaw”) względem spółki, które realizowane w długim horyzoncie mogą sprzyjać skuteczności kreacji wartości, na co znaleziono dowody w przeprowadzonych studiach przypadków, jak i w zebranych opiniach ekspertów. W szczególności wartościowe jest dostrzeżenie kształtowania bezpośredniego otoczenia akcjonariuszy, współpracowników, a często następców i przyszłych akcjonariuszy, którzy nie tylko pozwalają na uzyskanie efektu skalowania kadry zarządzającej, ale i na budowanie potencjału spółki, co zostało zidentyfikowane jako istotny czynnik moderujący zdolność akcjonariuszy do wpływania na budowanie skuteczności kreacji wartości przedsiębiorstwa. Stąd wniosek, że zwiększając swój potencjał osobowy, akcjonariusze przyczyniają się do zwiększenia potencjału swojego otoczenia (bezpośrednich współpracowników), a to z kolei przyczynia się do wzrostu potencjału spółki, co istotnie zwiększa szanse na długoterminową i skuteczną kreację wartości przedsiębiorstwa sektora IT.

Równocześnie poziom dojrzałości biznesowej oraz świadome i wysokiej jakości przywództwo podejmowane przez akcjonariuszy w procesach transformacji

organizacyjnych istotnie wpływają na budowanie i zachowanie zdolności spółek do kreacji swojej wartości.

W monografii podjęto liczne aspekty kształtowania relacji akcjonariusz a skuteczność kreacji wartości spółek kapitałowych sektora IT, jednocześnie dostarczając wskazówek i inspiracji dla kontynuacji badań. Ich podjęcie może dostarczyć nowych dowodów, które mogłyby przesądzić o prawdziwości stawianych pytań badawczych i przyjętych uogólnień dla całej populacji spółek. Tak przyjęta koncepcja rozwiązania unikalnego problemu naukowego, wyposażona w przegląd literatury przedmiotu, opracowaną metodykę badawczą, wnioski płynące z przeprowadzonych własnych badań empirycznych oraz kształtowanie uogólnień, zostaje przekazana zarówno środowisku naukowemu, jak i praktykom gospodarczym. Jednocześnie wskazano inspirację i kierunki dalszych badań naukowych, które – przeprowadzone w szerszym zespole badawczym – mogą ujawnić nowe związki, które przybliżą zarówno badaczy, jak i praktyków do dalszego, lepszego zrozumienia reguł kształtujących implikację akcjonariusz a skuteczność długoterminowej kreacji wartości przedsiębiorstwa działającego w sektorze IT.

W ocenie autora za rzetelnością przeprowadzonego w monografii wnioskowania naukowego przemawia przeprowadzony wieloetapowy proces badawczy, w którym kluczowe stało się zrozumienie problemu decyzyjnego akcjonariuszy, jego transformacja w problem badawczy, a w dalszej kolejności konceptualizacja i operacjonalizacja. Jednocześnie w toku prac, oprócz bogatego dorobku literatury przedmiotu wyznaczającej kluczowe kierunki prac badawczych, uwzględniono również liczne poglądy praktyków gospodarczych, powołanych przez autora w ramach grupy eksperckiej.

Autor z wielką nadzieją przekazuje środowisku naukowemu, praktykom gospodarczym oraz inwestorom kapitałowym wyniki badań oraz wyprowadzone wnioski, w tym również prototyp instrumentu wspomagającego decyzje o roli akcjonariuszy w spółkach sektora IT. Autor liczy, że mogą one stanowić wsparcie w codziennej praktyce gospodarczej, gdy po raz kolejny przyjdzie im się mierzyć z ważną decyzją, czy aktualnie realizowana przez akcjonariuszy rola menedżerska oraz poziom zaangażowania na aktywnościach realizowanych na rzecz spółki i przyjmowanych względem niej postawach sprzyjają skuteczności i długoterminowości kreacji wartości przedsiębiorstwa. W konsekwencji przeprowadzony wywód badawczy może pozwolić na skuteczniejsze rozwiązanie dylematu akcjonariuszy o swojej roli w przedsiębiorstwie i odpowiedzieć na pytanie, czy pracują nad firmą zgodnie z postulatami R. Carlssona „*value-creating owner*” – rozwijając jej potencjał, czy koncentrują się wyłącznie na jej bieżących wyzwaniach.

Bibliografia

- Adamska, A. (2013). *Własność i kontrola*. Warszawa: Oficyna Wydawnicza Szkoła Główna Handlowa.
- Agarwal, R., Helfat, C. E. (2009). Strategic renewal of organizations. *Organization Science*, vol. 20, no. 2.
- Allport, G. (1988). *Osobowość i religia*. Warszawa: Instytut Wydawniczy PAX.
- Aniszewska, G., Gielnicka, I. (1999). *Firma to ja, firma to my. Poradnik kultury organizacyjnej firmy*. Gdańsk: Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr.
- Apanowicz, J. (2002). *Metodologia ogólna*. Gdynia: Wydawnictwo Bernardinum.
- Babińska, D. (2003). Wywiad pogłębiony jako technika badań zachowań organizacyjnych. *Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu*, nr 1004.
- Baczyńska, A. (2018). *Menedżerowie czy przywódcy. Studium teoretyczno-empiryczne*. Wydawnictwo Poltext.
- Bańka, W. (2011). *Człowiek w organizacji*. Toruń: Wydawnictwo Adam Marszałek.
- Barnett-Page, E., Thomas, J. (2009). Methods for the synthesis of qualitative research: a critical review. *BMC Medical Research Methodology*, 2009, no. 9.
- Bednarz, J. (2011). Klasyczne a nowe teorie przewagi konkurencyjnej przedsiębiorstw. *Prace i Materiały Instytutu Handlu Zagranicznego Uniwersytetu Gdańskiego*, nr 30.
- Bessant, J., Tidd, J. (2011). *Innovation and Entrepreneurship*. West Sussex: John Wiley & Sons Ltd.
- Bławata, F. (2004). *Przetrwanie i rozwój małych i średnich przedsiębiorstw*. Gdańsk: SPG.
- Bobowski, Z. (2004). *Wybrane metody statystyki opisowej i wnioskowania statystycznego*. Wałbrzych: Wydawnictwo WWSZiP.
- Bohdanowicz, L., Jeżak, J. (2005). *Struktura i formy sprawowania władzy w spółkach kapitałowych*. Łódź: Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego.
- Boyatzis, R. E. (1982). *The Competent Manager. A Model for Effective Performance*. New York: John Wiley & Sons.
- Bukh, P. N., Larsen, H. T., Mouritsen, J. (2011). Constructing Intellectual Capital Statements. *Scandinavian Journal of Management*, vol. 11, no. 1.

- Carlsson, R. (2001). *Ownership and value creation. Strategic Corporate Governance in the New Economy*. New York: Wiley.
- Carlsson, R. (2002). Creating value from the owner-board-management relationship. *Ives Business Journal*, September/October 2002.
- Casadesus-Masanell, R., Ricart, J. E. (2010). From Strategy to Business Models and onto Tactics. *Long Range Planning*, no. 43.
- Chełpa, S. (2002). Metody badań problematyki kadrowej [w:] T. Listwan, C. H. Beck (red. nauk.), *Zarządzanie kadrami*. Warszawa.
- Churchill, N. C., Lewis, V. L. (1983). The five stages of small business growth. *Harvard Business Review*, vol. 61, May/June.
- Cieciura, M. (2012). *Rozliczanie wartości firmy w świetle Międzynarodowych Standardów Rachunkowości*. Warszawa: Wydawnictwo CeDeWu.pl.
- Cieślak, M. (red.) (1997). *Prognozowanie gospodarcze – metody i zastosowania*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Collins, J. (2007). *Od dobrego do wielkiego. Czynniki trwałego rozwoju i zwycięstwa firm*. MT Biznes.
- Copeland, T., Koller, T., Murrin, J. (1997). *Wycena: mierzenie i kształtowanie wartości firm*. Warszawa: WIG Press.
- Czakon, W. (2015). Zastosowanie studiów przypadku w badaniach nauk o zarządzaniu [w:] W. Czakon (red. nauk.), *Podstawy metodologii badań w naukach o zarządzaniu*. Warszawa: Wolters Kluwer.
- de Chernatony, L. (2003). *Marka. Wizja i tworzenie marki*. Gdańsk: Gdańskie Wydawnictwo Psychologiczne.
- Demsetz, H. (1983). The structure of ownership and the theory of the firm. *Journal of Law and Economics*, no. 26.
- Dobiegała-Korona, B., Kasiewicz, S. (2000). Metody oceny konkurencyjności przedsiębiorstw [w:] K. Kuciński (red.), *Uwarunkowania konkurencyjności przedsiębiorstw w Polsce*, Materiały i Prace Instytutu Funkcjonowania Gospodarki Narodowej. Warszawa: SGH.
- Dondajewska, A. (2016). Studia przypadków w badaniach nauk o zarządzaniu w świetle rygoru metodologicznego. *Zeszyty Naukowe Politechniki Poznańskiej. Organizacja i Zarządzanie*, nr 70.
- Drucker, P. F. (1992). *Innowacja i przedsiębiorczość. Praktyka i zasady*. Warszawa: PWE.
- Drucker, P. F. (1994). *Praktyka zarządzania*. Kraków: Wyd. AE.

- Dudycz, T. (2005). *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*. Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.
- Dul, J., Hak, T. (2008). *Case Study Methodology in Business Research*. Oxford: Elsevier.
- Dźwigoł, H. (2018). Interim Manager: Identyfikacja kompetencji kierowników do zadań specjalnych. *Zeszyty Naukowe Politechniki Śląskiej. Organizacja i Zarządzanie*, z. 120.
- Dźwigoł, H. (2016). Menedżer do zadań specjalnych. *Zeszyty Naukowe Politechniki Śląskiej, Organizacja i Zarządzanie*, z. 89.
- Edvinsson, L., Malone, M. S. (2001). *Kapitał intelektualny*. Warszawa: PWN.
- Filipowicz, G. (2016). *Zarządzanie kompetencjami. Perspektywa osobista i firmowa*. Warszawa: Wolters Kluwer.
- Flach, P. (2012). *Machine Learning: The Art and Science of Algorithms*. Intelligent Systems Laboratory, University of Bristol, United Kingdom.
- Francik, A. (1998). Zasoby wiedzy organizacji – szansa czy niepotrzebny balast? *Przegląd Organizacji*, nr 2.
- Franken, R. E. (2012). *Psychologia motywacji*. Gdańsk: GWP.
- Gao, Y., Gao, Y., Shu, C., Wang, Q. (2010). *Managerial Ties and Product Innovativeness in China: The Moderating Role of Environmental Turbulence*. American Academy of Management Conference, Montreal.
- Gerber, M. (2015). *Mit przedsiębiorczości*. Warszawa: MT Biznes.
- Glapiński, A. (2012). Schumpeterowska teoria przedsiębiorcy, czyli skąd się bierze pies. *Konsumpcja i Rozwój*, nr 1(2).
- Grabowska, M. (2013). Wartość rynkowa oznaką pozycji i przewagi konkurencyjnej przedsiębiorstw. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, nr 64/1.
- Graebner, M. E., Maritn, J. A., Roundy, P. T. (2012). Qualitative data: Cooking without a recipe. *Strategic Organisation*, vol. 10 (3).
- Grajewski, P. (2009). Współczesne paradygmaty w naukach o zarządzaniu [w:] B. Nogalski, J. Rybicki (red. nauk.), *Systemowe uwarunkowania sukcesu organizacji. Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego*, nr 2.
- Greiner, L. (1998). Evolution and resolution as organizations grow. *Harvard Business Review*, vol. 76, May/June.
- Gruszecki, T. (1994). *Przedsiębiorca w teorii ekonomii*. Warszawa: CEDOR.
- Grzegorzewska-Mischka, E., Wyrzykowski, W. (2009). *Przedsiębiorczość, przedsiębiorca, przedsiębiorstwo*. Gdańsk: Oficyna Wydawnicza BookMarket.

- Gudkova, S. (2008). *Rozwój małych przedsiębiorstw. Wiedza, sieci osobistych powiązań, proces uczenia się*. Warszawa: Wydawnictwo Akademickie i Profesjonalne.
- Hall, J., Brummer, L. M. (1998). *Variables determining shareholder value of industrial companies listed on the Johannesburg Stock Exchange*. University of Pretoria, May.
- Hausner, J. (2015). Firma – idea – nowe podejście do wartości w biznesie. *Kultura i Rozwój*, nr 0.
- Hecking, S., Tarrazon Rodon, M. A. (2002). *The relation between shareholder value orientation and shareholder value creation*. Universitat Autònoma de Barcelona Departament d'Economia de l'Empresa.
- Jabłonowska, L., Myśliwiec, G. (2006). *Współczesna etykieta pracy*. Warszawa: Szkoła Główna Handlowa.
- Jabłoński, A. (2016). Longitudinalne badania modeli biznesu przedsiębiorstw. *Zeszyty Naukowe. Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie*, nr 6 (954).
- Jabłoński, A., Jabłoński, M. (2013). Cykl życia wartości przedsiębiorstw wobec kondycji modelu biznesu. *Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie. Warsztaty menedżerskie*, nr 4.
- Jabłoński, M. (2006). Model rozwoju kompetencji menedżerskich. *Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Krakowie*, nr 713.
- Jabłoński, M. (2013). *Kształtowanie modeli biznesu w procesie kreacji wartości przedsiębiorstw*. Warszawa: Difin.
- Jaki, A (2011). System zarządzania wartością przedsiębiorstwa. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki finansowe, Ubezpieczenia*, nr 37.
- Janoś, T. (2016). Nowy model integracji: strategiczny dostawca usług, "CRN", nr 1/2016, na podstawie *The New Channel Model: Rise of the Strategic Service Provider* (CRN, grudzień 2015).
- Jeżak, J. (2001). Zarządzanie przedsiębiorstwem zorientowane na wzrost wartości dla jego właścicieli. *Przegląd Organizacji*, nr 5.
- Jeżak, J. (2011). Struktury własnościowe spółek kapitałowych jako kluczowy element ich potencjału rozwojowego. *Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania. Acta Universitatis Nicolai Copernici, Oeconomia XLII – Nauki humanistyczno-społeczne*, z. 402.
- Kahneman, D. (2012). *Pułapki myślenia. O myśleniu szybkim i wolnym*. Poznań: Wydawnictwo Media Rodzina.
- Kaleta, A. (2009). Między elastycznością a konsekwencją w procesie realizacji strategii [w:] R. Krupski (red.), *Zarządzanie strategiczne. Problemy, kierunki badań. Prace Naukowe Wałbrzyskiej Wyższej Szkoły Zarządzania i Przedsiębiorczości. Seria: Zarządzanie*.

- Kaleta, A., Sołoducho-Pelc, L. (2016). Integracja przedsiębiorczości i zarządzania strategicznego w koncepcji strategicznej przedsiębiorczości – ocena przeszłości i sugestie na przyszłość. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*.
- Karpacz, J. (2011). *Determinanty odnowy strategicznej potencjału małych i średnich przedsiębiorstw. Aspekty teoretyczne i wyniki badań empirycznych*. Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH.
- Karpacz, J. (2013). Mechanizmy odnowy strategicznej przedsiębiorstwa: przegląd literatury. *Zeszyty Naukowe Politechniki Łódzkiej*, nr 1147.
- Kasiewicz, S., Rogowski, W., Kicińska, M. (2006). *Kapitał intelektualny. Spojrzenie z perspektywy interesariuszy*. Kraków: Oficyna Ekonomiczna.
- Kicińska, M. (2006). Światowe standardy wyceny kapitału intelektualnego [w:] W. Rogowski (red. nauk.), *Kapitał intelektualny. Spojrzenie z perspektywy interesariuszy*. Wolters Kluwer Polska.
- Kilmann, R. H., Saxton, M. J., Serpa, R. (1985). *Gaining Control of the Corporate Culture*. San Francisco: Jossey-Bass.
- Kimberly, J. R. (1986). Issues in the Design of Longitudinal Organizational Research. *Sociological Methods and Research*, vol. 4.
- Kirzner, I. M. (1973). *Competition and Entrepreneurship*. Chicago: University of Chicago Press.
- Kisch, H. (1979). Joseph Alois Schumpeter. *Journal of Economic Issues*, no. 1.
- Knight, F. H. (1971). *Risk, Uncertainty and Profit*. Chicago: University of Chicago Press.
- Koronacki, J., Ćwik, J. (2015). *Statystyczne systemy uczące się. Wydanie drugie*. Warszawa: Akademicka Oficyna Wydawnicza EXIT.
- Kotler, P. (2003). *Marketing Insights from A to Z*. Hoboken.
- Kowal, D. (2013). Koncepcja zarządzania wartością przedsiębiorstwa w perspektywie współczesnych wyzwań rozwojowych podmiotów gospodarczych. *Zeszyt Naukowy. pl / Wyższa Szkoła Zarządzania i Bankowości w Krakowie*, nr 27.
- Kozak, A. (2011). *Dojrzałość menedżerska*. Warszawa: Difin.
- Kozioł, A. L. (2010). Rola instytucji nadzorczych i zarządczych w kształtowaniu strategii przedsiębiorstwa. *Prace naukowe Wałbrzyskiej Wyższej Szkoły Zarządzania i Przedsiębiorczości. Seria: Zarządzanie*.
- Koźmiński, A. K., Piotrowski W. (red.). (2002). *Zarządzanie. Teoria i praktyka*. Warszawa: PWN.
- Kruk, S. (2017). Rentowność jako kryterium oceny efektywności gospodarowania przedsiębiorstwa. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, nr 5 (89), cz. 1.

- Krysicki, W. i in. (2006). *Rachunek prawdopodobieństwa i statystyka matematyczna w zadaniach, część 2. Statystyka matematyczna*. Warszawa: PWN.
- Krzysko, M. i in. (2008). *Systemy uczące się. Rozpoznawanie wzorców, analiza skupień i redukcja wymiarowości*. Warszawa: WNT.
- Kuratko, D. F., Audretsch, D. B. (2009). Strategic entrepreneurship: Exploring different perspectives of an emerging concept. *Entrepreneurship Theory and Practice*, vol. 33, no. 1.
- Langrish, J. i in. (1972). *Wealth from Knowledge*. London: Macmillan.
- Lee, S. M., Rye K. (2003). *Management Ownership and Firm's value: an empirical analysis using panel value*. The Institute of Social and Economic Research Osaka University 6-1 Mihogaoka, Ibaraki, Osaka 567-0047, Japan, September.
- Lichtarski, J., Karaś, M. (2003). Pojmowanie przedsiębiorczości i warunkujące ją czynniki [w:] K. Jaremczuk (red. nauk.), *Uwarunkowania rozwoju przedsiębiorczości – szanse i zagrożenia*. Tarnobrzeg: Wydawnictwo Państwowej Wyższej Szkoły Zawodowej.
- Linker, J. K., Ross, K. (2018). *Droga Toyoty do doskonałości w usługach. Jak rozwijać lean w firmie usługowej*. Warszawa: MT Biznes.
- MacKinnon, D. P., Fairchild, A. J., Fritz, M. S. (2007). Mediation analysis. *Annual Review of Psychology*, vol. 58.
- Marcinkowska, M. (2000). *Kształtowanie wartości firmy*. Warszawa: PWN.
- Marcinkowska, M. (2005). Kapitał intelektualny jako źródło przewagi konkurencyjnej współczesnej firmy [w:] A. Szablewski, R. Tuzimek (red.), *Wycena i zarządzanie wartością firmy*. Warszawa: POLTEXT.
- Marcinkowska, M. (2011). Tworzenie wartości przedsiębiorstwa dla interesariuszy. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, nr 37.
- Matejun, M., Szczepańczyk, M. (2005). Profil kompetencji menedżerów naczelnego szczebla w spółkach kapitałowych [w:] T. Waściński (red. nauk.), *Menedżer XXI wieku*. Koszalin: Wydawnictwo Uczelniane Politechniki Koszalińskiej.
- Matejun, M. (2012a). Metoda studium przypadku – egzemplifikacja wykorzystania w naukach o zarządzaniu [w:] M. Matejun (red. nauk.), *Rozwój organizacji w teorii i w praktyce zarządzania. Studia Ekonomiczne Regionu Łódzkiego*, nr 7, PTE Oddział w Łodzi.
- Matejun, M. (2012b). Metoda delficka w naukach o zarządzaniu [w:] E. Kuczmera-Ludwicyńska (red. nauk.), *Zarządzanie w regionie. Teoria i praktyka*. Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH.

- Mikołajczyk, Z., Zimniewicz, K. (2001). Zarządzanie małym przedsiębiorstwem [w:] B. Piasecki (red. nauk.), *Ekonomika i zarządzanie małą firmą*. Warszawa-Łódź: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Mintzberg, H. (1973). *The Nature of Managerial Work*. Nowy Jork: Harper & Row.
- Mitek, A., Miciuła, I. (2012). Współczesne determinanty rozwoju przedsiębiorstw prywatnych. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania*, nr 28.
- Mole, K., Mole, M. (2010). Entrepreneurship as a Structuration of Individual Opportunity: A Response Using a Critical Realist Perspective. *Journal of Business Venturing*, vol. 25, no. 2.
- Montoya, P., Vandehey, T. (2009). *The Brand Called You: Make Your Business Stand Out in a Crowded Marketplace*. London.
- Morck, R., Shleifer, A., Vishny, R. (1998). Management ownership and market valuation. *Journal of Financial Economics*, no. 20.
- Mouritsen, J. (1998). Driving growth: Economic Value Added versus Intellectual Capital. *Management Accounting Research*, no. 9.
- Mucha, J. W. (1994). *Metody geostatystyczne w dokumentowaniu złóż*. Skrypt Katedry Geologii Kopalnianej. Kraków: AGH.
- Nehring, A. (red.). (2007). *Rozwój i konkurencyjność małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce*. Kraków: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie.
- Nisbett, R. (2009). *Geografia myślenia, Dlaczego ludzie Wschodu i Zachodu myślą inaczej?*, tłum. E. Wojtych. Sopot: Smak Słowa.
- Noga, A. (2009). *Teorie przedsiębiorstw*. Warszawa: PWE.
- Nogalski, B. (2007). Nauki o zarządzaniu wobec wyzwań współczesności. *Współczesne zarządzanie*, 2007, nr 1.
- Nogalski, B., Śniadecki, J. (2001). *Umiejętności menedżerskie w zarządzaniu przedsiębiorstwem*. Bydgoszcz: OPO.
- Nowak, S. (1985). *Metodologia nauk społecznych*. Warszawa: Państwowe Wydawnictwo Naukowe.
- Nowak, S. (2012). *Metodologia badań społecznych*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Nowicki, D. (2018). Ekonomiczna wartość dodana jako narzędzie oceny dokonań przedsiębiorstwa. *Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, nr 347.
- Nunes, P., Breene, T. (2012). *Przebuduj firmę zanim będzie za późno*. Harvard Business Review Polska.

- Obłój, K. (2004). Nie chować trupa w szafie. *Manager Magazine*, nr 1.
- Obłój, K. (2016). *Pasja i dyscyplina strategii. Jak z marzeń i decyzji zbudować sukces firmy, wydanie II zmienione*. Warszawa: Wydawnictwo Poltext.
- Obłój, K. (2017). *Praktyka strategii firmy. Jak zarządzać przeszłością, radzić sobie z teraźniejszością i tworzyć przyszłość*. Warszawa: Wydawnictwo Poltext.
- Lachiewicz, S. (red.). (1994). *Organizacja pracy kierowniczej*. Łódź: Wydawnictwo Absolwent.
- Osuch, J. (2012). Motywacja jako czynnik zarządzania. *Acta Scientifica Academiae Ostroviensis. Sectio A. Nauki Humanistyczne, Społeczne i Techniczne*.
- Österwalder, A. and Pigneur, Y. (2010). *Business Model Generation: A Handbook for Visionaries, Game Changers, and Challengers*. John Wiley & Sons.
- Paździor, A. (2015). *Zarządzanie wartością współczesnego przedsiębiorstwa*. Lublin: Politechnika Lubelska.
- Penc, J. (2001). *Decyzje menedżerskie – o sztuce zarządzania*. Warszawa: Wydawnictwo C.H. Beck.
- Pioch, J. (2011). Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa narzędziem tworzenia przewagi konkurencyjnej spółek kapitałowych. *Zeszyty Naukowe. Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu*, nr 170.
- Piskorz, Z. (2009). Psychologia przedsiębiorczości – sylwetka psychologiczna przedsiębiorcy. *Zeszyty Naukowe Dolnośląskiej Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Techniki w Polkowicach. Studia z nauk społecznych*, nr 1.
- Prahalad, C. K., Krishnan, M. S. (2010). *Nowa era innowacji*. Warszawa: Wydawnictwa Profesjonalne PWN.
- Preacher, K. J., Hayes, A. F. (2008). Asymptotic and resampling strategies for aggregating and compering indirect effects in multiple mediator models. *Behavior Research Methods*, 40 (3).
- Rampersad, H. K. (2010). *Ty – marka inna niż wszystkie. Sztuka autentycznego brandingu osobistego*. Gliwice: Onepress.
- Rappaport, A. (1986). *Creating shareholder value: the new standard for business performance*. New York: The Free Press.
- Rappaport, A. (1999). *Wartość dla akcjonariuszy. Poradnik menedżera i inwestora*. Warszawa: WIG Press.
- Reber, A. S. (2000). *Słownik psychologii*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe Scholar.
- Rogalska, M. (2010). Prognozowanie metodą delficką – metody oceny prawidłowości prognoz. *Zeszyty Naukowe WSOWL*, nr 3 (157).

- Rokita, J. (2005). *Zarządzanie strategiczne – tworzenie i utrzymywanie przewagi konkurencyjnej*. Warszawa: PWE.
- Romanowska, M. (2004). Potrzeba badań empirycznych w zakresie zarządzania strategicznego [w:] R. Krupski (red. nauk.), *Krytyczna analiza szkół i kierunków zarządzania strategicznego. Nowe koncepcje zarządzania*. Wałbrzych: Wydawnictwo Wałbrzyskiej Wyższej Szkoły Zarządzania i Przedsiębiorczości.
- Roos, G., Pike, S., and Fernstrom, L. (2005). *Managing Intellectual Capital in Practice*. New York: Elsevier Butterworth-Heinemann.
- Rothbard, M. N. (1973). Praxeology as the Method of the Social Sciences [in:] Maurice Natanson (ed.), *Phenomenology and the Social Sciences*, vol. 2. Evanston Northwestern University Press [reprinted in *Logic of Action One*].
- Rudny, W. (2013). Model biznesowy a tworzenie wartości. *Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach. Governance – korporacje, instytucje publiczne, sieci*, nr 141.
- Rutka, R. (2001). *Organizacja przedsiębiorstw. Przedmiot projektowania*. Gdańsk: Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego.
- Rytlewska, A. (2013). Kompetencje kadry menedżerskiej wyróżniające przedsiębiorstwa o dobrej pozycji rynkowej. Instytut Inżynierii Bezpieczeństwa i Nauk o Pracy – Uniwersytet Zielonogórski Polskie Towarzystwo Profesjologiczne, *Problemy Profesjologii*, nr 2.
- Safin, K. (2002). *Zarządzanie małą firmą*. Wrocław: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu.
- Sagan, A. (2003). *Model pomiarowy satysfakcji i lojalności*. StatSoft Polska.
- Schjoedt, L. (2009). Entrepreneurial Job Characteristics: An Examination of Their Effect on Entrepreneurial Satisfaction. *Entrepreneurship. Theory & Practice*, vol. 33, no. 5.
- Schumpeter, J. (1934). *The Theory of Economic Development*. Cambridge Mass: Harvard University Press.
- Schumpeter, J. A. (1939). *Business Cycles. A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process*. London: McGraw-Hill Book Company.
- Schumpeter, J. (1960). *Teoria rozwoju gospodarczego*. Warszawa: PWN.
- Shleifer, A., Vishny, R. W. (2012). A survey of Corporate governance. *The Journal of Finance* vol. 52.
- Silverman, D. (2011). *Prowadzenie badań jakościowych*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Siudak, D. (2014). Zarządzanie przez wartość w kontekście migracji wartości przedsiębiorstw. *Organizacja i Kierowanie*, nr 3.

- Siudak, M. (2001). *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*. Warszawa: Oficyna Wydawnicza Politechniki Warszawskiej.
- Sławińska, M., Witczak, H. (2012). *Podstawy metodologiczne prac doktorskich w naukach ekonomicznych*. Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.
- Sołoducho-Pelc, L. (2017). Źródła i trwałość przewagi konkurencyjnej. *Handel Wewnętrzny*, t. 2, nr 3.
- Stabryła, A. (2009). Agregatowa zdolność rozwojowa jako miernik wartości potencjału strategicznego przedsiębiorstwa. *Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego*, nr 2/2.
- Staniewski, M. W., Szczepankowski P. (2012). Pomiar kapitału intelektualnego w spółkach energetycznych. *Rynek Energii*, nr 4.
- Stańczyk, S. (2013). Intuicja w zarządzaniu. *Zeszyty Naukowe. Organizacja i Zarządzanie. Politechnika Łódzka*, z. 52, nr 1147.
- Stańczyk-Hugiet, E. (2014). Badania longitudinalne w zarządzaniu, czyli jak dostrzec prawidłowości w dynamice. *Organizacja i Kierowanie*, nr 2.
- Stehrer, R. i in. (2014). *Study on the relation between industry and services in terms of productivity and value creation*. The European Competitiveness and Sustainable Industrial Policy Consortium, Vienna.
- Steinmetz, L. L. (1969). *Critical stages of small business growth – When they occur and how to survive them*. Business Horizons.
- Strużycki, M. (2002). *Zarządzanie małym i średnim przedsiębiorstwem. Uwarunkowania europejskie*. Warszawa: Difin.
- Strychalska-Rudzewicz, A., Wysocki, J. (2013). Strategie małych i średnich przedsiębiorstw w działalności innowacyjnej. *Organizacja i Kierowanie*, nr 2/2013 (155).
- Sudoł, S. (2016). Delficka metoda badawcza. *Zarządzanie. Teoria i praktyka*, nr 17(3), Wyższa Szkoła Menedżerska w Warszawie.
- Szczepeńska-Woszczyzna, K. (2014). Kompetencje menedżerskie w obszarze kreatywności i innowacyjności. *Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Humanitas. Zarządzanie*, nr 1.
- Szczepeńska-Woszczyzna, K. (2016). *Kompetencje menedżerskie w kontekście innowacyjności przedsiębiorstw*. Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Szmurło, A. (2013). Kultura organizacyjna jako czynnik wpływający na funkcjonowanie przedsiębiorstwa. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Przyrodniczo-Humanistycznego w Siedlcach*. Seria: *Administracja i Zarządzanie*, nr 99.
- Sztuff, W. (1971). *Modelowanie i filozofia*. Warszawa: PWN.

- Szymański, P. (2014). Ewolucja koncepcji zarządzania wartością przedsiębiorstwa – przegląd literatury. *Prace naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu. Nowe kierunki w zarządzaniu przedsiębiorstwem – wiodące orientacje*, nr 340.
- Turek, D., Wojtczuk-Turek, A. (2008). Kompetencje człowieka – tradycja i współczesność [w:] S. Konarski (red. nauk.), *Kompetencje społeczno-psychologiczne ekonomistów i menedżerów*. Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH.
- Urbanek, G. (2009). Kapitał intelektualny [w:] A. Szablewski, M. Panfil (red. nauk.), *Metody wyceny spółki. Perspektywa klienta i inwestora*. Wydawnictwo Poltext.
- Urbanek, G. (2013). Marka a przewaga konkurencyjna przedsiębiorstwa – przykład wybranych spółek notowanych na GPW w Warszawie [w:] *Zarządzanie i Finanse*, vol. 4.
- von Mises, L. (1949). *Human Action: A Treatise on Economics*. New Haven: Yale University Press; patrz także: L. von Mises, *Epistemological Problems of Economics*, tłum. George Reisman. New York: Van Nostrand, Princeton.
- Walczak-Skałeczka, A. (2018). Granice pojęcia „marka osobista”. *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, sectio I – Philosophia-Sociologia*, vol. 43, no. 2.
- Waśniewski, P. (2011). Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa jako narzędzie sterowania jego działalnością. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania*, nr 21.
- Wawak, S. (2012). *Zarządzanie jakością – podstawy, systemy i narzędzia*. Gliwice: Wydawnictwo Helion.
- Wendt, R., Niesiołędzka-Rogatko, K., Dziewit-Gontowska, U. (2017). *Interim Management w Polsce – raport z badania rynku*. Warszawa: Stowarzyszenie Interim Managers.
- Wendt, R., Sobiecki, G., Mądra, E., Niesiołędzka-Rogatko, K. (2014). *Metodyka Interim Management*. Warszawa: Stowarzyszenie Interim Managers.
- Węgrzyn, H. (2014). Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa a strategiczna karta wyników. *Prace Naukowe Wałbrzyskiej Wyższej Szkoły Zarządzania i Przedsiębiorczości*, t. 30(5).
- Winiarski, M. (2007). *Pojęcie wzrostu i rozwoju przedsiębiorstwa*. Wydawnictwo Sigma-Not, nr kat. 25966, z. 5 [e-publicacja].
- Woodruffe, C., (1991). Competent by any other name. *Personnel Management*, vol. 23 (9).
- Wójciak, M. (2015). Metody oceny zgodności opinii ekspertów na potrzeby badania foresight. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach. Studia Ekonomiczne*, nr 220.
- Zakrzewska-Bielawska, A. (2009). Cechy menedżerów małych i średnich przedsiębiorstw [w:] J. Rokita, W. Czakon i A. Samborski, *Współczesne i perspektywiczne kierunki badań w zarządzaniu przedsiębiorstwami*. Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej im. Karola Adameckiego w Katowicach.

- Zakrzewska-Bielawska, A. (2010). Strategie przedsiębiorstw wysokich technologii – ujęcie retrospektywne. *Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów*, z. 98, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie.
- Zakrzewska-Bielawska, A. (2018). Modele badawcze w naukach o zarządzaniu. *Organizacja i Kierowanie*, nr 2 (181).
- Zamorski, J. (2003). *Dojrzałość psychologiczna: uwarunkowania wychowawcze obrazu siebie*. Lublin: Polihymnia.
- Zbichorski, Z. (1997). Rewolucja menedżerska. *Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstw*, nr 11.
- Zimmewicz, K. (2010). O empirycznej sprawdzalności koncepcji zarządzania [w:] H. Bieniok, T. Kraśnicka (red. nauk.), *Innowacje w zarządzaniu przedsiębiorstwem oraz instytucjami sektora publicznego. Teoria i praktyka*. Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego im. Karola Adameckiego w Katowicach.
- Zook, C., Allen, J. (2017). *Mentalność założyciela jako podstawa sukcesu firmy*. MT Biznes.
- Żukowska, J. (2010). *Analiza strategii wzrostu. Aktualne problemy zarządzania małymi i średnimi przedsiębiorstwami*. Wydawnictwo Politechniki Łódzkiej.

NETOGRAFIA

bankier.pl

Fleishmann, E., Cleveland, J., Cohen, S. F. (2003). *A Multiple Commitments in the Workplace, an Integrative Approach*, Mahwah, NJ: Lawrence Erlbaum Associates, Publishers.

Hawkins, J., *What exactly does ethical leadership mean these days*, World Wide Web, Leadership Edge Incorporated, 2000, źródło internetowe: www.lead-edge.com [dostęp: 25 sierpnia 2019].

Hecking, S., Tarrazon Rodon M. A., *The relation between shareholder value orientation and shareholder value creation*, Universitat Autònoma de Barcelona Departament d'Economia de l'Empres 2002, źródło internetowe.

<https://www2.deloitte.com/pl/pl/pages/press-releases/articles/o-wartosci-firmy-decyduje-poziom-cyfryzacji.html> [dostęp: 1 października 2020].

Każmierski, M., *Mózg lidera – autopercepcja stylu przywództwa*, Strefa Zarządzania Uniwersytetu SWPS, źródło internetowe: www.swps.pl.

Kosklu, A., *Corporate Governance in Turkey in light of the major systems*, "Bener Law Office", 2008, <https://www.mondaq.com/>.

Publikacja internetowa *Branża teleinformatyczna – trendy i wyzwania biznesowe w Austrii, Europie Środkowo-Wschodniej i Turcji. Dane dotyczące rynku polskiego*. Badanie KapschBusinessCom, 2014.

Publikacja internetowa: *Zasady nadzoru korporacyjnego*, OECD, Ministerstwo Skarbu Państwa, Warszawa 1999.

Raport TOP 200, "Computerworld", czerwiec 2019.

Ribaudo, W., *Partner zarządzający w Digital Risk Venture Portfolio w Deloitte Risk and Financial Advisory w Bostonie*, <https://itwiz.pl/deloitte-wartosci-firmy-decyduje-poziom-jej-cyfryzacji/>, wrzesień 2018 [dostęp: 18 kwietnia 2019].

Sagan, A. (2003). *Model pomiarowy satysfakcji i lojalności*. StatSoft Polska, 2003, publikacja internetowa: www.statsoft.pl, rok 2003.

Zambon, S., *Study on the measurement of intellectual assets and associated reporting practices*, April 2003, http://ec.europa.eu/internal_market/services/docs/brs/competitive-ness/2003-study-intangassets, stan na marzec 2013.

INNE

- Ciżkowicz, B., *Zastosowanie modelowania równań strukturalnych w badaniu związków przyczynowych na przykładzie danych PISA 2012*, XX Konferencja Diagnostyki Edukacyjnej, Gdańsk 2014.
- Ekspert licznie nagradzany za przeprowadzane transformacje cyfrowe oraz zwycięzca konkursu na lidera IT w Bankowości w latach 2019/2020 organizowanych przez znane instytucje medialne.
- Ekspert wielokrotnie nominowany do osobowości roku IT, w tym kilkakrotny zwycięzca w ciągu ostatnich 10 lat, podobnie jak zarządzane przez niego spółki.
- Fragment z wywiadu przeprowadzonego przez autora z A. Rudowskim (założyciel i prezes VERACOMP), lipiec 2019.
- Fragment z wywiadu przeprowadzonego przez autora z J. Pelczarskim (V-ce President BNP Paribas Polska), listopad 2019.
- Fragment z wywiadu przeprowadzonego w ramach zwiadu pilotażowego przez autora z założycielem i prezesem (odchodzącym ze stanowiska) jednej z największych grup teleinformatycznych w Polsce Zbigniewem Szkaradnikiem.
- Na podstawie wyników zwiadu pilotażowego: *Badanie opinii grupy eksperckiej w obszarze występowania roli akcjonariusza w spółce kapitałowej działającej w sektorze IT oraz jego potencjału do występowania relacji pomiędzy rolą akcjonariusza a zdolnością spółki do długoterminowej kreacji wartości*.
- Podyma, A., *Budowanie kultury firmy na silnych fundamentach wartości*, wystąpienie na konferencji Light 4.0, Kraków 2017, źródło internetowe: <https://leadersisland.com> [dostęp: 12 stycznia 2021].

Spis tabel

Tabela 1. Model wyceny spółek sektora IT w ujęciu czynników pozabilansowych (kapitał intelektualny) – propozycja autora	36
Tabela 2. Podstawowe informacje dotyczące prowadzonego procesu badań empirycznych	54
Tabela 3. Podstawowe kryteria doboru próby badawczej w kategorii spółek kapitałowych	56
Tabela 4. Podstawowe kryteria doboru próby badawczej w kategorii typologii akcjonariusza	57
Tabela 5. Zestawienie zastosowanych kryteriów doboru grupy eksperckiej w badaniu metodą delficką	58
Tabela 6. Przegląd literatury związany z kształtowaniem relacji właściciel a wartość przedsiębiorstwa – podejście ogólne	62
Tabela 7. Przegląd literatury związany z kształtowaniem relacji właściciel a wartość przedsiębiorstwa – podejście szczególne (wąskie)	64
Tabela 8. Definicje pojęciowe zastosowane w modelu badawczym	72
Tabela 9. Wykaz zmiennych diagnostycznych zastosowanych w propozycji modelu badawczego opisującego relacje roli menedżerskiej akcjonariusza i skuteczności kreacji wartości przedsiębiorstwa wraz ze zmiennymi pośredniczącymi	76
Tabela 10. Przegląd podejmowanych zagadnień badawczych w kontekście wpływu aktywności i postaw właścicieli i menedżerów na zarządzanie wartością przedsiębiorstwa w świetle przeglądu literatury	83
Tabela 11. Zestawienie zmiennych diagnostycznych modelu badawczego („katalog zadań” oraz „katalog postaw”) – podejście wąskie	86
Tabela 12. Wykaz zmiennych w zaktualizowanym modelu badawczym – podejście wąskie	90
Tabela 13. Przegląd zastosowanych narzędzi badawczych wraz z ich charakterystyką – własne badania empiryczne	93

Tabela 14. Przegląd kluczowych poglądów zebranych podczas wywiadów z liderami globalnego sektora IT w kontekście ich wpływu na budowanie zdolności ich przedsiębiorstw do kreacji swojej wartości	114
Tabela 15. Opis przebiegu procesu studium przypadku	116
Tabela 16. Metryka spółki oznaczonej jako „S1”	118
Tabela 17. Wyniki badania udziału akcjonariuszy w rolach menedżerskich w długim horyzoncie czasowym – studium przypadku spółki „S1” ..	119
Tabela 18. Wyniki szacowania wskaźnika syntetycznego – potencjał spółki (PS) – zastosowanego w koncepcji instrumentu wspomagającego decyzje akcjonariuszy – studium przypadku spółki „S1”	120
Tabela 19. Analiza wyników średnich poziomów zaangażowania w realizowane zadania oraz przyjmowane postawy przez akcjonariuszy w ujęciu klasy zdolności spółki do kreacji swojej wartości, jak i klasy potencjału spółki – studium przypadku spółki „S1”	121
Tabela 20. Wyniki analizy porównawczej dla ujęcia poziomu skuteczności kreacji wartości i potencjału spółki a występujących poziomów zmiennych diagnostycznych (osobno dla katalogu zadań oraz katalogu postaw akcjonariuszy) – studium przypadku spółki „S1”	122
Tabela 21. Metryka spółki oznaczonej jako „S2”	123
Tabela 22. Wyniki badania udziału akcjonariuszy w rolach menedżerskich w długim horyzoncie czasowym – studium przypadku spółki „S2” ..	124
Tabela 23. Wyniki szacowania wskaźnika syntetycznego – potencjał spółki (PS) – zastosowanego w koncepcji instrumentu wspomagającego decyzje akcjonariuszy – studium przypadku spółki „S2”	125
Tabela 24. Analiza wyników średnich poziomów zaangażowania w realizowane zadania oraz przyjmowane postawy przez akcjonariuszy w ujęciu klasy zdolności spółki do kreacji swojej wartości, jak i klasy potencjału spółki – studium przypadku spółki „S2”	126
Tabela 25. Wyniki analizy porównawczej dla ujęcia poziomu skuteczności kreacji wartości i potencjału spółki a występujących poziomów zmiennych diagnostycznych (osobno dla katalogu zadań oraz katalogu postaw akcjonariuszy) – studium przypadku spółki „S2”	127
Tabela 26. Metryka spółki oznaczonej jako „S3”	128

Tabela 27. Wyniki badania udziału akcjonariuszy w rolach menedżerskich w długim horyzoncie czasowym – studium przypadku spółki „S3” ..	129
Tabela 28. Wyniki szacowania wskaźnika syntetycznego – potencjał spółki (PS) – zastosowanego w koncepcji instrumentu wspomagającego decyzje akcjonariuszy – studium przypadku spółki „S3”	130
Tabela 29. Analiza wyników średnich poziomów zaangażowania w realizowane zadania oraz przyjmowane postawy przez akcjonariuszy w ujęciu klasy zdolności spółki do kreacji swojej wartości, jak i klasy potencjału spółki – studium przypadku spółki „S3”	131
Tabela 30. Wyniki analizy porównawczej dla ujęcia poziomu skuteczności kreacji wartości i potencjału spółki a występujących poziomów zmiennych diagnostycznych (osobno dla katalogu zadań oraz katalogu postaw akcjonariuszy) – studium przypadku spółki „S3”	132
Tabela 31. Metryka spółki oznaczonej jako „S4”	134
Tabela 32. Wyniki badania udziału akcjonariuszy w rolach menedżerskich w długim horyzoncie czasowym – studium przypadku spółki „S4” ..	135
Tabela 33. Wyniki szacowania wskaźnika syntetycznego – potencjał spółki (PS) – zastosowanego w koncepcji instrumentu wspomagającego decyzje akcjonariuszy – studium przypadku spółki „S4”	136
Tabela 34. Analiza wyników średnich poziomów zaangażowania w realizowane zadania oraz przyjmowane postawy przez akcjonariuszy w ujęciu klasy zdolności spółki do kreacji swojej wartości, jak i klasy potencjału spółki – studium przypadku spółki „S4”	137
Tabela 35. Wyniki analizy porównawczej dla ujęcia poziomu skuteczności kreacji wartości i potencjału spółki i występujących poziomów zmiennych diagnostycznych (osobno dla katalogu zadań oraz katalogu postaw akcjonariuszy) – studium przypadku spółki „S4”	138
Tabela 36. Przegląd wyników badań empirycznych w kontekście znaczenia transformacji ról menedżerskich akcjonariuszy spółek sektora IT	148
Tabela 37. Przegląd wyników badań empirycznych w kontekście postawionego pytania badawczego – podejście czynnikami określonymi w „katalogu zadań”	154
Tabela 38. Przegląd wyników badań empirycznych w kontekście postawionego pytania badawczego – podejście czynnikami określonymi w „katalogu postaw”	155

Spis rysunków

Rysunek 1. Zjawisko dryfu strategicznego w rozwoju przedsiębiorstwa	26
Rysunek 2. Ewolucja modeli biznesu spółek sektora IT oraz zmian w modelu akcjonariatu	44
Rysunek 3. Wizualizacja transformacji problemu decyzyjnego w problem badawczy	61
Rysunek 4. Poglądowy schemat modelu badawczego dla badanej relacji roli menedżerskiej akcjonariusza i kreacji wartości przedsiębiorstwa – podejście ogólne (holistyczne)	70
Rysunek 5. Implikacje wyborów akcjonariuszy w kontekście kształtowania zdolności przedsiębiorstwa do długoterminowej kreacji swojej wartości	85
Rysunek 6. Poglądowy schemat modelu badawczego z uwzględnieniem relacji podejmowanych zadań przez akcjonariuszy i przyjmowanych przez nich postaw – podejście wąskie	87
Rysunek 7. Uproszczony schemat zaktualizowanego modelu badawczego z uwzględnieniem relacji zadań podejmowanych przez akcjonariuszy i przyjmowanych przez nich postaw – podejście wąskie	89
Rysunek 8. Schemat przebiegu procesu badawczego	91
Rysunek 9. Analiza porównawcza poziomów zaangażowania akcjonariuszy w realizację zadań na rzecz spółki – ujęcia podsumowujące	141
Rysunek 10. Analiza porównawcza poziomów siły przyjmowanych postaw przez akcjonariuszy względem spółki – ujęcia podsumowujące	143

Aneks metodyczny

Załącznik nr 1 do aneksu metodycznego

Zwiad pilotażowy – kwestionariusz ankietowy oraz przegląd wyników

Tabela 1. Kwestionariusz ankietowy zastosowany w zwiadzie pilotażowym „Rola akcjonariusza w spółce kapitałowej działającej w sektorze IT oraz potencjalnej siły i kierunku kształtowania zależności pomiędzy akcjonariuszami a zdolnością spółki do długoterminowej kreacji wartości”

Lp.	Pytanie diagnostyczne	Zastosowane skale pomiarowe
1.	Czy można zidentyfikować zależność długoterminowej kreacji wartości przedsiębiorstwa w kontekście pełnionej roli menedżerskiej i wypełnianych zadań przez akcjonariusza w przedsiębiorstwie?	Skala 1–5 jak poniżej: zdecydowanie nie (1), raczej nie (2), nie wiem (3), raczej tak (4), zdecydowanie tak (5)
2.	Czy można zidentyfikować takie role i zadania wypełniane przez akcjonariusza, które sprzyjają długoterminowej kreacji wartości przedsiębiorstwa?	jw.
3.	Czy można zidentyfikować takie postawy akcjonariusza, które stanowią barierę dla rozwoju długoterminowej kreacji wartości przedsiębiorstwa?	jw.
4.	Czy czynniki wyzwań wewnętrznych (np. nowa strategia, kryzys finansowy w spółce) powinny sprzyjać refleksji akcjonariuszy w kontekście decyzji o zmianie ich roli w przedsiębiorstwie?	jw.
5.	Czy czynniki wyzwań wewnętrznych (np. nowa strategia, kryzys finansowy w spółce) mają wpływ na podejmowane przez akcjonariuszy decyzje (obserwowane w praktyce) o zmianie ich roli w spółce?	jw.
6.	Jakie czynniki wewnętrzne najczęściej są „wyzwalaczem” zmiany roli czy postawy akcjonariusza?	Pole tekstowe na otwartą opinię respondenta

Lp.	Pytanie diagnostyczne	Zastosowane skale pomiarowe
7.	Czy czynniki wyzwań zewnętrznych (np. zmiany w otoczeniu gospodarczym, kryzys globalny) powinny sprzyjać refleksji akcjonariuszy w kontekście decyzji o zmianie ich roli w przedsiębiorstwie?	Skala 1–5 jak poniżej: zdecydowanie nie (1), raczej nie (2), nie wiem (3), raczej tak (4), zdecydowanie tak (5)
8.	Czy czynniki wyzwań zewnętrznych (np. zmiany w otoczeniu gospodarczym, kryzys globalny) mają wpływ na podejmowane przez akcjonariuszy decyzje (obserwowane w praktyce) o zmianie ich roli w spółce?	jw.
9.	Jakie czynniki zewnętrzne najczęściej są „wyzwalaczem” zmiany roli czy postawy?	Pole tekstowe na otwartą opinię respondenta
10.	Czy zarządzanie wartością jest stosowane w kulturze zarządzania przedsiębiorstwem w sektorze IT?	Skala 1–5 jak poniżej: zdecydowanie nie (1), raczej nie (2), nie wiem (3), raczej tak (4), zdecydowanie tak (5)
11.	Czy można zidentyfikować zależność między modelem zarządzania przedsiębiorstwem, tj. modelem oportunistycznym, nastawionym na wzrost (zysk), czy modelem relacyjnym, nastawionym na rozwój, a akcjonariuszem (jego postawą, prezentowanymi wartościami, osobistymi motywacjami, doświadczeniami)?	jw.
12.	Czy konfiguracja zależności „akcjonariusz – długoterminowa kreacja wartości” jest zależna od miejsca przedsiębiorstwa w łańcuchu dostaw (producent, dystrybutor, integrator, usługodawca, start-up) w sektorze IT?	jw.
13.	Czy wartość przedsiębiorstwa działającego w sektorze IT może określać wyłącznie ekonomiczna wartość dodana (EVA – Earned Value Added)?	jw.
14.	Czy przeprowadzenie badań nad wpływem roli akcjonariusza na długoterminową kreację wartości może mieć pragmatyczne zastosowanie w praktyce gospodarczej?	jw.

Źródło: opracowanie własne.

Załącznik nr 2 do aneksu metodycznego

Skuteczność kreacji wartości przedsiębiorstwa – metoda szacowania wartości

W szacowaniu wartości spółki zastosowano opisaną w części teoretycznej metodę szacowania rynkowej wartości dodanej (*Market Value Added – MVA*), a szczególnie opisaną w rozdziale 1 pkt 4 niniejszej monografii. W myśl tego podejścia przyjęto, że suma zdyskontowanych wartości wskaźników EVA, które przedsiębiorstwo ma osiągnąć w przyszłości, zgodnie z przyjętymi przez siebie planami rozwoju, wyznacza rynkową wartość dodaną (MVA).

W badanych studiach przypadków zastosowano podejście miarami finansowymi, gdzie wartość miernika MVA opisuje wzór $MVA = V - K^1$.

Równocześnie w szacowaniu wartości MVA zastosowano czynniki kształtujące wartość, a niezwiązane ze spółką (makroekonomiczne), jak stopa podatkowa (średnio 19%), stopa wolna od ryzyka (w przedziale od 5% do 1,5%), przeciętna premia za ryzyko (od 15% do 9%). Jako źródło przyjętych w szacowaniu wartości czynników zastosowano dane publikowane przez portale informacji gospodarczej oraz wywiady z przedstawicielami branży oraz funduszy kapitałowych. Dla zebranych danych zastosowano wartość mediany. Z kolei dla czynników związanych ze spółką uwzględniono: wartość EBIT, wysokość kapitału własnego, wysokość kapitału obcego, stopę oprocentowania kapitału obcego, stopę oprocentowania kapitału własnego, średni ważony koszt kapitału (WACC).

W poniższej tabeli zamieszczono opracowane według przyjętych metod szacowania formuły obliczeniowe.

¹ M. Cieciora, *Rozliczanie wartości firmy w świetle Międzynarodowych Standardów Rachunkowości*, Wydawnictwo CeDeWu.pl, Warszawa 2012, s. 12.

Kapitał zainwestowany (K) w aktywa operacyjne obejmuje:

- Księgową wartość długu długoterminowego (wartość księgowa tego długu jest w przybliżeniu równa jego wartości rynkowej D)
- Skorygowaną wartość księgową kapitału własnego K_e , czyli: $K = D + K_e$

Zależność pomiędzy wartością rynkową kapitału zainwestowanego (V) a jego wartością bilansową (K) można zaprezentować, używając tzw. bilansu ekonomicznego. Jest to „zestawienie prezentujące stan kapitału i aktywów operacyjnych netto według ich wartości rynkowych”. Tak przedstawiony bilans używany jest w zarządzaniu zainwestowanym w przedsiębiorstwie kapitałem. Bilans ekonomiczny wyraża wzór:

$$V_e + V_d = V = K + MVA$$

gdzie:

V_e – wartość rynkowa kapitału własnego, czyli aktualna cena rynkowa jednej akcji pomnożona przez liczbę wszystkich wyemitowanych akcji

V_d – wartość rynkowa kapitału obcego, czyli rynkowa wartość długu obciążonego oprocentowaniem; V_d możemy wyznaczyć tylko wtedy, gdy jest on notowany na giełdzie lub rynku pozagiełdowym

V – wartość rynkowa przedsiębiorstwa, jest sumą wartości rynkowej kapitału własnego oraz kapitału obcego, równoległe jest to wartość rynkowa aktywów operacyjnych netto

K – bilansowa wartość zainwestowanego kapitału

Tabela 1. Uproszczona tabela szacowania wartości przedsiębiorstwa w badanych okresach

Czynnik kształtowania wartości dodanej MVA	Okres badawczy 1	Okres badawczy 2	Okres badawczy n*
Stopa podatkowa (której podlega spółka) – CIT			
Stopa wolna od ryzyka (Bony Skarbowe) – bs			
Przeciętna premia za ryzyko (w sektorze) – r			
Współczynnik ryzyka spółek sektora na giełdzie – w			
Zysk operacyjny przed obliczeniem podatków i odsetek – EBIT			
Wysokość kapitału własnego spółki – K			
Wysokość kapitału obcego w spółce – D			
Stopa oprocentowania długoterminowego kapitału obcego			
Koszt kapitału obcego – kd			
Koszt kapitału własnego – ke			
Średnioważony koszt kapitału – WACC			
Ekonomiczna wartość dodana (EVA)			
Rynkowa wartość dodana (MVA)			

* liczone dla każdego z okresów badawczych (jako suma dla okresów obrachunkowych)

Źródło: opracowanie własne na podstawie badań empirycznych.

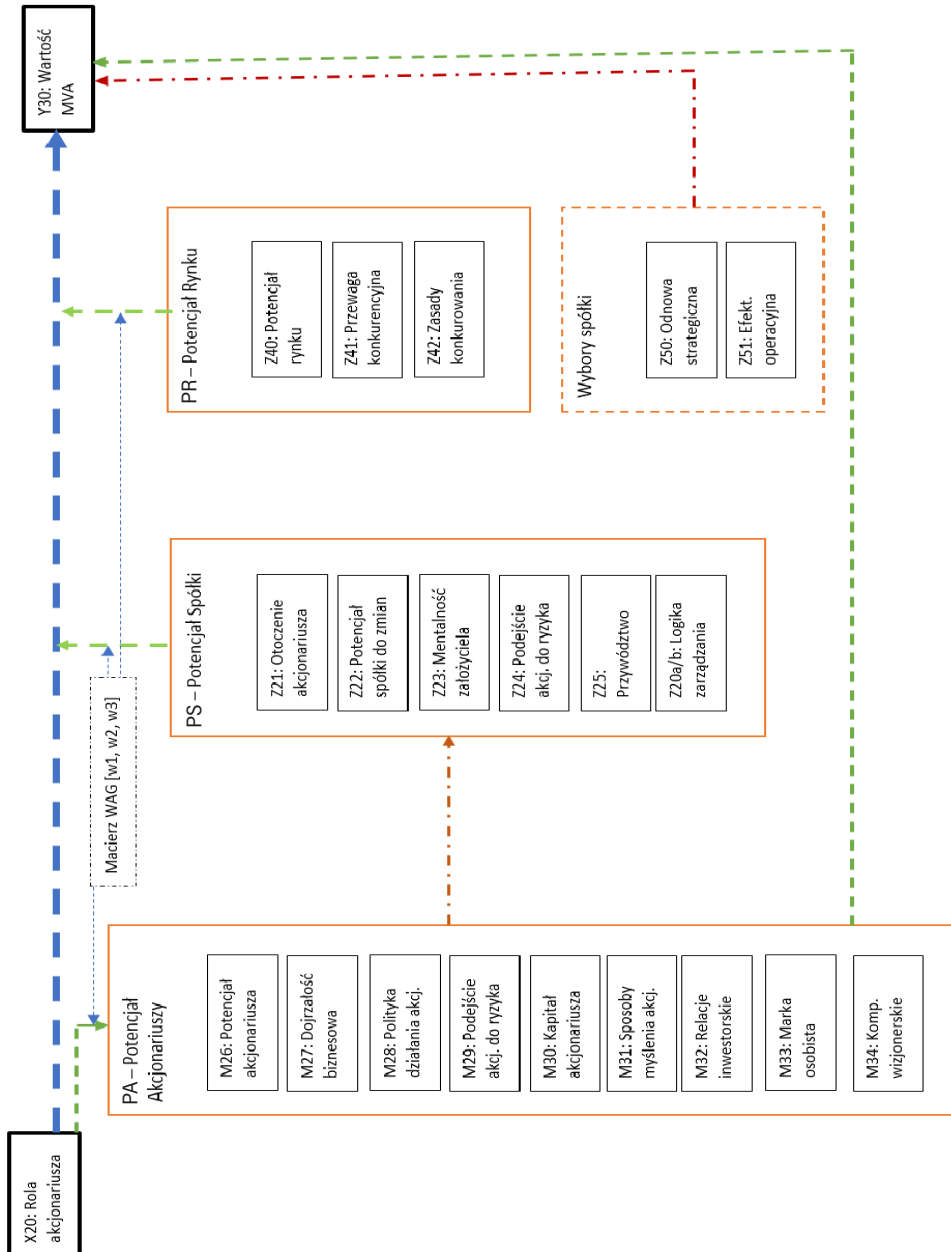
Wartość EVA szacowana jest według formuły:

$$EVA = (EBIT) \times (1 - CIT) - SUMA (K + D) \times WACC$$

$$\text{oraz MVA jak: } MVA = (1 + WACC)^{-1} \times EVA$$

Załącznik nr 3 do aneksu metodycznego

Propozycja modelu badawczego opisującego kształtowanie relacji wpływu akcjonariusza na skuteczność długoterminowej kreacji wartości spółki sektora IT – ujęcie ogólne (holistyczne)



Aneks uzupełniający

Propozycja instrumentu wspomagającego decyzje akcjonariuszy

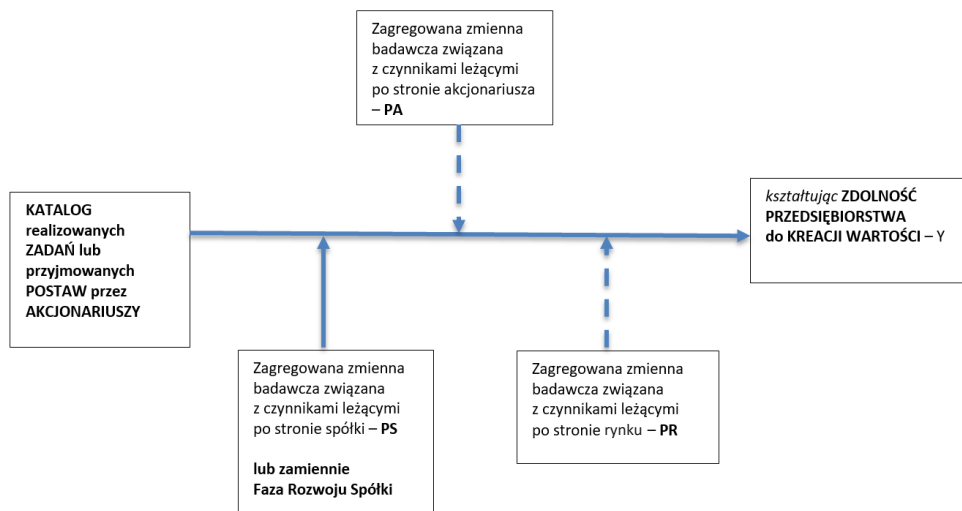
W celu uzyskania rezultatu, jakim było opracowanie prototypu instrumentu wspomagającego decyzje, zaplanowano i zrealizowano działania w kolejnych krokach: opracowanie koncepcji instrumentu (narzędzia), opracowanie modeli treningowych i prognostycznych, przeprowadzenie prac programistycznych, zasilenie danymi pozyskanymi w ramach przeprowadzonej w niniejszej monografii metody studium przypadku i testowanie skuteczności modeli. Jako źródła danych zastosowano dane zebrane podczas realizacji własnych badań empirycznych w ramach studiów przypadków (spółki oznaczone jako „S1” do „S4”). Celem zachowania możliwie szerokiej próby badawczej źródła danych zostały uzupełnione o wyniki badań empirycznych pozyskanych z dodatkowych sześciu studiów przypadków².

Uwzględniając specyfikę źródeł danych (studium przypadku) i zastosowanej przez autora obserwacji w długim horyzoncie czasowym, konieczne stało się przeprowadzenie normalizacji okresów badawczych dla każdego z badanych. W tym celu autor podjął decyzję o wykorzystaniu zidentyfikowanych na etapie konceptualizacji i operacjonalizacji modelu badawczego grup zmiennych moderujących leżących po stronie „potencjału spółki” (ozn. „PS”), stosując typ zagregowanej zmiennej (wskaźnik syntetyczny) stosowanej jako zmienna pośrednicząca (moderująca badaną relację akcjonariusz a skuteczność kreacji wartości przedsiębiorstwa). W myśl tej koncepcji uzyskany wskaźnik syntetyczny (zagregowana zmienna objaśniająca) „potencjału spółki” (PS) został oszacowany jako średnia arytmetyczna wszystkich zmiennych leżących po stronie potencjału spółki. Równocześnie autor dostrzega (czego ze względu na zakres badawczy nie zastosowano w niniejszej monografii) możliwość zastosowania zmiennej „potencjał akcjonariusza” (ozn. „PA”) czy „potencjał rynku” (ozn. „PR”) jako kolejnych zmiennych moderujących.

² Zakres zbieranych danych został ograniczony wyłącznie do zmiennych uwzględnionych w modelu prognostycznym, jednocześnie bez wykorzystania ich danych w procesie wnioskowania naukowego zastosowanego dla wcześniejszych pięciu studiów przypadków.

Jako dane źródłowe zastosowano wyniki szacowania poziomu zaangażowania akcjonariuszy w długim horyzoncie czasowym w zadania zidentyfikowane w ramach „katalogu zadań” (zmiennie ozn. jako „zd1”–„zd18”) oraz postawy w ramach „katalogu postaw” (zmiennie ozn. „ps1”–„ps9”) jako zmienne objaśniające. Z kolei zmienną objaśnianą stanowi rynkowa wartość dodana MVA (zmienna ozn. jako „Y30”), reprezentowana jako zmienna typu kategoriycznego i przypisanej jej klasy skuteczności kreacji wartości przedsiębiorstwa: kreacja, dryf i degradacja wartości przedsiębiorstwa. Graficzną koncepcję zastosowanego modelu opisującego relację zmiennych diagnostycznych pokazano na rysunku 1.

Rysunek 1. Graficzna prezentacja modelu badawczego kształtowania relacji zmiennych diagnostycznych



Zastosowany w monografii wskaźnik syntetyczny (zagregowana zmienna) reprezentujący „potencjał spółki”; pozostałe, tj. „PA” i „PR”, zamieszczono informacyjnie jako potencjał doskonalenia modelu

Źródło: opracowanie własne na podstawie konceptualizacji i operacjonalizacji problemu badawczego.

W konsekwencji powyższych ustaleń model badawczy rozszerzony o czynniki moderujące przyjmuje postać, jak zamieszczono w tabeli 1.

Tabela 1. Wykaz zmiennych badawczych modelu obliczeniowego (prognostycznego) – dla modelu badawczego – ujęcie ścieżka „katalog zadań”

Zmienna pomocnicza (moderująca) – podejście alternatywne	Zmienne pomocnicze (moderujące w modelu) – wskaźniki syntetyczne			Zmienna objaśniająca (podstawowe)	Zmienne objaśniane (podstawowe)
Faza rozwoju spółki* (zmienna kategoriowa – klasa)	Poziom zagregowanej zmiennej badawczej potencjał spółki „PS”**	Poziom zagregowanej zmiennej badawczej potencjał akcjonariuszy „PA”** (nie uwzgl. w konstrukcji modelu obliczeniowego)	Poziom zagregowanej zmiennej badawczej potencjał rynku „PR”** (nie uwzgl. w konstrukcji modelu obliczeniowego)	Grupa zmiennych X1–X18 (zmienna numeryczna 1–5) opisujących katalog zadań/postaw	Zmienna Y (zmienna kategoriowa – klasa) reprezentująca MVA

* skala nominalna: przedsiębiorczość, wzrost, dojrzałość (w tym stabilizacja) oraz schyłek i odrodzenie (w tym transformacja)

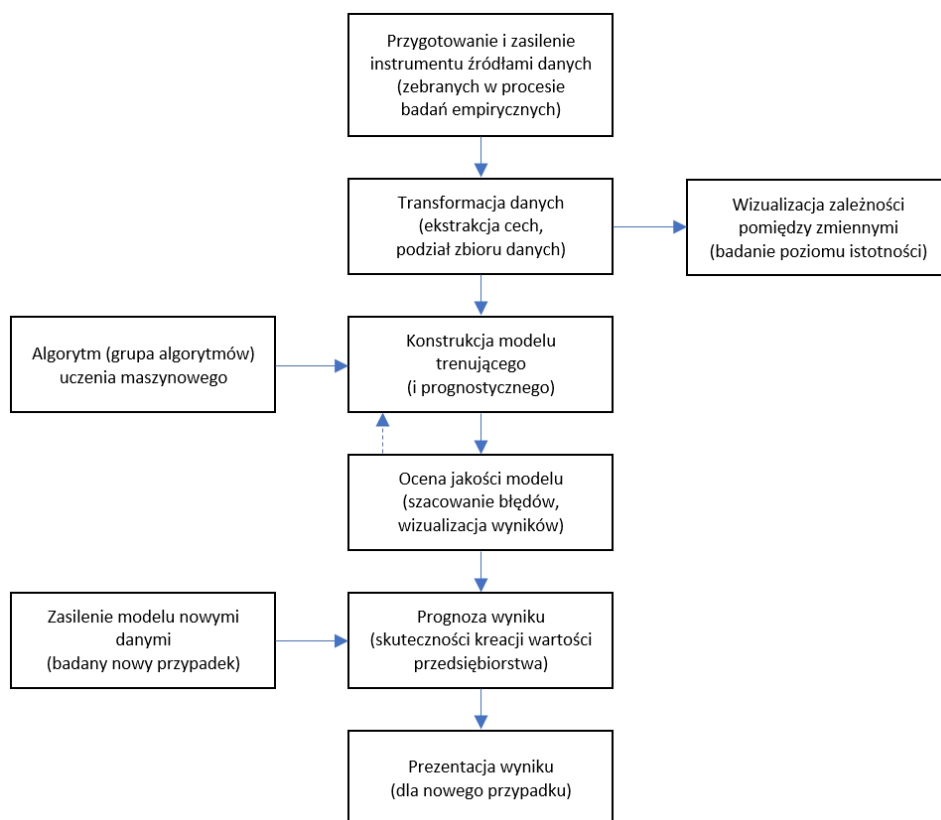
** skala 5-stopniowa Likerta (1 – bardzo niski, 5 – bardzo wysoki), w której poziom został oszacowany jako średnia arytmetyczna zmiennych objaśniających modelu badawczego, a przyporządkowanych grupie zmiennych reprezentowanych przez zmienną zagregowaną (wskaźnik syntetyczny)

Źródło: opracowanie własne na podstawie konceptualizacji i operacjonalizacji problemu badawczego.

W celu zachowania możliwie wysokiej rzetelności badań empirycznych, w szczególności w kontekście przygotowania i testowania prototypu instrumentu wspomagającego decyzje akcjonariuszy, przeprowadzono taki dobór spółek w studium przypadku, dla których w ocenie autora występowały niskie lub umiarkowane różnice (autor przyjął, że poziom różnicy nie przekracza wartości 1,0 w skali Likerta) w potencjale akcjonariuszy (PA) oraz rynku (PR), a reprezentowane przez zmienną zagregowaną (wskaźnik syntetyczny). Tym samym możliwe stało się zastosowanie podejścia ograniczonego wyłącznie do potencjału spółki (PS) jako zmiennej moderującej. Takie podejście pozwala na zastosowanie zebranych danych empirycznych i poddanie ich zastosowaniu w testowaniu jakości modelu instrumentu wspomagającego decyzje. Jednocześnie w przyjętej koncepcji prototypu instrumentu zastosowano przyporządkowanie spółek do klas (poziomy) reprezentujących siłę ich potencjału, tj.: niska, średnia, wysoka. Przyjęto w badaniu, że klasa „niska” to poziom zmiennej diagnostycznej mierzony skalą Likerta dla przedziału < 1,0 – 2,99 >, klasa „średnia” występuje dla przedziału wartości < 3,00 – 3,99 > oraz klasa „wysoka” dla przedziału powyżej 4,0.

W konstrukcji prototypu przyjęto określone założenia w zakresie architektury systemu, relacji pomiędzy danymi, jak i zastosowanego podejścia programistycznego. Na rysunku 2 pokazano uproszczony schemat opracowania instrumentu.

Rysunek 2. Schemat opracowania prototypu instrumentu wspomagającego decyzje akcjonariuszy i sposobu jego weryfikacji



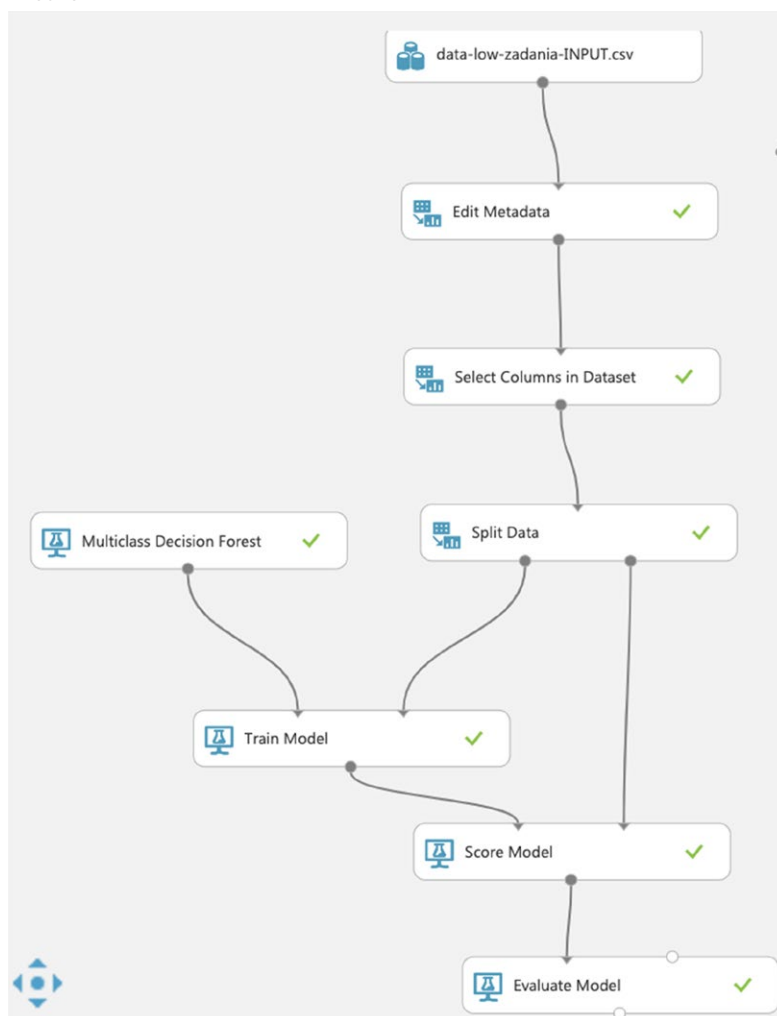
Źródło: opracowanie własne na podstawie opracowanej w ramach monografii koncepcji budowy instrumentu wspomagającego decyzje akcjonariuszy.

W konstrukcji prototypu instrumentu (zrealizowanego jako oprogramowanie narzędziowe) zastosowano dwa podejścia w zakresie podejścia programistycznego. W podejściu pierwszym zastosowano chmurę obliczeniową (Cloud Computing i dostępne usługi Microsoft Azure Machine Learning) i dostępne w ramach oferowanych funkcjonalności szablony (*framework*) programistyczne do budowy modeli. W drugim podejściu zastosowano dedykowane języki programowania (język Python) dla realizacji modeli prognostycznych z elementami sztucznej inteligencji (zakres uczenia maszynowego). Oba podejścia są licznie stosowane w praktyce i dlatego zostały uwzględnione w podejściu do rozwiązania problemu badawczego i celu monografii. Autor podjął się samodzielnej realizacji obu podejść konstrukcji instrumentu (opracowania modeli, doboru algorytmów, podejścia oraz prac programistycznych), a efekty prac zaprezentowano w poniższych opisach.

Przegląd kluczowych cech prototypów instrumentu wspomagającego decyzje

W podejściu programistycznym z zastosowaniem platformy Microsoft Azure Machine Learning Studio wykorzystano interfejsy graficzne do budowy modelu treningowego i prognostycznego. Zgodnie z przyjętą operacjonalizacją modelu badawczego (podejście wąskie) zastosowano podejście klasyfikacyjne i algorytm lasów losowych. Na rysunku 3 przedstawiono schemat potoku zadań (*pipeline*) realizacji modelu treningowego.

Rysunek 3. Schemat potoku zadań (*pipeline*) z zastosowaniem algorytmów klasyfikacyjnych



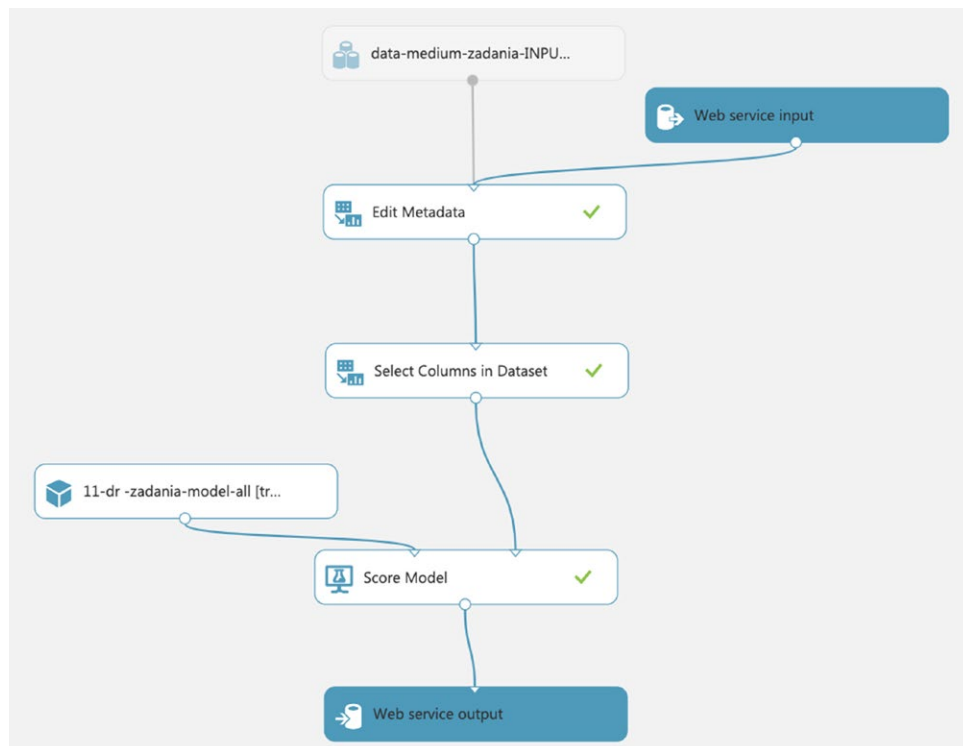
Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu platformy Microsoft Azure Machine Learning Studio jako sposobu realizacji logiki instrumentu wspomagającego decyzje akcjonariuszy.

Zastosowano trzy niezależne (w kontekście różnicowania klas potencjału spółek) ścieżki budowy modelu prognostycznego z uwzględnieniem zmiennej modyfikującej „potencjał spółki” (PS, wskaźnik syntetyczny dla zmiennych badawczych związanych z potencjałem spółki). W opracowywanych modelach zastosowano modele obliczeniowe dla danych źródłowych, obejmujących zarówno zmienne diagnostyczne opisane w „katalogu zadań”, jak i „katalogu postaw” (osobno dla każdego katalogu). W procesie wytworzenia oprogramowania zastosowano transformację danych źródłowych (metoda “Edit Metadata”), w ramach której następuje zamiana danych źródłowych, opisujących skuteczność kreacji wartości przedsiębiorstwa “MVA” (klasa: degradacja, dryf, kreacja wartości) na zmienne kategoryczne zgodnie z ich przeznaczeniem, a jednocześnie wymogami przyjętych w kolejnych krokach reguł algorytmu matematycznego. W kolejnym kroku, poprzez podział zbioru danych źródłowych na trenujący i testowy, źródła danych poddano procesowi trenowania (metoda “Train Model”) z zastosowaniem algorytmu lasu drzew decyzyjnych (metoda “Multiclass Decision Forest”) i zmiennej objaśnianej, reprezentującej skuteczność kreacji wartości (zmienna “MVA”).

Uwzględniając wielkość zbioru danych (ograniczona do 11 studiów przypadków), przyjęto maksymalną liczbę drzew (mniej niż dziewięć) oraz maksymalną głębokość drzewa (mniej niż siedemnaście). Dla tak przyjętych kroków przeprowadzono weryfikację jakości modelu (metoda “Score Model”) oraz wizualizację uzyskanych wyników badania jakości modelu (metoda “Evaluate Model”).

W procesie budowy instrumentu poszukiwano takich podejść programistycznych, metod obliczeniowych, algorytmów matematycznych, aby poprzez przeprowadzane próby i testowania (jednocześnie dopasowując hiperparametry modelu) uzyskać rezultaty, które można uznać za przesłankę, że model trenujący daje rzetelne rezultaty prognozy. Wyniki działania modelu przedstawiono w dalszej części rozdziału. Podążając za uzyskanymi rezultatami modelu trenującego, autor zastosował dostępne metody dla wprowadzania nowych danych badawczych (jako kluczowa funkcja instrumentu wspomagania decyzji), z zastosowaniem interfejsu programistycznego dostępnego w ML Azure Studio (Web Service). W konsekwencji potok działań opisujący model badawczy w zastosowanym podejściu programistycznym został zmodyfikowany o elementy wprowadzenia nowych danych (metoda “Web Service Input”) oraz publikacji wyników/prognozy (metoda “Web Service Output”), co pokazano na rysunku 4.

Rysunek 4. Schemat modelu prognostycznego wzbogaconego o usługi Web Service (nowe obserwacje)



Źródło: opracowanie własne przy wykorzystaniu platformy Microsoft Azure Machine Learning Studio jako sposobu realizacji logiki instrumentu wspomagającego decyzje akcjonariuszy.

Z kolei przy podejściu z zastosowaniem podejścia programistycznego (języka programowania Python) rozszerzono projektowany prototyp instrumentu o dodatkowe funkcjonalności związane z analizą danych. Zaproponowany zakres analizy danych uwzględnia wyniki porównania siły wpływu badanych zmiennych diagnostycznych w kontekście zmiennej moderującej (potencjał spółki, PS) z zastosowaniem badania istotności metodą *t*-Studenta. W konsekwencji opracowany kod programistyczny liczy ponad 800 linii. Zestawienie kluczowych cech instrumentu zamieszczono w tabeli 2.

Tabela 2. Charakterystyka instrumentu wspomagającego decyzje akcjonariuszy z zastosowaniem podejścia programistycznego języka Python

Kategoria cechy instrumentu	Opis cechy instrumentu i wykaz zastosowanych parametrów
Sposób realizacji instrumentu	Narzędzie programistyczne (framework) języka Python (w ramach platformy Anaconda-Navigator Data Science Platform)
Podejście programistyczne	Uczenie maszynowe (Machine Learning) nadzorowane
Zastosowane kluczowe biblioteki programistyczne	Numpy, Pandas, Sklearn, Seaborn, Matplotlib
Zastosowane metody przygotowania danych do modelu	Ekstrakcja cech: dla zmiennej pośredniczącej (moderującej) – potencjał spółki zastosowano metodę <i>cut (pd.cut)</i> i przypisanie zmiennej katgorycznej (klasa: niski, średni, wysoki). Podział zbioru na treningowy i testowy: zastosowano dla zmiennych objaśniających metodą <i>train_test_split</i> z osobną dla każdego z podzielonego zbioru według zmiennej pośredniczącej i optymalizację (według zmiennej objaśnianej)
Zastosowane algorytmy uczenia maszynowego (budowa modelu)	Klasyfikacja metodą lasów losowych (RandomForestClassifier metoda <i>fit</i>) dla liczby 8 drzew (<i>n_estimator</i>)
Zastosowane metody pomiaru jakości modelu	Mechanizm <i>accuracy_score</i>
Zastosowane metody prognostyczne	Klasyfikacja metodą lasów losowych (RandomForestClassifier metoda <i>predict</i>)
Zastosowane metody analizy danych	Statystyka opisowa (metoda <i>describe</i>) oraz korelacja danych (metoda <i>corr</i>) celem: oszacowania poziomu zależności pomiędzy zmiennymi objaśniającymi, analizy porównawczej poziomu zmiennych objaśniających pomiędzy analizowanymi kategoriami spółek (zmienna moderująca)

Źródło: opracowanie własne na podstawie przeglądu literatury i podjętych decyzji dotyczących cech instrumentu wspomagającego decyzje akcjonariuszy.

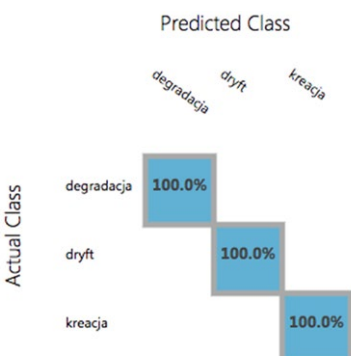
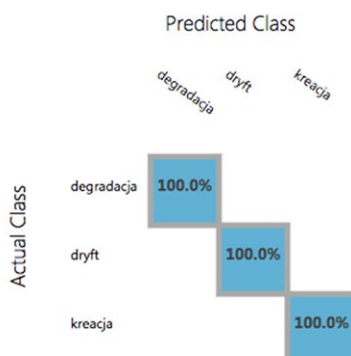
Wartościowe jest wskazanie, że podejście programistyczne z zastosowaniem Microsoft Azure Machine Learning Studio jest podejściem prostszym, niewymagającym zaawansowanej wiedzy programistycznej. Jednocześnie skutkuje

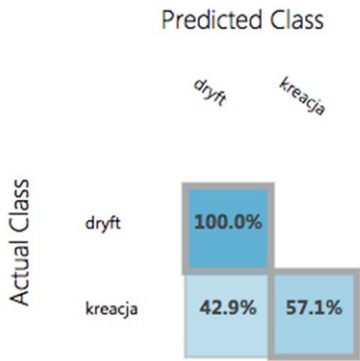
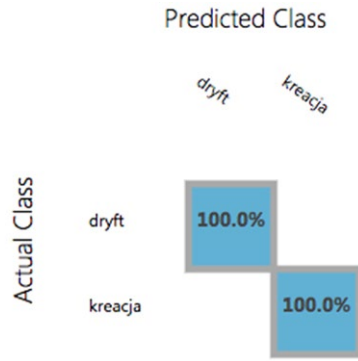
uzyskaniem wyników zgodnie z dostępnymi gotowymi blokami funkcjonalnymi. Z kolei podejście programistyczne z zastosowaniem języka Python, choć zdecydowanie trudniejsze w realizacji, zapewnia wyższe możliwości implementacyjne, analityczne i rozwojowe w kontekście budowy kompletnego narzędzia. Istotną zaletą wybranych podejść jest możliwość połączenia obu środowisk (podejść) w jednym narzędziu (Microsoft Azure), gdzie poszczególne złożone analizy zostaną zrealizowane poprzez wywołanie kodu programistycznego (w języku Python). I takie podejście w ocenie autora jest rekomendowane w kontekście kontynuacji rozwoju instrumentu (w tym jego komercjalizacji).

Przegląd uzyskanych wyników prototypów instrumentu wspomagającego decyzje

Jako źródła danych dla każdego z podejść zastosowano zebrane dane empiryczne w ramach przeprowadzonych studiów przypadków realizowanych w ramach monografii (łącznie 11 źródeł danych). Uwzględniając jednak dodatkowy podział zbiorów poprzez zmienną moderującą – potencjał spółki (klasy: niski, średni, wysoki) – oraz budowę niezależnych modeli dla każdego z nich i zastosowanie dodatkowego podziału zbioru na zmienne trenujące (dla wskaźnika podziału 0,65–0,75) oraz testujące (0,25–0,35), konieczne stało się zwielokrotnienie (zastosowano dwukrotność) zebranych wyników celem poszerzenia ilości danych dla konstrukcji modelu treningowego. To proste podejście w ocenie autora pozwala na zachowanie rzetelności procesu badawczego. Równocześnie dokonano weryfikacji działania modelu dla nowych źródeł danych. W toku realizacji procesu budowy modelu prognostycznego uzyskano wyniki i efekty działania instrumentu, co zaprezentowano w tabelach 3 i 4.

Tabela 3. Przegląd wyników działania instrumentu wspomagającego decyzje akcjonariuszy na podstawie skonstruowanego modelu prognostycznego – z zastosowaniem Microsoft Azure Machine Learning Studio

Obszar oceny	Model trenujący i prognostyczny dla zakresu zmiennych diagnostycznych wskazanych w „katalogu zadań”	Model trenujący i prognostyczny dla zakresu zmiennych diagnostycznych wskazanych w „katalogu postaw”
<p>1. Badanie jakości modelu opr. dla potencjału spółki: klasa „niska” i „średnia” (model i badanie niezależne dla obu wskazanych klas)</p>	<p>Rys. Macierz konfuzji</p>  <p>Legenda: "Actual Class" to klasa wynikająca z rzeczywistych danych, zaś "Predicted Class" to klasa szacowana (prognozowana przez model).</p> <p>Jakość modelu wskazuje na 100% pewność dopasowania dla wskazanych 3 klas decyzyjnych. Taki wynik można ocenić jako idealistyczny, co wynika z ograniczonej próby badawczej i przyjętej metody zwielokrotnienia danych (prowadzi do przeuczenia modelu), co jednak daje przesłanki do pozytywnej oceny uzyskanych rezultatów pracy instrumentu.</p>	<p>Rys. Macierz konfuzji</p>  <p>Legenda: "Actual Class" to klasa wynikająca z rzeczywistych danych, zaś "Predicted Class" to klasa szacowana (prognozowana przez model).</p> <p>Jakość modelu wskazuje na 100% pewność dopasowania dla wskazanych 3 klas decyzyjnych. Taki wynik można ocenić jako idealistyczny, co wynika z ograniczonej próby badawczej i przyjętej metody zwielokrotnienia danych (prowadzi do przeuczenia modelu), co jednak daje przesłanki do pozytywnej oceny uzyskanych rezultatów pracy instrumentu.</p>

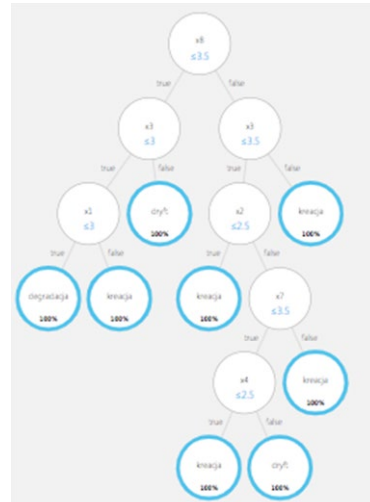
Obszar oceny	Model trenujący i prognostyczny dla zakresu zmiennych diagnostycznych wskazanych w „katalogu zadań”	Model trenujący i prognostyczny dla zakresu zmiennych diagnostycznych wskazanych w „katalogu postaw”																										
<p>2. Badanie jakości modelu opr. dla potencjału spółki: klasa „wysoka”</p>	<p>Rys. Macierz konfuzji</p>  <table border="1" data-bbox="341 384 703 742"> <thead> <tr> <th colspan="2" rowspan="2"></th> <th colspan="2">Predicted Class</th> </tr> <tr> <th>dryft</th> <th>kreacja</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <th rowspan="2">Actual Class</th> <th>dryft</th> <td>100.0%</td> <td></td> </tr> <tr> <th>kreacja</th> <td>42.9%</td> <td>57.1%</td> </tr> </tbody> </table>			Predicted Class		dryft	kreacja	Actual Class	dryft	100.0%		kreacja	42.9%	57.1%	<p>Rys. Macierz konfuzji</p>  <table border="1" data-bbox="732 384 1093 742"> <thead> <tr> <th colspan="2" rowspan="2"></th> <th colspan="2">Predicted Class</th> </tr> <tr> <th>dryft</th> <th>kreacja</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <th rowspan="2">Actual Class</th> <th>dryft</th> <td>100.0%</td> <td></td> </tr> <tr> <th>kreacja</th> <td></td> <td>100.0%</td> </tr> </tbody> </table>			Predicted Class		dryft	kreacja	Actual Class	dryft	100.0%		kreacja		100.0%
				Predicted Class																								
		dryft	kreacja																									
Actual Class	dryft	100.0%																										
	kreacja	42.9%	57.1%																									
		Predicted Class																										
		dryft	kreacja																									
Actual Class	dryft	100.0%																										
	kreacja		100.0%																									
	<p>Legenda: jw.</p> <p>Jakość modelu wskazuje na 100% pewność dopasowania dla wskazanej klasy decyzyjnej „dryft” i blisko 60% dla klasy „kreacja”. Taki wynik można ocenić jako umiarkowanie dobry i dający przesłanki do pozytywnej oceny uzyskanych rezultatów pracy instrumentu.</p>	<p>Legenda: jw.</p> <p>Jakość modelu wskazuje na 100% pewność dopasowania dla wskazanych 2 klas decyzyjnych. Taki wynik można ocenić jako idealistyczny, co wynika z ograniczonej próby badawczej i przyjętej metody zwielokrotnienia danych, co jednak daje przesłanki do pozytywnej oceny uzyskanych rezultatów pracy instrumentu.</p>																										

Obszar oceny

Model trenujący i prognostyczny dla zakresu zmiennych diagnostycznych wskazanych w „katalogu zadań”

Model trenujący i prognostyczny dla zakresu zmiennych diagnostycznych wskazanych w „katalogu postaw”

3. Wizualizacja drzewa decyzyjnego



Jak widać, zastosowany mechanizm podziału drzewa prowadzi do liści (klas) na podstawie zmiennych badawczych uwzględnionych w lesie drzew decyzyjnych.

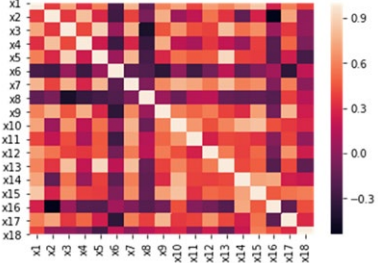
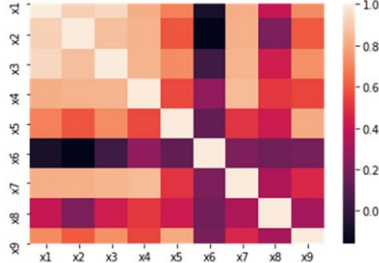
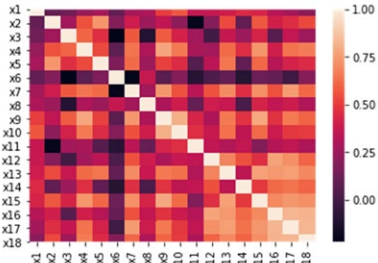
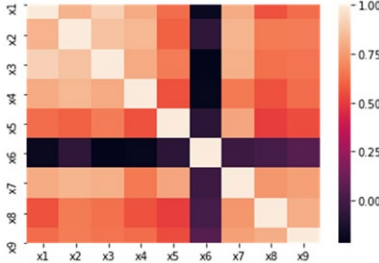
Obszar oceny	Model trenujący i prognostyczny dla zakresu zmiennych diagnostycznych wskazanych w „katalogu zadań”	Model trenujący i prognostyczny dla zakresu zmiennych diagnostycznych wskazanych w „katalogu postaw”
<p>4. Wer. prognozy dla nowych źródeł danych</p>	<p>Uwaga: zastosowano mechanizm wprowadzania danych z zastosowaniem interfejsu zrealizowanego poprzez budowę modelu predykcyjnego (Web Services). Wprowadzanie danych odbywa się poprzez wprowadzanie wartości zmiennych (dla każdej zmiennej katalogu zadań) w liniach wierszy przeglądarki. Wynik z kolei jest szacowany na podstawie wypracowanego na danych trenujących modelu prognostycznego i dla badanego przykładu uzyskano: Scored Probabilities for Class "degradacja" = 0 Scored Probabilities for Class "dryf" = 0,375 Scored Probabilities for Class "kreacja" = 0,625 Scored Labels: kreacja Jak widać, dla wprowadzonych danych zostało przeprowadzone szacowanie prawdopodobieństwa przynależności do klasy („degradacja” 0%, „dryf” 37,5% oraz „kreacja” 62,5%) i podjęto decyzję o przynależności do klasy „kreacja”.</p>	<p>Uwaga: jak w kolumnie obok Wynik z kolei jest szacowany na podstawie wypracowanego na danych trenujących modelu prognostycznego i dla badanego przykładu uzyskano: Scored Probabilities for Class "degradacja" = 0,125 Scored Probabilities for Class "dryf" = 0,25 Scored Probabilities for Class "kreacja" = 0,625 Scored Labels: „kreacja” Jak widać, dla wprowadzonych danych zostało przeprowadzone szacowanie prawdopodobieństwa przynależności do klasy („degradacja” 12,5%, „dryf” 25,0% oraz „kreacja” 62,5%) i podjęto decyzję o doborze klasy „kreacja”.</p>
<p>Podsumowanie</p>	<p>Dostrzega się, że w obserwacjach, gdzie wystąpił błąd prognozy, model najczęściej wskazuje na sąsiednie klasy w ujęciu prawdopodobieństwa dla wartości z przedziałów (0,125–0,375 do 0,625–0,875). W tych przypadkach, gdzie wskazano błędny wynik szacowania klasy, wystąpiło prawdopodobieństwo na poziomie 0,5 dla każdej z dwóch klas.</p>	<p>Dostrzega się, że w obserwacjach, gdzie wystąpił błąd prognozy, model najczęściej wskazuje na sąsiednie klasy w ujęciu prawdopodobieństwa dla wartości z przedziałów (0,125–0,375 do 0,625–0,875). Tylko w 4% przypadków zauważono niższe wartości, gdzie wybrana klasa (i była to klasa prawidłowa, zgodna ze stanem rzeczywistym) została oszacowana z prawdopodobieństwem 0,5, zaś pozostałe klasy oszacowano na poziomie (0,2–0,3).</p>

Źródło: badania własne na podstawie przeprowadzonej procedury testowania instrumentu.

Uwaga: w przeprowadzonej weryfikacji jakości instrumentu w próbie badawczej: 55% wszystkich obserwacji było przynależnych do klasy skuteczności kreacji wartości „kreacja”, 27,5% obserwacji do klasy „dryf” oraz 17,5% do klasy „degradacja”. W ujęciu oceny potencjału spółki to 25% obserwacji spełniało kryteria klasy „niska”, 67,5% klasy „średnia” oraz 12,5% klasy „wysoka”. Dla tak przygotowanych danych źródłowych przeprowadzono proces budowy modelu (model treningowy) oraz jego zastosowanie w procesie prognozy (model prognostyczny).

Tabela 4. Przegląd wyników i efektów działania instrumentu wspomagającego decyzje akcjonariuszy na podstawie skonstruowanego modelu prognostycznego – z zastosowaniem podejścia programistycznego języka Python

Obszar oceny	Model trenujący i prognostyczny dla zakresu zmiennych diagnostycznych wskazanych w „katalogu zadań”	Model trenujący i prognostyczny dla zakresu zmiennych diagnostycznych wskazanych w „katalogu postaw”
1. Badanie jakości modelu	Skuteczność modelu (accuracy score): – 1,0 dla klasy spółek „niska” – 1,0 dla klasy spółek „średnia” – 0,86 dla klasy spółek „wysoka” Uwaga: badanie przeprowadzono dla podziału zbioru na treningowy (ok. 75% danych) oraz testujący (ok. 25% danych)	Skuteczność modelu (accuracy score): – 0,83 dla klasy spółek „niska” – 0,66 dla klasy spółek „średnia” – 1,0 dla klasy spółek „wysoka” Uwaga: badanie przeprowadzono dla podziału zbioru na treningowy (ok. 75% danych) oraz testujący (ok. 25% danych)
2. Badanie siły wpływu zmiennych diagnostycznych	Dla modeli skonstruowanych dla potencjału spółki (klasa) „niska”: siła wpływu > 15%: zd1, zd15 siła wpływu > 10%: zd11, zd14, zd17 Dla modeli skonstruowanych dla potencjału spółki (klasa) „średnia”: siła wpływu > 15%: zd15 siła wpływu > 10%: zd2, zd4, zd5, zd10, zd17 Nie prowadzono szczegółowej siły wpływu zmiennych dla potencjału spółki (klasa) ozn. „wysoka” ze wzgl. na małą ilość danych empirycznych.	Dla modeli skonstruowanych dla potencjału spółki (klasa) „niska”: siła wpływu > 15%: ps4, ps8 siła wpływu > 10%: ps3, ps5 Dla modeli skonstruowanych dla potencjału spółki (klasa) „średnia”: siła wpływu > 15%: ps3, ps8 siła wpływu > 10%: ps2, ps4, ps7

Obszar oceny	Model trenujący i prognostyczny dla zakresu zmiennych diagnostycznych wskazanych w „katalogu zadań”	Model trenujący i prognostyczny dla zakresu zmiennych diagnostycznych wskazanych w „katalogu postaw”
<p>3. Analiza kluczowych korelacji pomiędzy zmiennymi diagnostycznymi (charakterystykami modelu)</p>	<p>Rys. Wizualizacja typu "heatmap" dla siły korelacji pomiędzy zmiennymi objaśniającymi (model dla potencjału spółki (klasa) – „niska")</p> 	<p>Rys. Wizualizacja typu "heatmap" dla siły korelacji pomiędzy zmiennymi objaśniającymi (model dla potencjału spółki (klasa) – „niska")</p> 
	<p>Rys. Wizualizacja typu "heatmap" dla siły korelacji pomiędzy zmiennymi objaśniającymi (model dla potencjału spółki (klasa) – „średnia")</p> 	<p>Rys. Wizualizacja typu "heatmap" dla siły korelacji pomiędzy zmiennymi objaśniającymi (model dla potencjału spółki (klasa) – „średnia")</p> 
<p>Uwaga: na mapie katalog zadań (zd) jest oznaczony zmienną x (co oznacza, że zd1 jest reprezentowana jako x1 i konsekwentnie dla każdej kolejnej zmiennej)</p>		<p>Uwaga: na mapie katalog postaw (ps) jest oznaczony zmienną x (co oznacza, że ps1 jest reprezentowana jako x1 i konsekwentnie dla każdej kolejnej zmiennej)</p>

Obszar oceny	Model trenujący i prognostyczny dla zakresu zmiennych diagnostycznych wskazanych w „katalogu zadań”	Model trenujący i prognostyczny dla zakresu zmiennych diagnostycznych wskazanych w „katalogu postaw”
4. Weryfikacja prognozy dla nowych źródeł danych	<p>Uwaga: zastosowano mechanizm wprowadzania danych z zastosowaniem interfejsu zrealizowanego w ramach instrumentu (linia wprowadzanych danych). Wprowadzanie danych odbywa się poprzez wprowadzanie wartości zmiennych (dla każdej ze zmiennych katalogu zadań) w liniach działania instrumentu. Wynik z kolei jest szacowany na podstawie wypracowanego na danych trenujących modelu prognostycznego i dla wprowadzonych nowych danych (obserwacje) uzyskano wyniki szacowania (zmienna MVA) w ocenie autora dające przesłankę dla rzetelności działania. Przykłady zamieszczono poniżej:</p> <p>Dane wejściowe (wg listy zmiennych zd1–zd18) = [3,5; 4,0; 3,0; 3,5; 4,0; 3,5; 3,0; 2,5; 3,5; 3,5; 4,0; 3,0; 3,5; 3,5; 3,5; 3,0; 4,5; 4,0], ps = [3,5]</p> <p>Uzyskany rezultat (MVA) = [‘kreacja’]</p> <p>Dane wejściowe (wg listy zmiennych zd1–zd18) = [3,5; 4,0; 3,0; 3,5; 4,0; 3,5; 3,0; 2,5; 3,5; 3,5; 4,0; 3,0; 3,5; 3,5; 3,5; 3,0; 4,5; 4,0], ps = [2,5]</p> <p>Uzyskany rezultat (MVA) = [‘dryf’]</p> <p>Komentarz: powyższa prognoza dotyczy danych wejściowych (katalog zadań) jak w poprzednim przykładzie, ale dla niższej klasy potencjału spółki. Jak widać, zmiana potencjału spółki przy tych samych poziomach zmiennych badawczych (siły zaangażowania na zadaniach z katalogu zadań) obniżyła zdolność spółki do kreacji swojej wartości. Równocześnie sprawdzono, czy obniżenie poziomu zaangażowania na zadaniach o 0,5 dla spółki o potencjale średnim wpływa na zdolność do kreacji wartości. W rezultacie dla takich danych wejściowych model wyznaczył prognozę skuteczności kreacji określoną jako „dryf” (obniżenie z „kreacja”).</p>	<p>Uwaga: jak dla zakresu zmiennych „katalog zadań”</p> <p>Dane wejściowe (wg listy zmiennych ps1–ps9) = [3,5; 4,0; 3,5; 3,0; 4,0; 3,5; 4,0; 3,5; 4,0], ps = [3,5]</p> <p>Uzyskany rezultat (MVA) = [‘dryf’]</p> <p>Dane wejściowe (wg listy zmiennych ps1–ps9) = [3,5; 4,0; 3,5; 3,0; 4,0; 3,5; 4,0; 3,5; 4,0], ps = [2,5]</p> <p>Uzyskany rezultat (MVA) = [‘degradacja’]</p> <p>Komentarz: powyższa prognoza dotyczy danych wejściowych (katalog postaw) jak w poprzednim przykładzie, ale dla niższej klasy potencjału spółki. Jak widać, zmiana potencjału spółki przy tych samych poziomach zmiennych badawczych (siły zaangażowania na przyjmowanych postawach z katalogu postaw) obniżyła zdolność spółki do kreacji swojej wartości. Równocześnie sprawdzono, jak podwyższenie poziomu zaangażowania na postawach o 0,5 dla spółki o potencjale średnim wpływa na zdolność do kreacji wartości. W rezultacie dla takich danych wejściowych model wyznaczył prognozę skuteczności kreacji określoną jako „kreacja” (podwyższenie z „dryf”).</p>

Legenda: zmienne diagnostyczne „zd1”–„zd18” oraz „ps1”–„ps9” reprezentują zmienną diagnostyczną („zd” – z katalogu zadań, „ps” – z katalogu postaw) i zostały szczegółowo opisane w rozdziale 3 pkt 3.3

Źródło: badania własne na podstawie przeprowadzonej procedury testowania instrumentu.

W celu dowiedzenia celów pragmatycznych monografii w obszarze potencjału do zastosowania wyników badań (narzędzie wspomagające decyzje), autor przeprowadził uproszczoną weryfikację doświadczeń użytkowników. W tym celu dziesięciu respondentów uczestniczyło w testowaniu narzędzia informatycznego (prototypu instrumentu). Przy współudziale autora dokonali wprowadzenia w ich ocenie rzeczywistych przypadków oraz subiektywnej oceny uzyskanej prognozy, bazując na własnych wieloletnich doświadczeniach biznesowych (tabela 5).

Tabela 5. Wyniki badania jakości prototypu instrumentu – opracowanego podejściem z zastosowaniem Microsoft Azure Machine Learning

Pytanie diagnostyczne	Średnia z odp.	Odch. stand.
Czy sposób wprowadzenia danych wejściowych opisujących zmienne objaśniające modelu badawczego oraz prezentacja wyniku zostały zrealizowane w sposób zrozumiały i czytelny? Proszę o udzielenie odpowiedzi w pięciostopniowej skali Likerta, gdzie: 1 – bardzo nieczytelny (skomplikowany), 5 – bardzo czytelny (zrozumiały, niebudzący wątpliwości)	3,80	0,60
Ile prób (modelowych spółek i szacowania miar zaangażowania akcjonariuszy w katalog zadań) Państwo przeprowadzili w ramach testowania instrumentu? Proszę wskazać liczbę prób (testów)	3,90	1,14
Czy uzyskane wyniki (prognoza) dla wybranych i znanych Państwu spółek dają przesłankę, że instrument zwrócił wynik o umiarkowanym (średnim) lub wysokim poziomie prawdopodobieństwa skuteczności? Proszę o odpowiedź w pięciostopniowej skali Likerta, gdzie: 1 – bardzo mało prawdopodobny wynik, 2 – mało prawdopodobny wynik, 3 – jeden z możliwych wyników, 4 – prawdopodobny wynik, 5 – najbardziej prawdopodobny wynik	3,60	0,49

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania zrealizowanego na próbie 10 respondentów.

Jak pokazano w powyższej tabeli, przyjęta koncepcja została pozytywnie oceniona przez grupę ekspercką, praktyków gospodarczych, co również jest zachętą do kontynuacji badań nad koncepcją instrumentu i jego rozwoju, łącząc tym samym efekty prac badaczy nad rolą akcjonariuszy w kreacji wartości, zdobycze literatury przedmiotu w tym obszarze oraz uzyskane efekty badań empirycznych niniejszej monografii.

Ogromne praktyczne doświadczenie i związana z tym intuicja badacza umożliwiły dr. Wojciechowi Murasowi zaplanowanie i przeprowadzenie wnikliwych badań. W niniejszej monografii Autor proponuje metodyczne podejście do kształtowania relacji właścicielskich w połączeniu z racjonalnie uzasadnionym kształtowaniem struktury właścicielskiej, co służy rozwojowi spółki, mierzonemu jej rosnącą wartością.

dr hab. inż. Janusz Zawiła-Niedźwiecki

Akademia WSB

Dąbrowa Górnicza, Cieszyń, Olkusz, Żywiec, Kraków

WSB University

Wydawnictwo Naukowe Akademii WSB
ul. Ciepłaka 1c, 41-300 Dąbrowa Górnicza
www.wsb.edu.pl

ISBN 978-83-66794-89-4

