

MAREK JABŁOŃSKI

MODELE BIZNESU A KREACJA WARTOŚCI NA RYNKU KAPITAŁOWYM

Słowa kluczowe: model biznesu, kreacja wartości, efektywność rynku kapitałowego, kształtowanie modelu biznesu

Keywords: business model, creating value, efficiency of the capital market, formation of business model

Klasyfikacja JEL: M00

Wprowadzenie

Pojęcie modelu biznesu w ostatnich latach staje się coraz bardziej popularne. W teorii i praktyce zarządzania koncepcja modelu biznesu jest rozpatrywana z wielu punktów widzenia. Jest pewnym łącznikiem pomiędzy zarządzaniem, jego metodami i technikami a nowoczesnym biznesem. Jest też pewną uniwersalną formułą rozumienia istoty funkcjonowania przedsiębiorstwa, zaangażowania zasobów i realizacji procesów. Jest sposobem opisu i interpretacji prowadzenia działalności gospodarczej, źródłem sukcesu lub porażki przedsiębiorstwa. Za jego pośrednictwem jest możliwe lepsze uchwycenie granic jego funkcjonowania i identyfikacja zarysu materialnej wartości tego, co trudne do uchwycenia, a możliwe do poddania procesom zarządczym. Model biznesu jest konstrukcją składającą się z różnych elementów, które w całości tworzą system o pewnych właściwościach. Podstawowym parametrem tego systemu jest jego zdolność lub niezdolność do kreacji wartości. We współczesnym globalnym świecie efektywne byty gospodarcze są pożądane zarówno z punktu widzenia kluczowych udziałowców, jak i pozostałych interesariuszy, w szczególności pracowników, klientów, dostawców i różnego typu partnerów w biznesie. Wokół modelu biznesu gromadzą się interesariusze, aby korzystać z profitów wytwarzanych przez przedsiębiorstwo będące jego użytkownikiem. Wartość w modelu biznesu przedsiębiorstwa ma rolę fundamentalną. Wynika to z założeń finansowej teorii przedsiębiorstwa, według której przedsiębiorstwo jest formą dostępu do kapitału finansowego. Dużą rolę odgrywa zewnętrzny rozwój przedsiębiorstw przez atrakcyjność sprzedaży i zakupu innych przedsiębiorstw, w ten sposób następuje powiększanie wartości przedsiębiorstw¹. Wartość, która

¹ A. Noga: *Teorie przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 2009, s. 182.

stanowi istotę egzystencji przedsiębiorstwa i czynnik, za pośrednictwem którego możliwe jest zapewnienie zadowolenia udziałowców podejmujących się ryzyka biznesowego, ale i uczestniczących we wszelkiej jego aktywności różnych grupach interesariuszy determinuje i jest potwierdzeniem efektywności i wydolności modelu biznesu. Model biznesu ma charakter podmiotowy, a w rynku kapitałowym jego cechy są cennym wyróżnikiem pomiędzy firmami w kontekście atrakcyjności inwestycji w zakup akcji spółki. Relacja model biznesu a wartość przedsiębiorstwa jest niejednoznaczna i trudna do określenia. Możliwości opisu i sposobów obliczeń tej relacji jest wiele, zarówno z wykorzystaniem założeń budowy samego modelu, jak i miar określających jego efektywność. Mogą mieć charakter ilościowy, obliczone na przykład z wykorzystaniem korelacji statystycznej, jak i jakościowy, odnoszący się do kryteriów opisujących wpływ modelu biznesu na wartość przedsiębiorstwa. Na rynku kapitałowym przedsiębiorstwo o efektywnym modelu biznesu jest cennym dobrem i stanowi źródło zainteresowania inwestorów. Jest też ważnym wyznacznikiem wartości przedsiębiorstwa. Im bardziej rynek papierów wartościowych jest efektywny, tym rola modelu biznesu i jego cech w kształtowaniu wartości rynkowej przedsiębiorstwa będzie większa.

Modele biznesu – ujęcie wielowymiarowe

Definicji i podejść do modeli biznesu jest wiele. Rozpatrywane są zarówno w kontekście istoty ich definicji, zastosowania, jak i konfiguracji elementów składowych. W tabeli 1 przedstawiono wybrane definicje modeli biznesu zawarte w literaturze przedmiotu.

Zaprezentowane definicje potwierdzają interdyscyplinarny charakter modeli biznesu, odnoszący się do bardzo wielu obszarów i ujęć. Wielkowymiarowość pojęcia modelu biznesu wynika z tego szerokiego podejścia. Jedni autorzy koncentrują uwagę na strategicznym charakterze dostarczania wartości klientowi, inni na efekcie, jakim jest zysk.

Mimo iż nie ma jednej spójnej definicji modelu biznesu, to jednak można wyróżnić kilka uniwersalnych elementów. Po pierwsze, należy odróżnić model biznesowy od strategii. Strategia jest rozumiana jako opis planu lub proces przejścia od stanu obecnego do pożądanego w przyszłości. Natomiast model biznesowy jest to opis stanu. Po drugie, dobry model biznesowy jest stosunkowo dokładny w kontekście opisu sytuacji organizacji. Kompletny model biznesowy może zawierać opisy struktur organizacyjnych, możliwości partnerów na rynku docelowym, propozycję wartości, sposób tworzenia i przechwytywania wartości, łańcuch wartości, dochody i strukturę kosztów. Warto zauważyć, że model biznesowy nie będzie zawierać tylko opisu organizacji, ale także krytyczny opis jego środowiska, w tym szerszy układ gospodarczych, społecznych i politycznych czynników, kontekst instytucjonalny, konkurentów, klientów, konsumentów, dostawców i partnerów. Po trzecie, dobry model biznesowy będzie spójny, gdy jego różne atrybuty będą pasowały do siebie w sposób, który ma sens. Na przykład, „niska cena, duża ilość”. Po czwarte, ze względu na wymóg spójności, niektórzy uważają, że istnieje skończona liczba modeli biznesowych, na

Tabela 1

Wybrane definicje modeli biznesu

Autor (rok)	Definicja modelu biznesu
Amit i Zott (2001)	Model biznesowy przedstawia treści, struktury oraz zasady zaprojektowane tak, aby tworzyć wartość dzięki wykorzystaniu szans biznesowych
Casadesus-Masanell i Ricart (2010)	Model biznesowy odnosi się do logiki firmy, sposobów działania i tworzenia wartości dla interesariuszy
Chesbrough (2010)	„Model biznesowy spełnia następujące funkcje: artykułuje wartość oferty (...), identyfikuje segmenty rynku i określa mechanizm generowania dochodów (...), określa strukturę łańcucha wartości wymaganą do tworzenia i dystrybucji oferty i uzupełniające aktywa potrzebne do wsparcia pozycji w łańcuchu, oszacowanie struktury kosztów i potencjał zysku (...), opisuje położenie przedsiębiorstwa w sieci łączącej wartość dostawców i klientów (...), formułuje strategię konkurencyjną, którą wykorzystuje innowacyjne przedsiębiorstwo na potrzeby utrzymania przewagi konkurencyjnej”
Demil i Lecocq (2010)	Sposób, w jaki organizacja działa dla zapewnienia stabilności
Fiet i Patel (2008)	Model biznesowy wyjaśnia jak z przedsięwzięcia ma powstać zysk
Mahadevan (2000)	Model biznesowy jest unikalną mieszanką trzech strumieni, które są kluczowe dla firmy: strumień wartości dla partnerów biznesowych i odbiorców, strumień przychodów i strumień logistyczny
Mitchel i Coles (2003)	Model biznesowy zawiera połączone elementy: Kto? Co? Kiedy? Dlaczego? Gdzie? Jak i Ile? – jest zaangażowanych dostaw dla klientów i użytkowników produktów i usług
Morris i inni (2005)	Model biznesowy jest związłym przedstawieniem, w jaki sposób są powiązane ze sobą zmienne decyzyjne w obszarze strategii przedsięwzięcia, architektury i ekonomii do stworzenia trwałej przewagi konkurencyjnej na określonych rynkach
Osterwalder i Pigneur (2009)	Model biznesowy opisuje uzasadnienie jak organizacja tworzy, dostarcza i przechwytuje wartość
Teece (2010)	„Model biznesowy określa sposób, w jaki przedsiębiorstwo tworzy i dostarcza wartość dla klientów, a następnie konwertuje płatności na zyski”

Źródło: M. Brettel, S. Strese, T.C. Flatten: *Improving the performance of business models with relationship marketing efforts – An entrepreneurial perspective*, „European Management Journal” 2012, s. 87.

przykład te określane są chociażby jako tanie². Zasady opisane przez cytowanych autorów wskazują na stosunkowo dużą rozpiętość zagadnień w obszarze kształtowania pojęcia i interpretacji modeli biznesu.

² N.M. Dahan, J. P. Doh, J.Oetzeland, M. Yaziji: *Corporate-NGO Collaboration: Co-creating New Business Models for Developing Markets*, „Long Range Planning” 2010, nr 43, s. 328–329.

Rola modelu biznesu w kreacji wartości przedsiębiorstwa

Modele biznesu są rozpatrywane z różnych punktów widzenia. Jak pisze B.W. Wirtz, popularność pojęcia modelu biznesu w fachowej literaturze w oparciu o zapisy bazy danych Ebsco liczona jest ilością 12.893 artykułów w latach 1965 do 2010. Natomiast na podstawie analizy 1726 artykułów, cytując za Ghazianim i Ventrescą, najwięcej pozycji łączyło się z pojęciem kreacji wartości, bo aż 17,6% wszystkich artykułów na temat modeli biznesu³. Skojarzenie modelu biznesu z pojęciem zarządzania wartością nie jest przypadkowe. Problematyka efektywnych modeli biznesu musi odnosić się do konkretnych miar osiągnięć, a model biznesu powinien być poddawany ocenie. Jedną z najbardziej istotnych miar tej oceny jest zdolność modelu biznesu do kreacji wartości. Kreacja wartości przedsiębiorstwa z zastosowaniem modelu biznesu powinna być realizowana zgodnie z polityką tworzenia wartości dla akcjonariuszy. Jak pisze A. Rappaport, polityka tworzenia wartości dla akcjonariuszy polega na ocenie wartości ekonomicznej inwestycji w oparciu o prognozowane przepływy gotówki, zdyskontowane kosztem kapitału. Przepływy gotówki stanowią z kolei podstawę dochodów akcjonariuszy z dywidend i wzrostu wartości rynkowej akcji⁴. Jeśli model biznesu służy do kreacji wartości, a zdyskontowane przepływy pieniężne są miarą realizacji strategii wzrostu wartości, to model biznesu ma tutaj najważniejsze znaczenie. On bowiem jest instrumentem do realizacji założonych prognoz. Model biznesu będzie efektywny wówczas, gdy założone prognozy będą realizowane na oczekiwanym poziomie. Rola modelu biznesu zwiększa się wobec nietrwałości uzyskiwanych przewag konkurencyjnych i potrzeb ciągłych modyfikacji założeń logiki generowania dochodów przez przedsiębiorstwa. Stymuluje to zmiany części bądź nawet całego modelu biznesu. Jak pisze M. Bojańczyk, długoterminowa przewaga konkurencyjna uzależniona jest od dostępu do źródeł finansowania i oczekiwań właścicieli kapitału dotyczących tworzenia wartości. Jedną z negatywnych konsekwencji, związanych z rosnącą rolą rynków kapitałowych, jest skrócenie horyzontu inwestycyjnego. Myślenie i planowanie wieloletnie miało sens tylko wtedy, gdy nie stało w sprzeczności z krótkookresowym wzrostem kursów akcji. Menedżerowie często odrzucają projekty, które pozwalają np. osiągnąć wysoki poziom NPV, jeżeli w krótkim okresie może to prowadzić do pogorszenia wyników. Skrócenie horyzontu inwestycyjnego jest konsekwencją oczekiwań inwestorów, którzy zdają się postępować w myśl zasady: „lepszy wróbel w garści niż gołąb na dachu”⁵. Jeśli skraca się horyzont planowania w ujęciu finansowym, musi rodzić to reperkusje w kontekście instrumentu służącego do realizacji tych planów. Tak, jak szybko zmieniają się warunki realizacji prognoz, tak powinno dokonywać się dostrajania modelu biznesu do zdolności firmy do trwałej krea-

³ B.W. Wirtz: *Business Model Management, Design – Instrumente – Erfolgsfaktoren von Geschäftsmodellen*, Gabler Verlag Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH 2011, s. 9–11.

⁴ A. Rappaport: *Wartość dla akcjonariuszy. Poradnik menedżera i inwestora*, Warszawa 1999, s. 37.

⁵ M. Bojańczyk: *Wycena i zarządzanie wartością przedsiębiorstwa w warunkach niestabilności rynku kapitałowego*, Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, Warszawa 2011, s. 62–63.

cji wartości, a w przypadkach szczególnych nawet do całkowitej rekonfiguracji modelu biznesu. Niezbędne do tego często jest uzyskanie efektu innowacyjności w obszarze produktów, procesów bądź modelu biznesu. Ze względu na model biznesu, jego miejsce i rolę w koncepcji zarządzania wartością przedsiębiorstwa możliwa jest teoretyczna i praktyczna implementacja jej założeń. Jak pisze A. Jaki, koncepcję zarządzania wartością przedsiębiorstwa można w związku z tym postrzegać jako wyznacznik kolejnego etapu w rozwoju teorii oraz praktyki zarówno finansów, jak i zarządzania. Rozszerzenie wykorzystania narzędzi finansowych w procesie zarządzania strategicznego implikowane przez rozwój i wzrost znaczenia zarządzania finansami przedsiębiorstwa jako wyspecjalizowanej dziedziny zarządzania tworzą kolejne etapy rozwoju prowartościowej orientacji w zarządzaniu przedsiębiorstwem i powstanie koncepcji zarządzania jego wartością⁶. Należy zwrócić uwagę na to, iż szereg modeli biznesowych jest poddawanych weryfikacji poprzez rynki papierów wartościowych. Tam bowiem inwestorzy i udziałowcy prowadzą swoisty wzajemny dialog na temat jakości zarządzania i efektywności modeli biznesu, co jest odnotowywane odpowiednim poziomem kursów akcji. Relacja model biznesu a kurs akcji jest kluczowa dla zrozumienia czynników odpowiedzialnych za wartość rynkową akcji spółki. Czynnik wewnętrzny, jakim jest niewątpliwie konfiguracja modelu biznesu, konfrontowana jest ze zmiennością szeregu czynników o charakterze makroekonomicznym oraz wynikających z danej specyfiki zasad, reguł i zjawisk zachodzących na danej giełdzie papierów wartościowych i jej indeksach. Należy jednak zwrócić uwagę, że z punktu widzenia zarządzania, zarządzać można tym, na co ma się wpływ. Menedżerowie mogą więc zwiększać wartość spółki poprzez odpowiednią jakość zarządzania, w tym w szczególności dobór strategii konkurencyjnej, kształt i rodzaj modelu biznesu.

Model biznesu a efektywność rynku kapitałowego

Efektywność rynku kapitałowego jest warunkiem zapewniającym odpowiednią relację pomiędzy efektywnością modelu biznesu a kursem akcji. Jak pisze P. Kulpaka, zagadnienia związane z badaniem efektywności rynku papierów wartościowych są przedmiotem dość intensywnego zainteresowania w Polsce. Wielu dziennikarzy, praktyków i teoretyków zajmujących się giełdą wypowiadało się na ten temat, przy czym liczni autorzy koncentrują swoje wysiłki głównie na znajdowaniu i opisywaniu skrajnych przypadków zaburzeń. Na podstawie ich analiz usiłują wyciągać ogólne wnioski i często dowodzić w ten sposób całkowitej nieefektywności rynku giełdowego w naszym kraju. Aby giełdy mogły przyczynić się do optymalnej alokacji kapitałów w całej gospodarce i tym samym wypełniać swoją najważniejszą makroekonomiczną funkcję, muszą charakteryzować się atrybutem efektywności alokacyjnej. Z kolei, aby móc osiągnąć tę wspomnianą efektywność, publiczne giełdowe rynki papierów wartościowych muszą być efektywne informacyjnie i ope-

⁶ A. Jaki: *Mechanizmy procesu zarządzania wartością przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2012, s. 107–108.

racyjnie. Wiele przeprowadzonych i opublikowanych badań dowodzi, że giełdy finansowe w rozwiniętych państwach świata są w dostatecznym stopniu efektywne i mogą skutecznie wypełniać swoje podstawowe makroekonomiczne zadania⁷. Osiągnięcie odpowiedniego poziomu efektywności rynku papierów wartościowych sprzyja zapewnieniu adekwatnego wpływu jakości zarządzania przedsiębiorstwem, w tym projektowania i użytkowania modelu biznesu na wartość rynkową kursów akcji. Jak pisze P.L. Bernstein, w odniesieniu do amerykańskiej giełdy Wall Street, na giełdzie tej nie brak praktycznych zasad rozpoznawania czy ceny akcji są wysokie, czy niskie. Większość z nich polega na zestawieniu ceny akcji z pewnymi charakterystykami firmy – zyskiem, wypłacaną dywidendą, kapitałem własnym lub wielkością sprzedaży. Współczynniki te są wygodnymi kryteriami porównywania akcji różnych firm lub porównywania tych samych akcji w różnym czasie. Po tych praktycznych regułach nie można się jednak spodziewać niczego⁸. Niezbędna dla oceny wiarygodności funkcjonowania giełdy jest efektywność informacyjna rynku. Warunkiem koniecznym efektywności informacyjnej rynku jest występowanie wystarczająco dużej liczby inwestorów maksymalizujących dochód, podejmujących decyzje na bazie niezależnych analiz i wyceny papierów wartościowych (bez zachowań grupowych i efektów naśladownictwa), właściwie postrzegających napływające losowo informacje i reagujących na nie w sposób natychmiastowy poprzez generowanie popytu lub podaży papierów wartościowych. Efektywność informacyjna rynku z jednej strony oznacza dokładność, z jaką kursy akcji odzwierciedlają ich rzeczywistą wartość, a z drugiej, określa na ile sprawnie rynek reaguje na napływający strumień informacji. Przyjęcie hipotezy o efektywności rynku nie musi jednak oznaczać, że cena waloru będzie w każdej chwili równa jego aktualnej wartości fundamentalnej (wartości bieżącej przyszłych przepływów pieniężnych), ale jest jej dobrym przybliżeniem. Nawet jeśli rynek jest efektywny informacyjnie i uwzględnia wszystkie publicznie dostępne informacje, to nie jest to równoważne z tym, że ceny odzwierciedlają wartość fundamentalną⁹. W odniesieniu do alternatywnego rynku papierów wartościowych Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, rynku NewConnect, jeśli na rynku byłiby sami fundamentaliści, kursy akcji dokładnie odpowiadałyby ich rzeczywistej wartości. Rynek rósłby w takim samym tempie, w jakim rozwijałaby się gospodarka. Zmiany kursów byłyby niewielkie. Liczba zleceń i zawieranych transakcji też byłaby mała. Byłby to bardzo nudny rynek, na którym większe ożywienie odbywałoby się tylko co trzy miesiące, kiedy spółki podawałyby raporty kwartalne. Rynek taki byłby całkowicie efektywny. Z kolei rynek zdominowany przez spekulantów byłby rynkiem praktycznie nieobliczalnym. Rzeczywisty rynek zawiera kapitały obu grup inwestorów, dlatego jest rynkiem częściowo

⁷ P. Kulpaka: *Giełdy w gospodarce*, PWE, Warszawa 2007, s. 71.

⁸ P.L. Bernstein: *Intelektualna historia Wall Street*, WIG-Press, Warszawa 1998, s. 130.

⁹ A. Kasprzak-Czelej: *Giełdowy rynek akcji a gospodarka. Ujęcie funkcyjne*, Difin, Warszawa 2012, s. 52.

efektywnym¹⁰. Nie można dyskwalifikować tego rynku w badaniach naukowych, a jedynie określić ograniczenia i problemy w procesie badawczym, determinowane opisanymi powyżej przesłankami, wynikającymi ze stosunkowo młodego, pięcioletniego funkcjonowania tego indeksu na rynku giełdowym w Polsce. W odniesieniu do zjawisk zachodzących na giełdach amerykańskich, jak pisze J. Boik, prawdziwe olbrzymie giganty giełdowe, które pojawiają się przy każdym dużym trendzie wzrostowym na rynku, zawsze mają bardzo mocne wskaźniki fundamentalne. Trzy kluczowe znaki rozpoznawcze to: wybitny wzrost sprzedaży lub dochodów, silny i przyspieszający wzrost zysków oraz wysoka stopa zwrotu na kapitale własnym ROE. Zazwyczaj, jeśli spółka jest zarządzana w sposób wysoko efektywny i posiada jakiś doskonały produkt lub usługę korzystną dla wielu ludzi, to intensywny wzrost dochodów będzie się nasilał i prowadził do mocnego wzrostu zysków, co z kolei może przyczynić się do znakomitego wskaźnika ROE. W przypadku wskaźników fundamentalnych i najlepszych akcji gigantów musimy mieć świadomość relacji między tymi wskaźnikami a rosnącą ceną akcji¹¹. Dążenie do osiągnięcia wysokiego poziomu efektywności zarówno rynku głównego, jak i indeksu NewConnect wydaje się obecnie jednym z priorytetów rozwoju rynku kapitałowego papierów wartościowych w Polsce. Służyć ma to zwiększeniu siły relacji pomiędzy jakością zarządzania przedsiębiorstwem a efektywnością stosowanego przez nie modelu biznesu. Ceny akcji spółek powinny w silnym stopniu odpowiadać rzeczywistej atrakcyjności modelu biznesu w oczach inwestorów oraz jego efektywności, mierzonej na przykład stopniem osiągnięcia założonych prognoz finansowych zgodnie z oczekiwaniami udziałowców i menedżerów.

Zarządzanie wartością poprzez kształtowanie modelu biznesu

Charakterystyka modelu biznesu może odnosić się zarówno do samej jego istoty (rdzenia tematycznego), na którym osadzona jest logika generowania dochodów, jak i konfiguracji elementów go kształtujących. Wielu autorów zwraca uwagę na wiodące elementy, z których składa się model biznesu. Ciekawą konfigurację komponentów modeli biznesu przedstawił A. Osterwalder, wskazując na takie elementy, jak: propozycja wartości, klient docelowy, kanał dystrybucji, relacje, konfiguracja wartości, kluczowe kompetencje, sieć partnerów, struktura kosztów, model dochodowy – tabela 2.

Propozycji konfiguracji modeli biznesu w literaturze przedmiotu jest wiele, co stanowi o stosunkowo dużej dozie dowolności i możliwości w kształtowaniu rozwiązań, na podstawie których możliwe jest osiągnięcie przewagi konkurencyjnej i kreacji wartości. Menedżerowie firm powinni szukać takiej konfiguracji modelu biznesu, która doprowadzi do wytworzenia wartości dla przedsiębiorstwa i jej udziałowców. Zarządzanie konfiguracją modelu biznesu wymaga zrozumienia roli poszczególnych jej elementów w procesie pod-

¹⁰ A. Jagielnicki: *NewConnect – nowa szansa na duże zyski*, Wydawnictwo Helion, Gliwice 2013, s. 53.

¹¹ J. Boik: *Giełdowe Giganty*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa 2010, s. 140.

Tabela 2

Dziewięć elementów budowy modelu biznesu

Filar	Komponent modelu biznesu	Opis
Produkt	Propozycja wartości	Daje ogólny obraz danej firmy, pakiet produktów i usług
Interfejsy z klientami	Klient docelowy	Opisuje segmenty klientów, dla których firma chce dostarczać wartość
	Kanał dystrybucji	Opisuje różne sposoby utrzymywania kontaktów z klientami
	Relacje	Wyjaśnia rodzaje powiązań między spółką a jej różnymi segmentami klientów
Zarządzanie infrastrukturą	Konfiguracja wartości	Opisuje rozmieszczenie poszczególnych działań i zasobów
	Kluczowe kompetencje	Przedstawia kompetencje niezbędne do realizacji założeń modelu biznesu
	Sieć partnerów	Przedstawia sieć porozumienia o współpracy z innymi firmami, niezbędną do skutecznego ofertowania i komercjalizacji wartości
Aspekty finansowe	Struktura kosztów	Podsumowuje konsekwencje finansowe skutków realizacji modelu biznesu
	Model dochodowy	Opisuje sposób, w jaki firma sprawia, że osiąga dochody

Źródło: A. Osterwalder, Y. Pigneur, C.L. Tucci: *Clarifying business models: origins, present, and future of the concept*, „Communications of the Association for Information Systems” 2005, Vol. 15, s. 18.

noszenia lub destrukcji wartości przedsiębiorstw. Konfiguracja tworząca pewien system może powodować, że owy model biznesu jest wydolny bądź nie. W przypadku, gdy wydolność modelu biznesu jest zachwiana, wymagane jest jego przeprojektowanie. Sekwencja takich działań jest powtarzalna i nigdy się niekończąca. Firmy stale muszą przeobrażać konfigurację zasobów i działań, aby wytworzyć wartość przy dynamicznym, stale zmieniającym się otoczeniu zewnętrznym i wewnętrznym. Optymalna konfiguracja modelu biznesu może być oparta na innowacyjności, co może skutkować lepszą rentownością firmy z powodu wyższych marż sprzedaży. W przypadku modelu biznesu, którego produkty nie są innowacyjne, firmy zmuszone są stosować wyszukane sposoby pomiaru i monitorowania wyników, aby uzyskać z modelu biznesu jak najwięcej. Firmy szybko zmieniające się, innowacyjne, zanim opracują skuteczny system zarządzania wynikami, już zdążą zmienić podwaliny dotychczasowego modelu biznesu. Przechodzenie od jednego modelu do innego jest dzisiaj receptą na osiągnięcie zadowolenia udziałowców ryzykujących utratą zainwestowanego kapitału.

Podsumowanie

Zaprezentowana problematyka jest zarysem problemu relacji: model biznesu a kreacja wartości, która jest przedmiotem wielu badań i analiz, zakończonych publikacjami autora w tym zakresie. Zagadnienie modeli biznesu obecnie przeżywa dosyć duże zainteresowanie. Mimo, że pojawia się wiele artykułów i publikacji na ten temat, zagadnienie to wymaga szerszego rozpoznania z punktu widzenia dotychczasowego teoretycznego i praktycznego dorobku nauki o zarządzaniu, a szczególnie w zakresie wpływu modelu biznesu na powiększanie wartości przedsiębiorstwa. Ta problematyka stanowi podstawowe ogniwo zrozumienia przyczyn wytworzenia lub destrukcji wartości. Wątpliwości w zakresie efektywności giełdy papierów wartościowych w Warszawie w rynku NewConnect są kluczowe dla oceny wpływu modelu biznesu, w tym jego budowy na wartość przedsiębiorstwa, mierzoną poziomem wartości rynkowej kursu akcji.

Literatura

- Bernstein P.L.: *Intelektualna historia Wall Street*, WIG-Press, Warszawa 1998.
- Boik J.: *Giełdowe Giganty*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa 2010.
- Bojańczyk M.: *Wycena i zarządzanie wartością przedsiębiorstwa w warunkach niestabilności rynku kapitałowego*, Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, Warszawa 2011.
- Brettel M., Strese S., Flatten T.C.: *Improving the performance of business models with relationship marketing efforts – An entrepreneurial perspective*, „European Management Journal” 2012.
- Dahan N.M., Doh J.P., Oetzeland J., Yaziji M.: *Corporate-NGO Collaboration: Co-creating New Business Models for Developing Markets*, „Long Range Planning” 2010, nr 43.
- Jagielnicki A.: *NewConnect – nowa szansa na duże zyski*, Wydawnictwo Helion, Gliwice 2013.
- Jaki A.: *Mechanizmy procesu zarządzania wartością przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2012.
- Kasprzak-Czelej A.: *Giełdowy rynek akcji a gospodarka. Ujęcie funkcyjne*, Difin, Warszawa 2012.
- Kulpaka P.: *Giełdy w gospodarce*, PWE, Warszawa 2007.
- Noga A.: *Teorie przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 2009.
- Osterwalder A., Pigneur Y, Tucci C.L.: *Clarifying business models: origins, present, and future of the concept*, „Communications of the Association for Information Systems” 2005, Vol. 15.
- Rappaport A.: *Wartość dla akcjonariuszy. Poradnik menedżera i inwestora*, Warszawa 1999.
- Wirtz B.W.: *Business Model Management, Design – Instrumente – Erfolgsfaktoren von Geschäftsmodellen*, Gabler Verlag Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH 2011.

dr Marek Jabłoński
Wyższa Szkoła Biznesu w Dąbrowie Górniczej

Streszczenie

Artykuł przedstawia wielowymiarowe spojrzenie na zagadnienie wpływu modelu biznesu i jego budowy na wartość przedsiębiorstwa. Odnosi się do tego, że przyczyna sukcesu firmy leży nie tylko po stronie dobrego zarządzania operacyjnego, lecz przede wszystkim dobrze zaprojektowanego i atrakcyjnego dla inwestorów modelu biznesu. W przypadku, gdy model biznesu jest efektywny, jest możliwe osiągnięcie oczekiwanych dodatnich stóp zwrotu oraz realizacja założonych w prognozach finansowych planów. Krótkookresowe wyniki w zakresie wartości przedsiębiorstwa zmuszają menedżerów do ciągłego dostrajania modeli biznesu do zdolności wytworzenia wartości dla udziałowców. Strategia jest czynnikiem determinującym zmiany modelu biznesu.

BUSINESS MODELS AND THE CREATION OF VALUE IN THE CAPITAL MARKET

Summary

The article presents a multi-dimensional look at the issue of the impact of business model on shareholder value. It refers to the fact that the reason for the success of companies is not only a good operational management but mainly an attractive business model for investors. If the business model is effective it is possible to achieve the expected positive returns and the realization of financial projections assumed in the plan. Short-term results in enterprises value force managers to continuously fine-tune the business model for the ability to create value for shareholders. The strategy is a factor determining the change in business model.