

Rafał Bielawski, Andrzej Szplit

Akademia Świętokrzyska w Kielcach

CONTROLLING WARTOŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA

1. Wstęp

Koniec XX wieku to czas fundamentalnych zmian w rozumieniu celu, jakim powinna się kierować kadra menedżerska w procesie zarządzania przedsiębiorstwem. Koncepcje, w których podstawowym kryterium oceny tego procesu był zysk, nie zdały egzaminu. Pierwotnie zasadnicze cele były formułowane różnorodnie, np. jako maksymalizowanie zysku, stóp zwrotu czy też powiększanie udziału w rynku. Jednak liczne przykłady z praktyki gospodarczej pokazują, iż takie podejście nie zapewnia sukcesu. Co ciekawe, w wielu przedsiębiorstwach osiągnięte są znaczne zyski i satysfakcjonujące stopy zwrotu, a jednak takie przedsiębiorstwa stoją na skraju bankructwa [Nowak 2004, s. 322].

Przyczyn bezpośrednich i pośrednich tego zjawiska jest wiele. Do najważniejszych można zaliczyć:

- globalizację i deregulację rynków kapitałowych,
- schyłek kontroli wymiany i kapitału,
- postęp technik informatycznych,
- zwiększenie płynności na rynkach instrumentów pochodnych,
- usprawnienie regulacji rynków kapitałowych,
- zmianę postaw wobec oszczędzania i inwestycji,
- ekspansję inwestycji instytucjonalnych.

Biorąc pod uwagę zachodzące procesy, niezwykle trudno utrzymać w mocy stare paradygmaty nauki o zarządzaniu. W obliczu takiej sytuacji przedsiębiorstwa muszą poszukiwać jasnej i klarownej odpowiedzi na pytanie o sens swojego istnienia. Tą odpowiedzią jest redefinicja celu strategicznego, który powinien być obecnie formułowany jako dążenie do maksymalizacji wartości przedsiębiorstwa, czyli powiększania bogactwa ich właścicieli.

Aby ten cel osiągnąć, należy przede wszystkim precyzyjnie ustalić, co rozumiemy przez maksymalizowanie wartości przedsiębiorstwa. Nie jest to zadanie łatwe, gdyż sama wartość przedsiębiorstwa jest kategorią, którą można interpretować w bardzo różny sposób, a jej pomiar nastrocza wiele problemów.

Całkowita wartość ekonomiczna przedsiębiorstwa, nazywana po prostu wartością przedsiębiorstwa, jest sumą jego zadłużenia i kapitału własnego, co można zapisać następująco:

$$\text{wartość przedsiębiorstwa} = \text{kapitał obcy} + \text{kapitał własny}.$$

Część reprezentowaną przez kapitał własny można określać właśnie jako wartość dla właścicieli. W literaturze anglosaskiej istnieje tendencja do utożsamiania wzrostu wartości dla właścicieli ze wzrostem wartości dla akcjonariuszy. Wyjaśnienie tego podejścia ma swoje źródło w dużym stopniu rozwinięcia rynków kapitałowych i w znacznej popularności spółki akcyjnej jako formy prowadzenia działalności gospodarczej w tych krajach. Przekształcając powyższe równanie, otrzymamy formułę pozwalającą obliczyć wartość dla właścicieli:

$$\text{wartość dla właścicieli} = \text{wartość przedsiębiorstwa} - \text{wartość zadłużenia}.$$

Jak wynika z równości, wartość dla właścicieli jest w istocie równa wartości aktywów netto i tym samym kapitałowi własnemu przedsiębiorstwa. Najważniejszym zagadnieniem pozostaje teraz pomiar dwóch wymienionych składników. Wartość przedsiębiorstwa składa się z trzech komponentów [Rappaport 1999, s. 381]:

- wartości bieżącej przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej w okresie prognozy,
- wartości rezydualnej, która odzwierciedla zaktualizowaną wartość przedsiębiorstwa w okresie poza horyzontem prognozy,
- wartości papierów wartościowych przeznaczonych do sprzedaży.

2. Źródła wartości i koszt kapitału

Menedżer skutecznie zarządzający wartością i podejmujący działania w celu jej zwiększenia musi mieć świadomość, jaka jest istota i charakter zmiennych, które wpływają na wartość przedsiębiorstwa [Nowak 2004, s. 326]. W literaturze są one nazywane czynnikami wartości, generatorami wartości czy też czynnikami wzrostu wartości (*value drivers*). Czynniki kształtujące wartość przedsiębiorstwa należy poznać z dwóch powodów [Copeland, Koller, Murrin 1997, s. 96]. Po pierwsze, przedsiębiorstwo nie może wpływać bezpośrednio na swoją wartość. Musi działać pośrednio, wykorzystując to, na co ma wpływ (np. nakłady kapitałowe). Po drugie, posługując się tymi czynnikami, kierownictwo wyższego szczebla może „zrozumieć przedsiębiorstwo” i dyskutować o celach, które powinny być osiągnięte.

Ogół czynników wpływających na wartość przedsiębiorstwa można najogólniej podzielić na trzy grupy [Śliwa, Wymysłowski 2001, s. 140]:

- grupę związaną z kreowaniem przychodów,
- grupę związaną z optymalizowaniem procesów dotyczących działalności podstawowej,
- grupę związaną z wyzwalaniem zamrożonych środków finansowych.

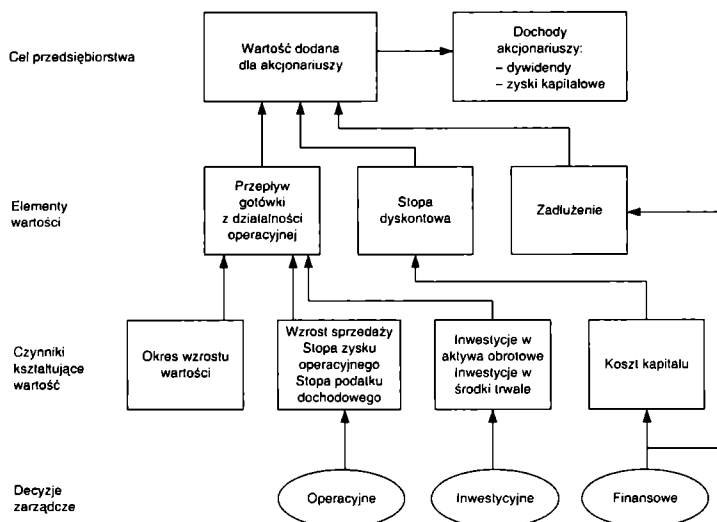
Przychody są jednym z najbardziej istotnych czynników determinujących wartość przedsiębiorstwa. Przy rosnących przychodach koszty, jakie ponosi przedsiębiorstwo, zwłaszcza koszty stałe, są relatywnie małe i wpływają zwiększając na wartość. W sytuacji odwrotnej nawet małe koszty zagrażają istnieniu

podmiotu, obniżając jego wartość. Nie można się tu ograniczać jedynie do przychodów ze sprzedaży, ale należy uwzględniać również przychody z lokat i papierów wartościowych, udzielanych pożyczek i inwestycji rzeczowych.

Jeśli chodzi o optymalizację procesów wytwórczych w dążeniu do wzrostu wartości, to należy kierować się relacją między dynamiką przychodów a dynamiką kosztów. Stan korzystny występuje wtedy, gdy tempo wzrostu kosztów będzie relatywnie mniejsze od tempa wzrostu przychodów.

Z kolei wyzwaniem nadwyżek gotówki może pochodzić ze źródeł zarówno wewnętrznych, jak i zewnętrznych. Do pierwszej grupy należą przede wszystkim wypracowane i zatrzymane zyski, amortyzacja oraz środki zamrożone w niepiłynnych składnikach aktywów obrotowych – należnościach i zapasach. Do źródeł zewnętrznych należą pożyczki, kredyty, emisje papierów wartościowych i środki pochodzące z wydłużania okresów regulowania zobowiązań.

Bardzo popularny, a zarazem powszechnie znany w literaturze jest model A. Rappaporta [Rappaport 1999, s. 65], który wyróżnia siedem kluczowych czynników kształtujących wartość. Na ich podstawie można zbudować sieć powiązań prowadzącą od decyzji podejmowanych w przedsiębiorstwie do wygenerowanej wartości. Schemat przedstawiający taką sieć wartości jest zilustrowany na rys. 1.



Rys. 1. Sieć wartości dla akcjonariuszy

Źródło: [Rappaport 1999, s. 65].

Decyzje operacyjne dotyczą w głównej mierze kształtowania samego produktu, ustalania jego cen, kosztów, promocji, reklamy i dystrybucji. W wyniku tych decyzji otrzymujemy odpowiednią dynamikę sprzedaży i stopę zysku. Decyzje inwestycyjne determinują wielkość i strukturę inwestycji w środki trwałe i aktywa obrotowe. Natomiast decyzje finansowe określają strukturę zainwestowanego kapitału (relację kapitału własnego do kapitału obcego), a tym samym ryzyko

prowadzonej działalności gospodarczej i w efekcie koszt kapitału. Ostatni generator wartości, okres wzrostu wartości, to przewidywana przez kierownictwo liczba lat, w których stopa zwrotu z inwestycji przekroczy koszt kapitału. Podstawą stopy dyskontowej, niezbędnej do sprowadzenia przepływów gotówki z działalności operacyjnej do wartości bieżącej, jest koszt kapitału.

Najważniejszym makroczynnikiem wartości jest koszt kapitału. Warto zatem bliżej rozważyć jego istotę oraz rolę, jaką odgrywa w procesie kreowania wartości. Na początku XXI wieku, w dobie globalizacji, wysoko zaawansowanych narzędzi informatycznych i błyskawicznych bezgotówkowych transferów zasobów pieniężnych, kapitał krąży coraz szybciej i w zasadzie coraz trudniej uchwycić moment jego transferu. Osoby fizyczne, przedsiębiorstwa, korporacje międzynarodowe, instytucje finansowe, państwa, organizacje międzynarodowe i ponadpaństwowe inwestują swój kapitał, oczekując korzyści. Gdzie zatem trafia i gdzie osiada ten kapitał? Znana powszechnie w ekonomii teoria alokacji kapitału głosi, że alokacja polega na przepływie wolnych środków pieniężnych, a w pewnym stopniu i czynników produkcji, z gałęzi o niższym stopie zwrotu do gałęzi o wyższym stopie zwrotu [Penc 1997, s. 19]. Koszt kapitału w przedsiębiorstwie będzie więc odzwierciedlać dochód, który można uzyskać, lokując środki w najlepszą możliwą inwestycję o podobnym ryzyku. Inaczej można powiedzieć, że oczekiwana (wymagana) przez inwestorów – zarówno przez właścicieli, jak i wierzycieli – stopa zwrotu określa jednocześnie koszt kapitału wykorzystywanego w przedsiębiorstwie [Duliniec 1997, s. 67]. Tak naprawdę warto mieć świadomość, że nie można do końca utożsamiać kosztu kapitału i oczekiwanej stopy zwrotu, gdyż realnie ponoszony przez przedsiębiorstwo koszt kapitału może się różnić od pożądanej stopy zwrotu. Dzieje się tak dlatego, że stopa oczekiwana jest zwykle wyższa od kosztu zadłużenia z powodu korzyści podatkowych i związanej z tym płatności oprocentowania oraz dlatego, że w przypadku emisji nowych papierów wartościowych koszt kapitału jest powiększony o koszty emisji. Ekonomiczna wymowa kosztu kapitału jest jednak czytelna i w związku z tym pojęcia koszt kapitału, oczekiwana stopa zwrotu, stopa dyskontowa są używane zamiennie.

3. Struktura systemu controllingu zorientowanego na tworzenie wartości

Realizacja nadrzędnego celu działalności przedsiębiorstwa wymaga systemowego podejścia do tego zadania. Na początku lat osiemdziesiątych XX wieku rozwinęła się koncepcja zarządzania opartego na wartości (*value based management* – VBM), która zaczęła zdobywać coraz większą popularność początkowo w Stanach Zjednoczonych, a później w Europie [Nowak 2004, s. 334]. W polskiej literaturze VBM jest też tłumaczone jako zarządzanie przez wartość lub zarządzanie wartością przedsiębiorstwa.

Trzeba sobie zdawać sprawę, że VBM nie jest konkretnym rozwiązaniem nadającym się do wdrożenia w każdym przedsiębiorstwie. Nie jest to ściśle określona i opisana metoda z załączoną instrukcją obsługi. Jest to pewna koncepcja,

wręcz filozofia, która powinna w danym przedsiębiorstwie być zaimplementowana w postaci systemu pozwalającego na uzyskanie konkretnych korzyści, a przede wszystkim na osiągnięcie celu nadrzędnego. W praktyce VBM może przybierać bardzo różne postacie i formy, a to, co powinno je łączyć, to przede wszystkim podejście systemowe oraz orientacja na zwiększanie wartości.

Uświadomienie sobie, jak bardzo generalne znaczenie ma cel, jaki powinno realizować przedsiębiorstwo, skłania do poszukiwania takiego praktycznego rozwiązania systemu VBM, które w jak najlepszy sposób pozwoli ten cel osiągnąć. Odpowiedzią na tak postawiony problem może i powinno być wdrożenie w przedsiębiorstwie controllingu zorientowanego na kreowanie wartości.

Sama specyfika controllingu, a także jego narzędzia z pewnością mogą pomóc w nieustającej walce o wartość. Aby to osiągnąć, należy przede wszystkim przeprowadzić dwie podstawowe grupy czynności:

- zidentyfikować bardzo dokładnie zadania, jakie powinny być realizowane w ramach zarządzania opartego na wartości,
- zaprojektować i wdrożyć system controllingu, który w sposób systemowy zapewni realizację tych zadań przy uwzględnieniu wszystkich jego funkcji, ze szczególnym naciskiem na koordynację.

Dotychczas w teorii finansów przedsiębiorstw nie zostało ukształtowane jednolite stanowisko w zakresie specyfikacji elementów, które powinny być obecne w toku ciągłego kreowania wartości. W tabeli 1 przedstawiono poglądy różnych autorów na to zagadnienie.

Tabela 1. Poglądy na elementy procesu kreowania wartości

Autorzy	Wyodrębnione elementy procesu tworzenia wartości
A. Rappaport	planowanie strategiczne, przegląd struktury portfela i alokacji zasobów, ocena wyników, bodźcowy system wynagrodzeń, komunikacja z inwestorami
A. Black, P. Wright, J.E. Bachman	ustanowienie strategii i celów spółki w zakresie wartości, alokacja zasobów i planowanie, zarządzanie nastawione na wyniki przedsiębiorstwa, nagradzanie, komunikacja w zakresie wartości
M. Michalski	plan maksymalizacji wartości, wyznaczanie celów i sposobów ich realizacji, kształtowanie systemu monitoringu, kształtowanie systemu motywacyjnego, komunikacja wewnętrzna i zewnętrzna, monitoring i reakcja na osiągnięte wyniki
T. Copeland, T. Koller, J. Murrin	opracowanie strategii, wyznaczanie celów, plany działań i sporządzanie budżetu, systemy pomiaru wyników i systemy motywacyjne
S.D. Young, S.F. O'Byrne	planowanie strategiczne, alokacja kapitału, budżetowanie, pomiar dokonań, system motywacyjny, wewnętrzna i zewnętrzna komunikacja

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Rappaport 1999, s. 181; Black, Wright, Bachman 2000, s. 89; Michalski 2001, s. 148; Copeland, Koller, Murrin 1997, s. 101; Young, O'Byrne 2001, s. 18].

Opinie na ten temat, mimo że nie stanowią jednolitego stanowiska, pozwalają na wyróżnienie określonych niezbędnych składowych procesu tworzenia wartości,

które muszą być rozważone w kontekście implementacji systemu controllingowego. Można zatem wyodrębnić następujące komponenty:

- formułowanie strategii,
- planowanie,
- identyfikację nośników wartości,
- obliczanie i ocenę mierników kreowania wartości,
- monitorowanie i raportowanie,
- motywowanie,
- komunikację.

Powyższe elementy nie są uporządkowane w określonej z góry sekwencji następujących po sobie etapów, mimo że niektóre z nich muszą poprzedzać inne z samej natury rzeczy (np. formułowanie strategii). Są one jedynie określonymi składnikami procesu kreowania wartości i z punktu widzenia controllingu są traktowane kompleksowo. Biorąc pod uwagę właściwy systemowi controllingu układ sprzężeń zwrotnych (*feed-back*) i wyprzedzających (*feed-forward*), wspomniane komponenty poddaje się – w miarę możliwości – jednoczesnej i równoległej analizie przez controllera.

4. Wdrażanie controllingu w zarządzaniu wartością

Wdrażanie systemu controllingu w zarządzaniu wartością jest zadaniem skomplikowanym i należy je rozpatrywać na dwóch zasadniczych płaszczyznach:

- po pierwsze, zagadnienie to jest związane z wdrożeniem controllingu w ogóle jako systemu funkcjonującego w przedsiębiorstwie,
- po drugie, dotyczy implementacji procesu tworzenia wartości, który to proces pozostaje w centrum zainteresowania controllingu.

W praktyce faktyczna sytuacja wyjściowa może wyglądać bardzo różnie, gdyż w przedsiębiorstwie może już funkcjonować w jakiejś postaci zarządzanie oparte na wartości i należy je tylko ująć w ramy controllingu. W tej sytuacji controlling będzie służył koordynacji wszelkich czynności związanych z osiągnięciem nadrzędnego celu oraz wspomaganiem decyzji zarządu w tym zakresie. Z drugiej strony w przedsiębiorstwie może już funkcjonować system controllingu i trzeba jedynie doprowadzić do wykształcenia myślenia zorientowanego na wartość, obciążając tym istniejące struktury controllingu, a w razie konieczności odpowiednio je rozbudowując. Najtrudniejsza sytuacja jest w takim przypadku, gdy w przedsiębiorstwie nie ma świadomości podejścia do kreowania wartości i nie występują w nim żadne struktury controllingowe, a należy to zmienić. Zatem to, jak będzie wyglądać wdrożenie controllingu zorientowanego na tworzenie wartości zarówno na płaszczyźnie strategicznej, jak i operacyjnej, jest uzależnione od wyjściowej sytuacji przedsiębiorstwa.

Najogólniej można powiedzieć, że controlling powinien być wdrażany w sposób ewolucyjny, a zakres i tempo prac wdrożeniowych powinny być dostosowane do możliwości przedsiębiorstwa. Tempo wdrażania controllingu nie może być zbyt szybkie, gdyż zachodzi wtedy niebezpieczeństwo powierzchownego

realizowania zadań lub złego doboru narzędzi. Nie może być też zbyt powolne, gdyż grozi to spłyceniem całego wdrożenia.

Jeżeli controlling ma wspierać kierownictwo przedsiębiorstwa w osiąganiu nadrzędnego celu i w rezultacie spełnić obietnice dane inwestorom, to musi – niejako w tle standardowych czynności organizacyjnych – prowadzić działania szczegółowe, mające na celu ustanowienie polityki tworzenia wartości dla właścicieli. Proces jest wieloetapowy. Można jednak wyróżnić trzy najważniejsze kroki, zawierające wiele czynności wdrożeniowych. Przykład takiego podejścia przedstawiono na rys. 2.

Jak widać, wdrażanie controllingu zorientowanego na wartość nigdy się nie kończy, gdyż jest to proces ciągły i należy nieustannie dbać o utrzymanie korzyści wynikających z tej polityki.



Rys. 2. Proces wdrażania polityki tworzenia wartości dla właścicieli

Źródło: [Rappaport 1999, s. 181].

Pozyskanie zaangażowania pracowników sprowadza się na samym początku do uzyskania zaangażowania kierownictwa wyższego szczebla. W drugiej kolejności należy przekonać do polityki tworzenia wartości pracowników całego przedsiębiorstwa. Naczelne kierownictwo musi przekazywać wyraźne sygnały, że wdrożenie planu maksymalizacji wartości należy do głównych priorytetów przedsiębiorstwa i będzie ściśle nadzorowane. W przeciwnym razie proces ten może zostać zmarginalizowany, co grozi niepowodzeniem całego programu [Michalski 2001, s. 175].

Wprowadzanie nowej polityki to już konkretne czynności controllera. Faza ta obejmuje uczynienie z wartości dla właścicieli standardu w zakresie planowania, podejmowania decyzji, oceny wyników i konstrukcji systemu wynagradzania. Główne punkty tego etapu to analizy oraz ukierunkowane szkolenia mające na celu wykazanie użyteczności nowej koncepcji. Trzy zasadnicze kierunki tych analiz są następujące [Rappaport 1999, s. 185]:

- audyt wartości – w jakim stopniu kierownictwo uwzględnia tworzenie wartości dla właścicieli i na ile jest to zgodne z oczekiwaniami inwestorów;
- ocena czynników kształtujących wartość – którym czynnikom należy nadać priorytet;
- ocena strategii – która strategia zapewnia uzyskanie największej wartości.

Ważnym składnikiem fazy wprowadzania nowej polityki są szkolenia rozumiane jako kompleksowy system edukacyjny w przedsiębiorstwie na wszystkich jego szczeblach.

Po wprowadzeniu w przedsiębiorstwie systemu zorientowanego na tworzenie wartości trzeba ten system wzmocnić, wspomagając procesy zarządcze w takich obszarach, jak planowanie strategiczne, opracowywanie rocznych budżetów, mierniki oceny wyników, systemy wynagradzania oraz wewnętrzna i zewnętrzna komunikacja. Każde z tych działań musi być zsynchronizowane i wspomagać koncentrację przedsiębiorstwa na czynnikach kształtujących wartość i na tworzeniu wartości. Decydującą rolę odgrywają tu systemy pomiaru wyników i wynagrodzeń.

Każde zmiany w przedsiębiorstwie napotykają ze względów psychologicznych bariery i opór. Implementacja systemu controllingu zorientowanego na tworzenie wartości dodanej dla właścicieli jest niezwykle wydarzeniem i zarazem wyzwaniem. Niezależnie jednak od formuły wdrożenia wartość dla właścicieli, jak piszą A. Cwynar i W. Cwynar [2002, s. 358], musi być „religią” przedsiębiorstwa i mieć jak największą grupę przekonanych do niej wyznawców. Religię tę powinien zaszczyć controller. Mimo długotrwałości i złożoności tego procesu, można zidentyfikować kilka warunków udanego wdrożenia tego systemu [Cope-land, Koller, Murrin 1997, s. 112]:

- wyraźne i widoczne poparcie programu przez kierownictwo najwyższego szczebla,
- koncentracja na podejmowaniu trafnych decyzji wśród operacyjnego (nie tylko finansowego) personelu,
- osiągnięcie „masy krytycznej” pracowników popierających politykę tworzenia wartości przez budowanie umiejętności w szerokim przekroju spółki,
- ścisła integracja procesu tworzenia wartości ze wszystkimi składnikami planowania,
- pomniejszenie znaczenia metodologii, skupienie się na aspektach praktycznych,
- zamiast ujęcia ogólnego – użycie analiz przystosowanych do realiów danej jednostki przy przedstawieniu nowych pojęć i najważniejszych problemów,
- zapewnienie dostępu do potrzebnych informacji,
- udostępnienie ujednoliconych i łatwych w użyciu szablonów wyceny i wzorów raportów w celu ułatwienia czynności sprawozdawczych,
- powiązanie systemu motywacyjnego z tworzeniem wartości,
- wprowadzenie wymogu, aby zasoby ludzkie były oceniane pod kątem ich wpływu na wartość.

5. Podsumowanie

Z przeprowadzonych rozważań wynika, że aby skutecznie zarządzać wartością w przedsiębiorstwie i powiększać bogactwo jego właścicieli, należy wdrożyć system controllingu zorientowany właśnie na kreowanie wartości. Do tego celu niezbędna jest identyfikacja składowych czynników procesu tworzenia wartości oraz zaprojektowanie, a następnie implementacja systemu controllingu, który w

sposób systemowy zapewni ich realizację. Najważniejsze elementy pozostające w centrum zainteresowania controllingu to: formułowanie strategii, planowanie, nośniki wartości, mierniki, monitorowanie i raportowanie, system motywacyjny oraz komunikacja. Osobą, na której spoczywa szczególna odpowiedzialność, jest controller, gdyż zajmuje się on sprawą najważniejszą z punktu widzenia właścicieli – ich bogactwem. Wdrożenie controllingu przebiega dwupłaszczyznowo. Wiąże się to przede wszystkim ze stworzeniem myślenia nastawionego na proces tworzenia wartości, a także wymaga praktycznej implementacji systemu.

Literatura

- Black A., Wright P., Bachman J.E. (2000), *W poszukiwaniu wartości dla akcjonariuszy*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa.
- Copeland T., Koller T., Murrin J. (1997), *Wycena: mierzenie i kształtowanie wartości firm*, WIG Press, Warszawa.
- Cwynar A., Cwynar W. (2002), *Zarządzanie wartością spółki kapitałowej. Koncepcje – systemy – narzędzia*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa.
- Duliniec A. (1997), *Struktura i koszt kapitału w przedsiębiorstwie*, PWN, Warszawa.
- Michalski M. (2001), *Zarządzanie przez wartość. Firma z perspektywy właścicielskiej*, WIG Press, Warszawa.
- Nowak. E. (2004), *Controlling w działalności przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa.
- Penc J. (1997), *Leksykon biznesu*, Agencja Wydawnicza Placet, Warszawa.
- Rappaport A. (1999), *Wartość dla akcjonariuszy. Poradnik menedżera i inwestora*, WIG Press, Warszawa.
- Śliwa J., Wymysłowski S. (2001), *Podstawowe czynniki kreujące wartość przedsiębiorstwa*, [w:] *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa a struktura akcjonariatu*, CeDeWu, Warszawa.
- Young S.D., O'Byrne S.F. (2001), *EVA and Value – Based Management. A Practical Guide to Implementation*, McGraw-Hill, New York.

VALUE CONTROLLING OF THE ENTERPRISE

Summary

This article concerns to controlling's method of management. One part of controlling is value controlling. Value controlling occurs operating and strategic area of controlling. It is no easy to implement this kind of controlling. There appear a lot of material and mental obstacles. The correct implementation of value controlling can positive affect activities in an enterprise.