

# PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

# RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

Nr 398

## Zarządzanie kosztami i dokonaniem

Redaktorzy naukowi  
Edward Nowak  
Marcin Kowalewski



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu  
Wrocław 2015

Redaktor Wydawnictwa: Elżbieta Kozuchowska  
Redakcja techniczna i korekta: Barbara Łopusiewicz  
Łamanie: Adam Dębski  
Projekt okładki: Beata Dębska

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania  
znajdują się na stronie internetowej Wydawnictwa  
[www.pracnaukowe.ue.wroc.pl](http://www.pracnaukowe.ue.wroc.pl)  
[www.wydawnictwo.ue.wroc.pl](http://www.wydawnictwo.ue.wroc.pl)

Publikacja udostępniona na licencji Creative Commons  
Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 3.0 Polska  
(CC BY-NC-ND 3.0 PL)



© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu  
Wrocław 2015

**ISSN 1899-3192**  
**e-ISSN 2392-0041**

**ISBN 978-83-7695-522-3**

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Zamówienia na opublikowane prace należy składać na adres:  
Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu  
tel./fax 71 36 80 602; e-mail: [econbook@ue.wroc.pl](mailto:econbook@ue.wroc.pl)  
[www.ksiegarnia.ue.wroc.pl](http://www.ksiegarnia.ue.wroc.pl)

Druk i oprawa: TOTEM

## Spis treści

<b>Wstęp</b> .....	11
<b>Anna Bartoszewicz:</b> Zbilansowana karta wyników jako narzędzie pomiaru pracy komórki audytu wewnętrznego .....	13
<b>Barbara Batóg, Jacek Batóg, Andrzej Niemiec, Wanda Skoczylas, Piotr Waśniewski:</b> Application of ordinal logit models in the diagnosis of performance measurement system in Polish enterprises .....	24
<b>Bogusława Bek-Gaik, Bartosz Rymkiewicz:</b> Model biznesu w sprawozdawczości polskich spółek publicznych na przykładzie branży energetycznej.....	36
<b>Paulina Belch:</b> Analiza kosztów rodzajowych w sektorze paliwowym.....	53
<b>Anna Bialek-Jaworska:</b> Determinanty kosztów kształcenia w szkołach wyższych .....	62
<b>Leszek Borowiec:</b> Kalkulacja kosztu netto usług transportowych Miejskich Zakładów Autobusowych sp. z o.o. w Warszawie.....	73
<b>Halina Buk:</b> Sprawozdawczość segmentowa bazą informacyjną dla oceny efektywności zarządzania operacyjnego .....	84
<b>Michał Chalastra:</b> Zakres integracji rachunku kosztów tworzonego na potrzeby systemów rachunkowości finansowej i budżetowania – wyniki badań empirycznych.....	96
<b>Małgorzata Czerny:</b> Pomiar dokonań w bankach islamskich .....	105
<b>Dorota Czerwińska-Kayzer:</b> Korzyści biologiczne w rachunku opłacalności produkcji rolniczej .....	112
<b>Joanna Dyczkowska:</b> Nowoczesne narzędzia raportowania menedżerskiego w kontekście roli współczesnych controllerów .....	121
<b>Tomasz Dyczkowski:</b> Financial and non-financial information in performance assessment of public benefit organisations .....	134
<b>Tomasz Dyczkowski:</b> Mierniki dokonań organizacji pożytku publicznego. Możliwości i ograniczenia stosowania .....	146
<b>Aleksandra Ferens:</b> Identyfikacja i grupowanie kosztów środowiskowych w systemie informacyjnym zarządzania .....	159
<b>Rafał Jagoda:</b> Koszty i korzyści a ryzyko ubezpieczenia należności.....	168
<b>Elżbieta Jaworska:</b> Pomiar dokonań w obszarze społecznego aspektu odpowiedzialności przedsiębiorstwa wobec pracowników.....	179
<b>Jacek Jaworski, Jacek Woźny:</b> Ramy koncepcyjne zastosowania strategicznej karty wyników w zarządzaniu jednostką podstawową uczelni publicznej.....	189

<b>Wojciech Kariozen:</b> Balanced Scorecard w czołowych polskich uniwersytetach – analiza gotowości do opracowania i wdrożenia .....	200
<b>Magdalena Kludacz:</b> Zasady rachunku kosztów francuskich szpitali na potrzeby wyceny świadczeń zdrowotnych .....	209
<b>Bartosz Kołodziejczuk:</b> Uwarunkowania zarządzania kosztami w przemyśle poligraficznym .....	219
<b>Roman Kotapski:</b> Koszty zbiorowego zaopatrzenia w wodę i zbiorowego odprowadzania ścieków na potrzeby kształtowania taryf.....	228
<b>Mariola Kotłowska:</b> Czynniki kreowania wartości przedsiębiorstwa ciepłowniczego.....	239
<b>Robert Kowalak:</b> Sprawozdawczość zarządcza zakładu gospodarowania odpadami .....	249
<b>Marcin Kowalewski:</b> Pomiar i raportowanie dokonań na poziomie strumienia wartości w <i>lean accounting</i> .....	260
<b>Wojciech Dawid Krzeszowski:</b> Planowanie kosztów w ujęciu procesowym .....	269
<b>Justyna Kujawska:</b> Koszty administracyjne w szpitalu.....	280
<b>Grzegorz Lew:</b> Pomiar dokonań relacji z klientami w przedsiębiorstwach handlowych.....	289
<b>Monika Łada:</b> Rachunek celowego postarzania produktów.....	298
<b>Małgorzata Macuda:</b> Rola benchmarkingu w pomiarze i ocenie dokonań szpitali.....	307
<b>Teresa Martyniuk, Klaudia Balcer:</b> Pomiar w rachunkowości na tle regulacji międzynarodowych.....	317
<b>Łukasz Matuszak:</b> Rola sprawozdania z działalności w społecznie odpowiedzialnym przedsiębiorstwie.....	327
<b>Jarosław Mielcarek:</b> EBITDA jako podstawa rachunku kosztów docelowych .....	343
<b>Maria Nieplowicz:</b> Organizacyjne aspekty wdrażania zrównoważonej karty wyników .....	354
<b>Edward Nowak:</b> Controlling zorientowany na dokonania przedsiębiorstwa..	363
<b>Marta Nowak:</b> Moral conflict in performance measurement.....	372
<b>Agnieszka Nóżka:</b> Zarządzanie kosztami projektów budowlanych realizowanych zgodnie z procedurami kontraktowymi FIDIC – wybrane problemy .....	380
<b>Ryszard Orliński:</b> Rozliczanie procedur medycznych z wykorzystaniem aplikacji grupera .....	391
<b>Ewa Różańska:</b> Metody oceny i selekcji projektów badawczo-rozwojowych w przedsiębiorstwie społecznie odpowiedzialnym .....	401
<b>Jolanta Rubik:</b> Zarządzanie kosztami pracy a wymogi CSR.....	411
<b>Beata Sadowska:</b> Rachunek kosztów działań – teoria i praktyka.....	420
<b>Anna Surowiec:</b> Supply chain management practices in SME sector .....	432

<b>Piotr Szczypa:</b> Koncepcja pomiaru osiągnięć w POL-EKO APARATURA spółka jawna .....	441
<b>Olga Szolno:</b> Cele i mierniki monitorowania celów w systemie kontroli zarządczej i budżetu zadaniowego w jednostkach samorządu terytorialnego.....	450
<b>Łukasz Szydelko:</b> Segmentowy rachunek kosztów i wyników w rachunkowości zarządczej zorientowanej na procesy .....	460
<b>Joanna Świerk:</b> Mapa strategii w działalności jednostek samorządu terytorialnego na przykładzie miasta Lublin .....	470
<b>Marcin Wierzbiński:</b> Model biznesowy a strategia i zarządzanie strategiczne.....	481
<b>Beata Zyznarska-Dworczak:</b> Zrównoważone zarządzanie kosztami wobec alternatywnych badań naukowych w rachunkowości zarządczej .....	501

## Summaries

<b>Anna Bartoszewicz:</b> Balanced scorecard as a tool of efficiency measurement of the internal audit unit .....	13
<b>Barbara Batóg, Jacek Batóg, Andrzej Niemiec, Wanda Skoczylas, Piotr Waśniewski:</b> Wykorzystanie porządkowych modeli logitowych w diagnozie systemu pomiaru dokonań przedsiębiorstw polskich .....	24
<b>Bogusława Bek-Gaik, Bartosz Rymkiewicz:</b> Business model in the reporting of Polish public companies on the example of the energy sector	36
<b>Paulina Belch:</b> Analysis of generic costs of companies from the petroleum sector.....	53
<b>Anna Bialek-Jaworska:</b> Determinants of the education costs at universities	62
<b>Leszek Borowiec:</b> Calculation of net costs of transport services of Warsaw Bus Company.....	73
<b>Halina Buk:</b> Segment reporting as the information base for evaluation of effectiveness of operating management .....	84
<b>Michał Chalastra:</b> Areas of integration of costing systems created for the purpose of financial accounting and budgeting – the results of empirical research.....	96
<b>Małgorzata Czerny:</b> Performance measurement in Islamic banks .....	105
<b>Dorota Czerwińska-Kayzer:</b> Biological benefits in profitability account of agricultural production .....	112
<b>Joanna Dyczkowska:</b> Modern tools of management reporting in the context of roles of contemporary management accountants .....	121
<b>Tomasz Dyczkowski:</b> Informacje finansowe i niefinansowe w ocenie dokonań organizacji pożytku publicznego .....	134

<b>Tomasz Dyczkowski:</b> Performance measures for public benefit organization. Opportunities and limitations of their use .....	146
<b>Aleksandra Ferens:</b> Identification and grouping of environmental costs in the management information system.....	159
<b>Rafał Jagoda:</b> Costs and benefits vs. a risk of receivables insurance.....	168
<b>Elżbieta Jaworska:</b> Performance measures in the area of social context of corporate responsibility towards employees.....	179
<b>Jacek Jaworski, Jacek Woźny:</b> Conceptual frameworks for the use of Balanced Scorecard in the management of the basic unit of public university .....	189
<b>Wojciech Kariozen:</b> Balanced Scorecard in top ranked Polish universities – an analysis of readiness for design and implementation .....	200
<b>Magdalena Kludacz:</b> The principles of cost accounting in French hospitals for the valuation of medical services.....	209
<b>Bartosz Kolodziejczuk:</b> Determinants of business cost management in printing industry .....	219
<b>Roman Kotapski:</b> Costs of water supply system and sewage collection system with the purpose of creating scales of charges .....	228
<b>Mariola Kotłowska:</b> Factors of value creation in a heating company .....	239
<b>Robert Kowalak:</b> Managerial reporting for the waste disposal plants .....	249
<b>Marcin Kowalewski:</b> Value stream performance measurement of lean accounting.....	260
<b>Wojciech Dawid Krzeszowski:</b> Cost planning in the process perspective.....	269
<b>Justyna Kujawska:</b> Administrative costs in hospital.....	280
<b>Grzegorz Lew:</b> Performance measurement of customer relationships in enterprises of trade .....	289
<b>Monika Łada:</b> Product planned obsolescence accounting.....	298
<b>Małgorzata Macuda:</b> The role of benchmarking in hospitals' performance measurement.....	307
<b>Teresa Martyniuk, Klaudia Balcer:</b> Measurement in accounting against international regulations.....	317
<b>Łukasz Matuszak:</b> The role of management commentary of socially responsible enterprise .....	327
<b>Jarosław Mielcarek:</b> EBITDA as a basis for target costing .....	343
<b>Maria Nieplowicz:</b> Organizational aspects of the Balanced Scorecard implementation .....	354
<b>Edward Nowak:</b> Performance-oriented controlling.....	363
<b>Marta Nowak:</b> Konflikt moralny w zarządzaniu dokonaniem .....	372
<b>Agnieszka Nózka:</b> Managing the costs of construction designs carried out in accordance with the FIDIC contract conditions – selected issues .....	380
<b>Ryszard Orliński:</b> Settlement of medical procedures using Gruper applications .....	391

---

<b>Ewa Różańska:</b> Evaluation and selection methods of research and development projects in socially responsible company .....	401
<b>Jolanta Rubik:</b> Labour costs management vs. CSR requirements.....	411
<b>Beata Sadowska:</b> Cost accounting operations – theory and practice .....	420
<b>Anna Surowiec:</b> Praktyki zarządzania łańcuchem dostaw w sektorze MSP..	432
<b>Piotr Szczypa:</b> The concept of performance measurement in POL-EKO general partnership .....	441
<b>Olga Szolno:</b> Objectives and indicators for monitoring the goals in management control and performance budget in local self-government entities.....	450
<b>Łukasz Szydelko:</b> Segment costs and results accounting in process-oriented management accounting .....	460
<b>Joanna Świerk:</b> Strategy map in the performance of local government units on the example of the city of Lublin.....	470
<b>Marcin Wierzbiński:</b> Business model vs. strategy and strategic management.....	481
<b>Beata Zyznarska-Dworczak:</b> Sustainable costs management in the light of alternative research in management accounting .....	501

**Mariola Kotłowska**

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

e-mail: mariola.kotlowska@ue.wroc.pl

---

## CZYNNIKI KREOWANIA WARTOŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA CIEPŁOWNICZEGO

---

### FACTORS OF VALUE CREATION IN A HEATING COMPANY

---

DOI: 10.15611/pn.2015.398.22

**Streszczenie:** Celem artykułu jest wskazanie czynników mających wpływ na kreowanie wartości przedsiębiorstwa ciepłowniczego. Działania podjęte w celu analizy elementów wartości i czynników kreowania wartości umożliwią potwierdzenie tezy, że ich wyznaczenie zależy od skomplikowania zakresu działalności analizowanego przedsiębiorstwa. W związku z czym w pierwszej części opracowania przedstawione zostały specyficzne aspekty prowadzenia działalności, następnie określona została istota czynników kształtujących wartość. W kolejnych częściach wskazana została analiza elementów wartości oraz czynników kreowania wartości wraz z prezentacją związku przyczynowo-skutkowego pomiędzy nimi.

**Słowa kluczowe:** elementy wartości, nośniki wartości, determinanty wartości, przedsiębiorstwo ciepłownicze

**Summary:** The aim of the article is to identify the factors affecting value creation of the heating company. Actions taken to analyze elements and factors of value, allow to confirm the thesis that the designation depends on the complexity of the business scope of a company. The first part of the article presents specific aspects of business, the next one determines the essence of the factors influencing the value. The following sections indicates an analysis of the elements and factors that create value together with the presentation of a causal relationship between them.

**Keywords:** elements of value, value drivers, value determinants, heating company.

## 1. Wstęp

Istotą kreowania wartości przedsiębiorstwa jest doprowadzenie do sytuacji, w której wartość rynkowa zainwestowanego kapitału wzrośnie powyżej jego wartości księgowej. Wymaga to jednak holistycznego spojrzenia na przedsiębiorstwo, umożliwiając w ten sposób wyodrębnienie czynników mających szczególne znaczenie



w procesie tworzenia wartości. Jest to tym ważniejsze, że odzwierciedlają one najważniejsze aspekty związane z pomiarem efektywności działalności jednostki. Przedsiębiorstwo ciepłownicze ze względu na złożoność działań oraz wiele regulacji prawnych mających wpływ na podejmowane decyzje wymaga wyznaczenia czynników adekwatnych do prowadzonej działalności, a odmiennych w porównaniu z innymi przedsiębiorstwami produkcyjno-handlowymi.

Celem artykułu jest wskazanie, jakie czynniki określają wartość przedsiębiorstwa oraz jaki jest ich wpływ na zwiększenie wartości przedsiębiorstwa ciepłowniczego.

Teza artykułu sprowadza się do stwierdzenia, że wyznaczenie odpowiednich generatorów wartości jest tym trudniejsze, im bardziej skomplikowany jest zakres działalności przedsiębiorstwa oraz im bardziej specyficzne cechy wykazuje branża, w której jednostka prowadzi działalność.

## 2. Specyfika działalności przedsiębiorstwa ciepłowniczego

Definicja przedsiębiorstwa ciepłowniczego wskazuje, że jest to przedsiębiorstwo energetyczne zajmujące się wytwarzaniem ciepła w eksploatowanych przez siebie źródłach ciepła, a także przesyłaniem i dystrybucją oraz sprzedażą ciepła wytwarzanego w tych źródłach lub zakupionego od innego przedsiębiorstwa energetycznego [Rozporządzenie... 2007, §2, pkt 1]. Produkt oferowany przez przedsiębiorstwa ciepłownicze to energia<sup>1</sup>, przy czym w zależności od rodzaju prowadzonej działalności może to być wyłącznie ciepło<sup>2</sup> (w przypadku ciepłowni i kotłowni lokalnych), jak również ciepło i energia elektryczna (w przypadku elektrociepłowni wykorzystujących w produkcji proces kogeneracji<sup>3</sup>).

Ustawa Prawo Energetyczne określa zadania, jakim powinien sprostać cały system energetyczny, do których zaliczyć można stworzenie warunków do równoważonego rozwoju, oszczędnego i racjonalnego użytkowania paliw i energii, rozwoju konkurencji, przeciwdziałania negatywnym skutkom naturalnych monopolii, uwzględnianie wymogów ochrony środowiska, zobowiązań wynikających z umów międzynarodowych oraz równoważenie interesów przedsiębiorstw energetycznych i odbiorców paliw i energii [Ustawa... 1997, art. 1 ust. 2]. Jednym z podstawowych założeń działalności przedsiębiorstw ciepłowniczych jest gwarantowanie bezpieczeństwa dostaw, regularności, jakości oraz ceny ciepła, a także ochrona środowiska, w tym również efektywność energetyczna. Wymagane jest również zagwarantowanie środków, dzięki którym uniknie się odłączenia odbiorców końcowych

<sup>1</sup> Energia to zgodnie z ustawą energia przetworzona w dowolnej postaci, stąd też pojęcie to uwzględnia zarówno energię elektryczną, jak i ciepło [Ustawa ... 1997, art. 3 pkt 1].

<sup>2</sup> Ciepło to energia cieplna w wodzie gorącej, parze lub innych nośnikach [Ustawa... 1997, art. 3 pkt 2].

<sup>3</sup> Kogeneracja to sposób wytwarzania energii cieplnej oraz elektrycznej w trakcie tego samego procesu.

od sieci [Nowacki 2010, s. 210]. Brak dostępu do ciepła przyczynić się może do powstawania problemów natury społecznej oraz gospodarczej, co może mieć miejsce w przypadku podejmowania błędnych decyzji strategicznych przez przedsiębiorstwa ciepłownicze.

Realizacja wymienionych założeń funkcjonowania przedsiębiorstw ciepłowniczych wymaga utrzymywania odpowiedniego stanu technicznego urządzeń produkcyjnych oraz infrastruktury związanej z przesyłem i dystrybucją ciepła. Elementy te wymagają odmiennego podejścia do zarządzania przedsiębiorstwem ciepłowniczym funkcjonującym na danym rynku. Możliwości rozwoju, modernizacji i remontów są pochodną sytuacji ekonomicznej i finansowej jednostki [Sprawozdanie... 2014, s. 164]. Wymagana jest stała kontrola posiadanych elementów systemu ciepłowniczego, do których zaliczyć należy: źródło ciepła, sieć ciepłowniczą, w skład której wchodzi: przyłącza, węzły cieplne, instalacje odbiorcze, układy pomiarowo-rozliczeniowe<sup>4</sup>. Analiza jakości produktu, jakim jest ciepło, wymaga dokonywania pomiarów parametrów, takich jak: temperatura powrotu wody, ciśnienie, układ sieci (aby ciepło dostarczane było do wszystkich odbiorców). W systemie ciepłowniczym wymagana jest również stała analiza zapotrzebowania na ciepło przez odbiorców, dokonywana w przekroju czasowym – dni, tygodni bądź miesięcy. W przeprowadzonych analizach uwzględnione muszą zostać trudne do przewidzenia czynniki, do których zaliczyć można warunki naturalne (np. temperatura otoczenia, wiatr, nasłonecznienie, wilgotność powietrza, pory doby, pory roku) oraz zapotrzebowanie na ciepło, zależne m.in. od liczby odbiorców, ogrzewanej powierzchni, odległości odbiorców od źródła ciepła czy charakterystyki energetycznej budynków.

Specyfika prowadzonej działalności jest wynikiem lokalnego charakteru, który ma miejsce w związku z siecią ciepłowniczą, obejmującą swoim zasięgiem miasto (lub jego część), w ramach których funkcjonuje przedsiębiorstwo. Podobna sytuacja występuje w przypadku źródeł ciepła. Konkurencyjność na takim rynku nie ma charakteru prezentowanego przez M. Portera [2006], a odbywać się może wyłącznie na etapie budowy nowych, rozbudowy i modernizacji istniejących systemów ciepłowniczych lub w zakresie paliw wykorzystywanych w procesie produkcji.

Istotny wpływ na działalność jednostek wytwarzających ciepło mają również przepisy prawne, regulujące wielkości utrzymywanych zapasów paliw, emisji dwutlenku węgla oraz innych zanieczyszczeń. Działalność ciepłownicza funkcjonująca w warunkach monopolu naturalnego<sup>5</sup> wymaga wykorzystywania odpowiednich mechanizmów regulujących. Jednym z nich jest ustalanie taryfy, w ramach której cena sprzedaży i dystrybucji ciepła kalkulowana jest na podstawie przepisów pra-

<sup>4</sup> Definicje zawarte są w [Rozporządzenie... 2007; Rozporządzenie... 2000].

<sup>5</sup> Monopol naturalny powstaje w przypadku, gdy nie jest celowe istnienie przedsiębiorstwa konkurencyjnego. Skoncentrowanie popytu odbywa się w miejscu, gdzie minimalna efektywna skala produkcji jest nie mniejsza niż całkowity popyt, a powstająca korzyść skali pozwala przetrwać tylko jednemu przedsiębiorstwu w określonej branży; cyt. za: [Gronowski 1999, s. 107; Begg, Fischer, Dornbusch 1993, s. 492].

wa określonych przez Ministra Gospodarki. Zgodnie z nimi taryfa ustalana jest na podstawie uzasadnionych kosztów działalności koncesjonowanej oraz uzasadnionego zwrotu z zaangażowanego kapitału. Uwzględnione są również koszty związane z poprawą efektywności kosztowej przedsiębiorstwa. Wymienione elementy poddawane są ocenie przez Prezesa Urzędu Regulacji Energetyki.

### 3. Istota czynników kreowania wartości przedsiębiorstwa

Cel przedsiębiorstwa, definiowany jako zwiększanie jego wartości, jest jednym z podstawowych określeń regulujących działalność każdej jednostki. Jego realizacja odbywa się wyłącznie w przypadku odpowiedniego określenia oczekiwań interesariuszy oraz po przeprowadzeniu odpowiednich analiz otoczenia jednostki. Na tej podstawie istnieje możliwość wyznaczenia czynników służących kształtowaniu wartości przedsiębiorstwa. Muszą być one jednak określone i pogrupowane z punktu widzenia ich wpływu na wartość [Copeland, Murrin, Koller 1999, s. 96-97]. W ten sposób determinanty te pozwalają na określenie zadań oraz czynności, jakie muszą być podejmowane w celu realizacji procesu tworzenia wartości.

Czynniki kreowania wartości nie mają charakteru uniwersalnego, lecz są dostosowywane do sytuacji danego przedsiębiorstwa. Istotne znaczenie ma więc sektor, w ramach którego funkcjonuje dane przedsiębiorstwo, w związku z czym wpływ jego specyfiki na kształtowanie wartości przedsiębiorstwa należy uznać za uniwersalne źródło kreowania tejże wartości [Michalski 2001, s. 30-32].

Dobór czynników powinien być odzwierciedleniem poszczególnych aspektów pomiaru efektywności przedsiębiorstwa. W rezultacie wartość rynkowa przedsiębiorstwa, stanowiąca syntetyczny rynkowy miernik jego efektywności, pozostaje w bezpośredniej i pośredniej zależności z różnymi cząstkowymi księgowymi, finansowymi i rynkowymi miernikami efektywności [Jaki 2008, s. 158]. W związku z tym konieczne jest skupienie uwagi na nośnikach wartości, które pozwalają spojrzeć na przedsiębiorstwo w sposób bardziej szczegółowy, dzięki czemu możliwa jest identyfikacja celów strategicznych oraz operacyjnych przedsiębiorstwa uszczegółowionych na niższe szczeble organizacyjne. Zarządzanie wartością danego przedsiębiorstwa wymaga więc nieustannego monitorowania tworzących ją czynników, a także weryfikacji decyzji strategicznych i operacyjnych pod kątem ich wpływu na przyszłą wartość podmiotu gospodarczego [Dudycz, Ostrożnikow 2002, s. 896].

Podstawową zasadą charakteryzującą dobór czynników kreowania wartości jest określenie, jakoby była to filozofia całego przedsiębiorstwa, wykorzystywana w jednostce przez dłuższy okres i funkcjonująca w całej organizacji. Nośniki wartości powinny być również stale aktualizowane w celu dostosowania ich do zmiennych warunków i czynników rynkowych. Pozwala to na ocenę wpływu podejmowanych decyzji na wyniki przedsiębiorstwa, skupiając uwagę na działaniach długoterminowych, akceptując wyłącznie te, które zapewniają zwrot wyższy od kosztu kapitału [Szczepankowski 2007, s. 22]. Niezbędne jest również wskazanie

związku przyczynowo-skutkowego pomiędzy poszczególnymi czynnikami, wynikającego z wpływu nośników na siebie [Copeland, Murrin, Koller 1999, s. 96-101], a służącego lepszemu zrozumieniu istoty wyznaczonych czynników oraz ich wpływu na wartość jednostki.

#### 4. Dobór determinant wzrostu wartości

Dokonanie odpowiedniego doboru determinant wzrostu wartości poprzedzone powinno zostać wskazaniem trzech podstawowych imperatywów, do których należą:

- **rentowność**, wskazująca, czy cel związany ze zwiększaniem stopy zwrotu wyższej niż koszt kapitału jest realizowany,
- **wzrost**, związany z rozwojem działalności oraz inwestowaniem,
- **ryzyko**, nieodłącznie związane z prowadzeniem działalności, którego analiza umożliwia odpowiednie zarządzanie ryzykiem i podejmowanie decyzji pozwalających na świadomy wybór odpowiednich rodzajów ryzyka [Black, Wright, Bachman 2000, s. 90].

Imperatywy te, traktowane jako triada prowartościowego zarządzania przedsiębiorstwem, wymagają integracji w procesie kreowania wartości przedsiębiorstwa. Rentowność przedsiębiorstwa nie może być traktowana jako samodzielny cel jednostki, gdyż sama nie powoduje automatycznie wzrostu wartości przedsiębiorstwa, a jedynie tworzy warunki do zaistnienia takiej możliwości. Rozwój jednostki odbywa się zaś zawsze przy określonym poziomie ryzyka [Schierenbeck, Lister 2002, s. 11-12].

Wyznaczenie szczegółowych czynników kształtujących wartość wymaga wskazania w pierwszej kolejności elementów wartości, do których według A. Rappaporta zaliczyć można przepływy pieniężne z działalności operacyjnej, stopę dyskontową oraz zadłużenie [Rappaport 1999, s. 65]. Na przepływy pieniężne oraz stopę dyskontową wskazuje również A. Damodaran, który dodatkowo podkreśla istotę wskazania oczekiwanego wzrostu oraz okresu życia aktywów [Damodaran, s. 4-10] jako istotnych elementów mających wpływ na wartość przedsiębiorstwa. Dodatkowe kryteria wartości prezentowane są przez D. Waltersa, który wskazuje na strategiczne i operacyjne przepływy pieniężne, zarządzanie marżą, aktywami oraz inwestycjami (w tym logistycznymi) czy też zarządzanie finansami oraz analizę rentowności i produktywności jednostki, mające istotny wpływ na generowanie wartości dla akcjonariuszy [Walters 1997; 1999]. Zgodnie z nimi wyznaczyć można elementy wartości adekwatne do działalności ciepłowniczej, do której zaliczyć należy: zarządzanie inwestycjami, strategiczne i operacyjne przepływy pieniężne, alokację aktywów, stopę dyskontową.

W ramach wyszczególnionych elementów wartości wyodrębnić należy szczegółowe determinanty wartości, identyfikowane ze względu na rodzaj prowadzonej działalności, wynikające ze specyfiki jego funkcjonowania, pozycji na rynku oraz stopnia indywidualnej identyfikacji na tle innych podmiotów gospodarczych [Jaki

2008, s. 38]. Wyznaczenie odpowiednich, szczegółowych czynników kształtowania wartości musi zostać poprzedzone analizą determinant w następujących grupach, związanych z [Jaki 2008, s. 38]:

- cechami techniczno-ekonomicznymi majątku przedsiębiorstwa – jego stanem, możliwościami wykorzystania i efektywności pracy – który w przypadku przedsiębiorstw ciepłowniczych determinuje bezpieczeństwo oraz jakość produkcji oraz dystrybucji ciepła, gwarantując prawidłowe wykonywanie działalności (opis sieci ciepłowniczej, eksploatowanych instalacji, wykaz maszyn i urządzeń, pozwolenie na budowę, zestawienie planowanych dostaw ciepła),
- charakterem majątku finansowego i niematerialnego przedsiębiorstwa, płynnością finansową, gospodarką magazynową, która ułatwia pozyskanie odpowiednich środków finansowych niezbędnych do prowadzenia niezawodnej działalności,
- strukturą kapitałową jednostki, źródłami finansowania, optymalną strukturą kapitału, ułatwiając dobór odpowiednich źródeł finansowania prowadzonej działalności, minimalizując w ten sposób koszty finansowe jednostki,
- sytuacją ekonomiczno-finansową przedsiębiorstwa – wskazując na możliwości zwiększania przepływów pieniężnych, osiągania przychodów oraz redukcji kosztów,
- sytuacją prawną przedsiębiorstwa oraz przepisami prawnymi regulującymi prowadzoną działalność, regulującymi aspekty związane z kształtowaniem cen sprzedaży ciepła, wielkości emisji gazów cieplarnianych, dopasowania infrastruktury technicznej do potrzeb regulacji prawnych,
- ryzykiem towarzyszącym funkcjonowaniu przedsiębiorstwa, obejmującym ryzyko operacyjne (np. związane z posiadanymi aktywami, informacjami, ryzyko prawne), strategiczne (np. związane z inwestycjami, ryzyko polityczne), finansowe (np. związane ze stopami finansowymi, kursami walutowymi, inflacją),
- potencjałem pracowników, ich wiedzą, zdolnościami oraz umiejętnościami korzystania z posiadanego majątku, zapewnieniem zatrudnienia osób o właściwych kwalifikacjach zawodowych, o których mowa w art. 54 Ustawy Prawo Energetyczne [Ustawa... 1997, art. 33].

Budowanie wartości przedsiębiorstw wymaga spojrzenia na dwa aspekty z nim związane. Z jednej strony powinna nastąpić maksymalizacja przychodów oraz minimalizacja kosztów, również tych związanych ze składnikami kapitału obrotowego netto (zapasy, należności, zobowiązania bieżące). Z drugiej strony kształtowanie wartości odbywa się dzięki wypracowaniu infrastruktury generującej przychody dla jednostki [Gołębiowski, Szczepankowski 2007, s. 14-15], do których w przedsiębiorstwie ciepłowniczym zaliczyć należy wypracowane technologie, sieci ciepłownicze oraz źródła ciepła.

## 5. Wyznaczenie sieci wartości dla akcjonariuszy w przedsiębiorstwie ciepłowniczym

Holistyczne spojrzenie na przedsiębiorstwo ciepłownicze umożliwia wyznaczenie podstawowych elementów wartości, które mogą funkcjonować w każdym przedsiębiorstwie, oraz szczegółowych nośników wartości opartych na specyfice działalności przedsiębiorstwa. Podkreślić należy fakt, iż określenie czynników kształtujących wartość jest procesem twórczym i ciągłym. Czynniki te z jednej strony muszą być dopasowane do struktury przedsiębiorstwa i prowadzonej przez niego działalności, z drugiej natomiast powinny być stale aktualizowane, aby to dopasowanie było jak najbardziej właściwe.

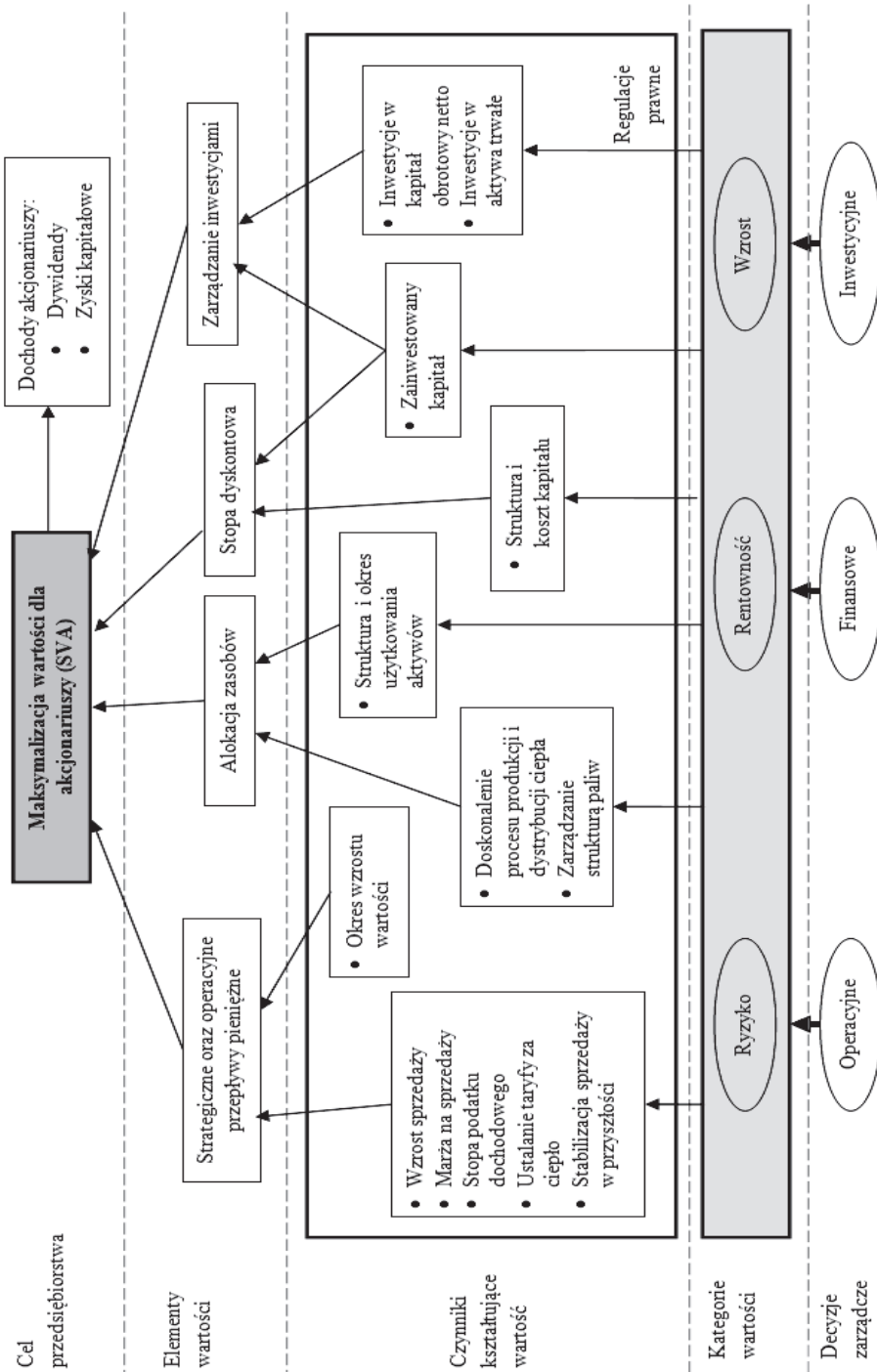
Proces doboru odpowiednich czynników kreowania wartości przedsiębiorstwa ciepłowniczego wymaga dokonania ich podziału ze względu na kategorie wartości (ryzyko, rentowność, wzrost), jak również ze względu na rodzaj podejmowanych w przedsiębiorstwie decyzji (operacyjne, finansowe oraz inwestycyjne). Wskazanie związku pomiędzy poszczególnymi determinantami wartości i ich imperatywami oraz rodzajami decyzji dokonane zostało na rys. 1.

W realizacji głównego celu przedsiębiorstwa, jakim jest maksymalizacja wartości jednostki, kluczowe znaczenie ma podwyższanie wartości zysku operacyjnego i przepływów pieniężnych, poszukiwanie jak najtańszych źródeł finansowania i optymalnej struktury kapitałowej. Istota działalności przedsiębiorstw ciepłowniczych, skierowana na zapewnienie bieżących i przyszłych potrzeb odbiorców końcowych, wymaga również podejmowania działań służących stabilizacji sprzedaży w przyszłości.

Działania podejmowane przez przedsiębiorstwa ciepłownicze są wynikiem zwiększania zasięgu prowadzonej działalności, rozwoju jednostki oraz zwiększania wielkości sprzedaży (również poprzez dywersyfikację sprzedaży i wprowadzenie możliwości sprzedaży chłodu). Wszelkie działania mają bezpośrednie przełożenia na ponoszone koszty, wynikające z potrzeby stałych modernizacji i remontów istniejącej infrastruktury, budowy nowych mocy wytwórczych oraz pozyskania i utrzymania koncesji do wykonywania działalności. W ramach tych działań wymagana jest stała kontrola posiadanych zasobów majątkowych oraz wynikające z nich inwestycje w aktywa trwałe oraz obrotowe.

Wymienione działania, mające wpływ na zwiększanie wartości przedsiębiorstwa ciepłowniczego, wynikają nie tylko z możliwości posiadanych przez kierownictwo jednostki, lecz również z wprowadzonych przepisów prawnych. Regulacje te, determinujące w sposób pośredni wartość przedsiębiorstwa, obejmują zagadnienia związane m.in. z wielkością posiadanych zasobów paliw, wielkością emisji gazów cieplarnianych, wysokością taryf czy przychodów ze sprzedaży praw majątkowych.





Rys. 1. Sieć wartości dla akcjonariuszy w przedsiębiorstwie ciepłowniczym

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Rappaport 1999, s. 65; Black, Wright, Bachman 2000, s. 101; Copeland, Weston 1988, s. 384-386].

## 6. Podsumowanie

Kreowanie wartości przedsiębiorstwa jest procesem złożonym, wymagającym dogłębnej analizy wszelkich aspektów mających wpływ na tę wartość. Wykorzystanie go w ramach konkretnego przedsiębiorstwa poprzedzone powinno zostać dogłębną analizą jednostki, potrzeb informacyjnych interesariuszy oraz otoczenia, ze szczególnym uwzględnieniem cech charakterystycznych dla branży, w której dane przedsiębiorstwo funkcjonuje. Specyfika działalności przedsiębiorstw ciepłowniczych i znaczenie otoczenia (regulacje prawne, odbiorcy końcowi, organy państwowe) warunkują czynniki kreowania wartości charakterystyczne dla tego typu działalności. Dowodzi to postawionej tezy, iż stopień skomplikowania prowadzonej działalności oraz cechy charakterystyczne dla branży mają wpływ na proces wyznaczania nośników wartości.

Scharakteryzowanie odpowiednich nośników wartości umożliwi, na późniejszym etapie procesu zarządzania wartością, skupienie uwagi na najważniejszych aspektach prowadzenia działalności, co usprawni proces podejmowania decyzji operacyjnych oraz strategicznych. Wskazane determinanty wzrostu wartości wpłyną na sprecyzowanie działań oraz czynności, jakie powinny mieć miejsce w przedsiębiorstwie, aby zaistniała możliwość kreowania jego wartości.

## Literatura

- Begg D., Fischer S., Dornbusch R., 1993, *Ekonomia*, t. I, PWE, Warszawa.
- Black A., Wright P., Bachman J., 2000, *W poszukiwaniu wartości dla akcjonariuszy – kształtowanie wyników działalności spółek*, Dom Wydawniczy ABC, Kraków.
- Copeland T., Weston J.F., 1988, *Financial Theory and Corporate Policy*, Addison-Wesley, Reading.
- Copeland T., Murrin J., Koller T., 1999, *Wycena: mierzenie i kształtowanie wartości firmy*, Poltext, Warszawa.
- Damodaran A., *Value Creation and Enhancement: Back to the Future*, [http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page](http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page).
- Dudycz T., Ostrożnikow A., 2002, *Kreowanie wartości przez polskie przedsiębiorstwa branży chemicznej*, [w:] *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa. Teoria i praktyka*, red. E. Urbańczyk, Kreos, Szczecin.
- Gołębiowski G., Szczepankowski P., 2007, *Analiza wartości przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa.
- Gronowski S., 1999, *Ustawa antymonopolowa, Komentarz*, 2. wyd., C.H. Beck, Warszawa.
- Jaki A., 2008, *Wycena i kształtowanie wartości przedsiębiorstwa*, Wolters Kluwer, Kraków.
- Michalski M., 2001, *Zarządzanie przez wartość. Firma z perspektywy interesów właścicielskich*, WIG Press, Warszawa.
- Nowacki M., 2010, *Prawne aspekty bezpieczeństwa energetycznego w UE*, Wolters Kluwer, Kraków.
- Porter M., 2006, *Strategia konkurencji: metody analizy sektorów i konkurentów*, MT Biznes, Warszawa.
- Rappaport A., 1999, *Wartość dla akcjonariuszy. Poradnik menedżera i inwestora*, WIG-Press, Warszawa.



- Rozporządzenie Ministra Gospodarki z dnia 11 sierpnia 2000 r. w sprawie przeprowadzania kontroli przez przedsiębiorstwa energetyczne, DzU nr 75, poz. 866.
- Rozporządzenie Ministra Gospodarki z dnia 15 stycznia 2007 r. w sprawie szczegółowych warunków funkcjonowania systemów ciepłowniczych, DzU nr 16, poz. 92.
- Schierenbeck H., Lister M., 2002, *Value Controlling. Grundlagen Wertorientierter unternehmensführung*, Oldenbourg Verlag, München.
- Sprawozdanie z działalności Prezesa Urzędu Regulacji Energetyki w 2013 r., Publikacja Urzędu Regulacji Energetyki, Warszawa, kwiecień 2014.
- Szczepankowski P., 2007, *Wycena i zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa.
- Ustawa z dnia 10 kwietnia 1997 Prawo Energetyczne, DzU 1997, nr 54, poz. 348.
- Walters D., 1997, *Developing and implementing Value-Based Strategy*, „Management Decision”, no. 35/10.
- Walters D., 1999, *The implications of shareholders value planning and management for logistics decision making*, „International Journal of Physical Distribution and Logistics Management”, no. 4.