

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

Nr 442

**Wyzwania w zarządzaniu kosztami
i dokonaniami**



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2016

Redakcja wydawnicza: Joanna Świrska-Korlub, Barbara Majewska

Redakcja techniczna: Barbara Łopusiewicz

Korekta: Justyna Mroczkowska

Łamanie: Beata Mazur

Projekt okładki: Beata Dębska

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania

znajdują się na stronach internetowych

www.pracnaukowe.ue.wroc.pl

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 2016

ISSN 1899-3192

e-ISSN 2392-0041

ISBN 978-83-7695-597-1

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Zamówienia na opublikowane prace należy składać na adres:

Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

ul. Komandorska 118/120, 53-345 Wrocław

tel./fax 71 36 80 602; e-mail: econbook@ue.wroc.pl

www.ksiegarnia.ue.wroc.pl

Druk i oprawa: TOTEM

Spis treści

Wstęp	9
Wioletta Baran: Rachunek kosztów w generowaniu kosztowej informacji zarządczej w podmiotach leczniczych / Cost accounting in generating cost management information in health care entities	11
Barbara Batóg, Jacek Batóg, Wanda Skoczylas, Piotr Waśniewski: Identyfikacja kluczowych czynników sukcesu na potrzeby zarządzania dokonaniami przedsiębiorstw sektora produkcji artykułów spożywczych / Critical success factors identification for performance management of companies in food production sector	21
Bogusława Bek-Gaik, Bartosz Rymkiewicz: Model biznesu w raportowaniu zintegrowanym / Business model in integrated reporting	32
Renata Biadacz: Prezentowanie informacji na temat społecznej odpowiedzialności w zakresie ochrony środowiska w sprawozdawczości zewnętrznej przedsiębiorstw przemysłu przetwórstwa tworzyw sztucznych / Presentation of information on social responsibility of environmental protection in external reporting in enterprises of plastics processing industry	52
Anna Bialek-Jaworska: Zróżnicowanie kosztów kształcenia w szkołach wyższych a ich finansowanie / Differences in higher education costs and their financing	61
Jolanta Chluska: Kontrola kosztów w jednostce mikro / Cost control in micro entity	75
Dorota Czerwińska-Kayzer: Memoriałowe i kasowe wyniki przedsiębiorstwa w ocenie jego działalności na przykładzie przedsiębiorstw produkujących pasze / Accrual and cash results in assessment of company activity on the example of enterprises producing feed	83
Marcin Czyczerski, Sebastian Lotz: Rola przywództwa w zarządzaniu dokonaniami / The role of leadership in performance management	93
Izabela Emerling: Budżetowanie kosztów a zarządzanie podmiotem leczniczym / Budgeting costs vs. management of health care facility	102
Wiktor Gabrusewicz: Koszty prac rozwojowych w dokonaniach przedsiębiorstw / Development works costs of enterprises accomplishments	112
Marek Gajewski: Zastosowanie taksonomicznej analizy struktury kosztów rodzajowych do oceny poziomu koherencji działań podmiotów leczniczych / The use of the taxonomic analyzes of cost structure to an assessment of the coherence level in hospitals	122

Rafał Jagoda: Wpływ sezonowości na koszty i przychody przedsiębiorstwa z branży budowlanej / Seasonal impact on costs and income of enterprises in the building industry	136
Elżbieta Jaworska, Grzegorz Bucior: Koszty w przedsiębiorstwach hotelarskich / Costs in enterprises from hotel industry.....	146
Jacek Jaworski, Marek Witkowski: Podstawy koncepcyjne strategicznej karty wyników dla spółdzielni mieszkaniowej / Conceptual basis of Balanced Scorecard for housing cooperative	155
Magdalena Jaworzyńska: Znaczenie perspektywy interesariuszy w zarządzaniu strategicznym zakładem opieki zdrowotnej na przykładzie samodzielnego publicznego zakładu opieki zdrowotnej w Puławach / The role of perspective of stakeholders in the strategic management of health care facility on the example of health care in Puławy.....	165
Beata Juralewicz: Identyfikacja i wyodrębnianie przychodów i kosztów przewozów o charakterze użyteczności publicznej w przedsiębiorstwach transportu samochodowego / Identification and distinction of revenues and costs of public utility transport in bus enterprises	175
Marta Kołodziej-Hajdo: Kontrola zarządcza w jednostkach administracji publicznej – aspekty praktyczne / Management control in government administration units – practical aspects.....	184
Bartosz Kołodziejczuk, Magdalena Szydelko: Benchmarking w zarządzaniu kosztami przedsiębiorstwa / Benchmarking in business cost management	194
Roman Kotapski: Ośrodki odpowiedzialności i miejsca powstawania kosztów w przedsiębiorstwach wodociągowo-kanalizacyjnych / Responsibility centers and cost centers in water and sewerage companies.....	203
Robert Kowalak: Mierniki dokonań w kokpitach menedżerskich przedsiębiorstwa / Performance indexes in dashboard	213
Marcin Kowalewski: Systemy rachunku kosztów w <i>lean accounting</i> / Cost accounting of lean system.....	222
Justyna Kujawska: Koncepcja pomiaru efektywności podmiotu leczniczego / Effectiveness measurement concept of hospitals	230
Dorota Kuźdowicz, Janina Jędrzejczak-Gas, Paweł Kuźdowicz: Raportowanie przepływów strumieni wartości w systemie ERP / Reporting value stream flows in the ERP system.....	240
Paweł Kuźdowicz: Zastosowanie obliża kosztowego w analizie odchyleń przedsięwzięcia / Cost obligation of an enterprise	249
Zbigniew Leszczyński: Analizy wartości cyklu procesów w programie redukcji zużycia zasobów produkcyjnych (kosztów produkcji) / Value analysis of process cycle as a part of production resources reduction program (production costs)	258

Grzegorz Lew: Koszty klienta w przedsiębiorstwach handlowych / Customer costs in commercial companies	270
Krzysztof Małys: Analiza struktury kosztów w publicznych szkołach wyższych w Polsce / Cost structure analysis in institutions of public higher education	278
Jarosław Mielcarek: Falsyfikacja tradycyjnego modelu rachunku kosztów docelowych / Target costing traditional model falsification	290
Andrzej Niemiec: Identyfikacja krytycznych czynników sukcesu (CSFS) za pomocą macierzy istotności-sterowalności (<i>Relevance-Manageability Matrix</i>) na przykładzie firm sektora transportu lądowego / Identification of critical success factors by Relevance-Manageability Matrix on the example of land transport sector companies.....	304
Maria Niepłowicz: Analiza porównawcza zastosowania zrównoważonej karty wyników w podmiotach leczniczych / The use of Balanced Scorecard in health care organizations. Comparative analysis	317
Bartłomiej Nita: Krytyka zrównoważonej karty wyników / The critique of Balanced Scorecard	325
Bogdan Nogalski, Przemysław Niewiadomski: Próba wyceny innowacji uelastyczniającej technologię wytwarzania / Attempt to evaluate innovation making manufacturing process flexible.....	334
Edward Nowak: Pojemność informacyjna rachunku zysków i strat małych jednostek gospodarczych / Information capacity of profit and loss accounts in small economic entities.....	349
Ryszard Orliński: Rachunek kosztów pacjenta na przykładzie szpitala / Cost accounting of patients on the example of hospital.....	358
Sabina Rokita: Możliwości wykorzystania strategicznej karty wyników w zarządzaniu działalnością innowacyjną przedsiębiorstwa / Possibilities of use of the Strategic Scorecard in enterprises innovative activity management.....	368
Jolanta Rubik: Wytyczne i uregulowania raportowania społecznej odpowiedzialności / Guidelines and regulations of corporate social responsibility reporting.....	379
Wojciech Sadkowski: Przegląd dotychczasowych modeli rachunku kosztów jakości / Review of existing models of quality costs calculation	388
Beata Sadowska: System pomiaru dokonań w Państwowym Gospodarstwie Leśnym Lasy Państwowe – proces przygotowania i implementacji / Achievements measurement system at the State Forests National Forests Holding – process of preparing and implementation.....	399
Dorota Śładkiewicz: Nośniki wartości i ich rola w procesie kreowania wartości przedsiębiorstwa / Value drivers and their role in creating enterprise value.....	408

Aleksandra Sulik-Górecka: Wyzwania w rozliczaniu kosztów na potrzeby dokumentacji cen transferowych / Cost accounting challenges regarding transfer pricing documentation	417
Anna Surowiec: Rachunek kosztów działań jako jedna z metod zarządzania kosztami łańcucha dostaw / Activity-Based Costing as one of the methods of supply chain management	428
Waldemar Szczepaniak: Przychody z działalności badawczej jako miernik dokonań szkół wyższych – analiza w odniesieniu do wielkości relatywnych / Revenues from research activity as a measure of achievements of universities – analysis in relation to the relative value	438
Olga Szolno: System monitorowania realizacji celów w samorządowej jednostce budżetowej / System of monitoring the objectives achievements in self-government budget unit	447
Alfred Szydelko: Rola rachunkowości finansowej w pomiarze dokonań / The role of financial accounting in performance measurement	459
Lukasz Szydelko: Ekonomiczna wartość dodana w bankach spółdzielczych / Economic value added in cooperative banks	468
Joanna Świerk: Analiza gotowości polskich miast do wdrożenia strategicznej karty wyników / An analysis of readiness of Polish local authorities for implementation of Balanced Scorecard	478
Monika Ucieszńska: Pomiar w kontroli zarządczej funkcjonującej w administracji podatkowej / Measurement in management control in tax administration	487
Piotr Urbanek: Strategie uniwersytetów publicznych w Polsce – próba oceny / Strategies of public universities in Poland – an attempt to access	500
Piotr Wanicki: Innowacje jako źródło wartości przedsiębiorstwa / Innovation as a source of enterprise value	510
Lidia Wiatrak: Badanie satysfakcji klientów w kontekście zarządzania jakością w organach administracji podatkowej / Study of customer satisfaction in the context of quality management in the authority tax administration .	519
Marcin Wierzbiński: System zarządzania dokonaniem a model biznesowy / Performance management system vs. business model	533
Grzegorz Zimon: Koszty zarządzania kapitałem obrotowym w przedsiębiorstwie handlowym / Performance management system vs. business model	552

Wstęp

Zmiany zachodzące na rynku, związane z coraz większą konkurencją, powodują, że przedsiębiorcy szukają rozwiązań dotyczących nie tylko utrzymania się na nim, lecz również rozwoju, co ma służyć poprawie ich pozycji względem innych jednostek gospodarczych. Zarządzanie kosztami i pomiar dokonań stanowią istotny element systemu podejmowania decyzji w przedsiębiorstwach. Są one stosowane w przedsiębiorstwach nie tylko dużych, ale również średnich i małych. Każda działalność jednostki gospodarczej generuje koszty, które powinny być pod stałą kontrolą zarządzających. Jest to temat wciąż aktualny w artykułach naukowych publikowanych w Polsce i na świecie, poruszany zarówno przez teoretyków, jak i praktyków.

Niniejszy zeszyt Prac Naukowych Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu jest poświęcony zagadnieniom zarządzania kosztami i pomiarowi dokonań. W związku z tym zawarte w nim artykuły dotyczą dwóch odrębnych tematycznie obszarów:

- zarządzania kosztami,
- zarządzania dokonaniem.

W obrębie każdego z nich zaprezentowano problemy zarówno teoretyczne, jak i praktyczne dotyczące systemów kosztów w podejmowaniu decyzji, mierników dokonań, raportowania dokonań.

Artykuły poświęcone zarządzaniu kosztami mają głównie charakter praktyczny. Ukazują przypadki jego zastosowania w szpitalu, podmiocie świadczącym usługi komunalne, szkole wyższej oraz w organach administracji podatkowej. Skupiają się również na rozważaniach poświęconych kontroli kosztów w jednostkach mikro, wprowadzonych do ustawy o rachunkowości w 2014 roku.

Teksty związane z tematyką zarządzania dokonaniem są połączeniem rozważań teoretycznych z empirycznymi. Dociekania teoretyczne dotyczą zagadnień pomiaru dokonań, raportowania dokonań, zastosowania narzędzi, jakimi są zrównoważona karta dokonań, budżetowanie, oraz kreowania wartości przedsiębiorstwa. Artykuły związane z wdrożeniem zarządzania dokonaniem w jednostkach gospodarczych dotyczą takich podmiotów, jak: zakład gospodarowania odpadami, jednostki samorządu terytorialnego, podmioty lecznicze, banki.

Redaktorzy zeszytu mają nadzieję, że opublikowane w nim artykuły będą inspiracją do poszukiwań nowych rozwiązań w obszarze zarządzania kosztami i dokonaniem, a jednocześnie pomogą rozwiązać problemy związane z ich wykorzystaniem w wybranych organizacjach.

Robert Kowalak, Marcin Kowalewski, Piotr Bednarek

Dorota Śladkiewicz

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
e-mail: dorota.sladkiewicz@ue.wroc.pl

NOŚNIKI WARTOŚCI I ICH ROLA W PROCESIE KREOWANIA WARTOŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA

VALUE DRIVERS AND THEIR ROLE IN CREATING ENTERPRISE VALUE

DOI: 10.15611/pn.2016.442.39
JEL Classification: G31

Streszczenie: Wartość przedsiębiorstwa jest kategorią zależną od wielu czynników – zarówno wewnętrznych, jak i zewnętrznych. Zarządzanie wartością obejmuje zespół działań i narzędzi wspomagających osiągnięcie głównego celu przedsiębiorstwa, jakim jest stały wzrost wartości dla właścicieli traktujących przedsiębiorstwo jako formę inwestycji. Na procedurę zarządzania wartością składają się działania podejmowane na kilku etapach, takich jak: kreowanie, utrzymanie i realizacja wartości przez właścicieli. Aby proces tworzenia wartości postępował zgodnie z założeniami koncepcji VBM oraz oczekiwaniami właścicieli i zarządu, powinien być na stałe poddany działaniu pozytywnych stymulant procesów zmian wartości przedsiębiorstwa. W artykule dokonano klasyfikacji podstawowych czynników, często nazywanych nośnikami lub generatorami wartości (*value drivers*), oraz wyodrębniono te spośród nich, których wykorzystanie w procesie zarządzania przyczynia się do poprawy efektywności funkcjonowania przedsiębiorstwa ukierunkowanego na wzrost.

Słowa kluczowe: wartość przedsiębiorstwa, determinanty wzrostu wartości, zarządzanie wartością przedsiębiorstwa (VBM), nośniki wartości (*value drivers*), przewaga konkurencyjna.

Summary: Enterprise value is related to numerous factors, both internal and external ones. Value Based Management comprises a set of activities and tools to support the achievement of the main goal of the company which is a constant value for the owners treating the company as a form of investment. The procedure of VBM consists of activities undertaken in several stages, such as the creation, maintenance and realization of value for the owners. To make the process of value creation progressed in line with the concept of VBM and the expectations of the owners it should be permanently exposed to a positive stimulant of the processes of change in the company value. This paper classifies the basic value stimulants, often called value drivers and extracts those among them whose use in the management process helps to improve the efficiency of the company focused on growth.

Keywords: enterprise value, determinants of value based growth, Value Based Management, value drivers, competitive advantage.

1. Wstęp

Podstawowym podmiotem działającym w gospodarce rynkowej jest przedsiębiorstwo, którego głównym celem jest maksymalizacja wartości dla właścicieli. Tworzenie wartości natomiast sprowadza się do sytuacji, w której wartość rynkowa zainwestowanego kapitału przewyższy jego wartość księgową. Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa oznacza działanie, mające na celu stymulowanie i kreowanie procesów wzrostu wartości, które nie jest jednorazowe, lecz ciągle. Decyzje dotyczące wzrostu wartości przedsiębiorstwa mają charakter strategiczny, jednak są one warunkowane przez wszelkie działania podejmowane w jednostce, również operacyjne.

Celem niniejszego artykułu jest wskazanie czynników tworzących wartość oraz określenie ich roli w procesie zarządzania i kreowania wartości przedsiębiorstwa.

Opracowanie racjonalnej strategii maksymalizacji wartości wymaga uprzedniego zidentyfikowania kluczowych czynników, które mają na nią wpływ. W związku z tym zarządzanie wartością przedsiębiorstwa wyraźnie wiąże się z monitorowaniem i optymalnym sterowaniem nośnikami wartości [Szczepankowski 2007, s. 50-51].

Metodyka badań przeprowadzonych w pracy obejmuje studia literatury odnoszącej się głównie do problematyki wartości przedsiębiorstwa oraz koncepcji zarządzania VBM.

2. Koncepcja zarządzania wartością VBM

Koncepcja zarządzania wartością (*Value-Based Management – VBM*) oznacza zarządzanie, w którym najważniejsza jest wartość przedsiębiorstwa [Haspeslangh, Nodo, Boulos 2003, s. 103]. Zarządzanie wartością obejmuje zespół działań i narzędzi wspomagających osiągnięcie głównego celu, jakim jest wzrost wartości przedsiębiorstwa dla właścicieli. Na procedurę zarządzania wartością składają się działania podejmowane na kilku etapach, takich jak: kreowanie, utrzymanie i realizacja wartości przez właścicieli. Decyzje dotyczące wzrostu wartości przedsiębiorstwa mają charakter strategiczny, jednak są one warunkowane przez działania operacyjne. W związku z tym kadra kierownicza powinna uwzględniać wszelkie działania, procesy i decyzje zachodzące na wszystkich szczeblach struktury organizacyjnej [Nowak 2011, s. 318].

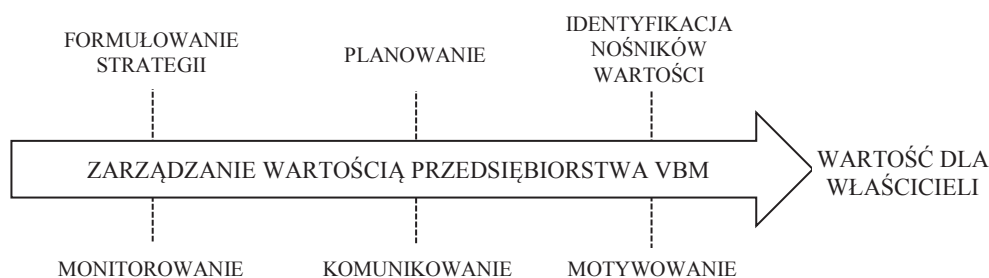
W literaturze istnieje wiele różnych definicji zarządzania wartością przedsiębiorstwa. W najbardziej ogólny sposób pojęcie to określają R.A. Morin i S.L. Jarrell [2001, s. 77], traktujący VBM jako kulturę i sposób myślenia przenikające całe przedsiębiorstwo: od kierownictwa po szeregowych pracowników. VBM jest zatem nie tylko zarządzaniem, ale procesem zachodzącym nieprzerwanie w przedsiębiorstwie w sferze działań realnych i umysłach pracowników. Zdaniem T. Copelanda i in. [Copeland, Koller, Murrin 1997, s. 87] VBM to podejście do zarządzania, w którym kluczową rolę w procesie podejmowania decyzji odgrywają czynniki kształtujące wartość. Zarządzanie wartością to również system zarządzania przed-

siębiorstwem, w którym wszelkie decyzje o charakterze finansowym, inwestycyjnym, organizacyjnym itd. są podporządkowane maksymalizacji zainwestowanego kapitału [Cwynar 2002, s. 33]. A. Szablewski [2000, s. 15] określa zarządzanie wartością jako współczesny system zarządzania obejmujący narzędzia i procedury podejmowania decyzji strategicznych i operacyjnych; jego celem jest długoterminowy wzrost wartości przedsiębiorstwa i pomnażanie bogactwa jego właścicieli. VBM powinno być traktowane jak system kontroli menedżerskiej, tzn. jak zintegrowany system, którego celem jest pomiar osiągnięć, aby na jego podstawie oceniać, wynagradzać i motywować.

Jak widać, każdy z autorów w różny sposób definiuje zarządzanie wartością przedsiębiorstwa, jednak punktem wspólnym zaprezentowanych określeń, jak wspomniano już wcześniej, jest zorientowanie na kreowanie wartości.

Zarządzanie przez wartość należy rozumieć jako koncepcję, którą powinno się odpowiednio zmodyfikować i dostosować do potrzeb konkretnego przedsiębiorstwa, aby możliwe było uzyskanie określonych korzyści. VBM nie jest więc uniwersalnym rozwiązaniem nadającym się do wdrożenia w każdej jednostce. W praktyce zarządzanie wartością może przybierać różne formy, które powinny cechować się przede wszystkim podejściem systemowym oraz orientacją na zwiększanie wartości [Cwynar, Dzurak 2010, s. 40].

Studia literatury pozwalają na wyróżnienie niezbędnych elementów procesu kreowania wartości, do których należą: formułowanie strategii, planowanie, identyfikacja nośników wartości, monitorowanie, system motywacyjny oraz komunikacja [Nita 2007, s. 37]. Składowe procesy VBM ilustruje rys. 1.

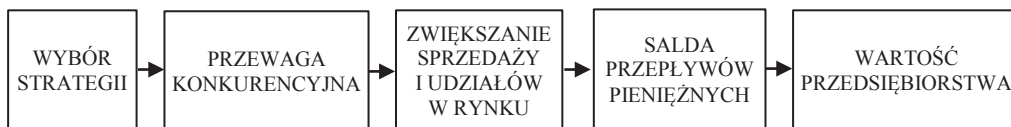


Rys. 1. Droga do wartości dla właścicieli przedsiębiorstwa

Źródło: [Nita 2007, s. 37].

Pierwszy etap w procesie zarządzania wartością to formułowanie strategii, która pozwoli na zdobycie i utrzymanie przewagi konkurencyjnej, co doprowadzi do zwiększenia wartości przedsiębiorstwa [Nita 2007, s. 37]. Zależność ta zaprezentowana jest na rys. 2.

Uzyskanie przewagi konkurencyjnej daje możliwość zwiększenia sprzedaży i udziału w rynku, przekłada się to na generowanie salda przepływów pieniężnych



Rys. 2. Łańcuch zależności między strategią i tworzeniem wartości

Źródło: [Nita 2007, s. 37].

oraz zwiększenie wartości. Czas trwania przewagi konkurencyjnej jest jednym z kluczowych czynników kreujących wartość przedsiębiorstwa. Jest on zależny od sektora i inny dla różnych przedsiębiorstw. Im dany sektor jest bardziej zaawansowany technicznie, tym trudniejsze jest utrzymanie przez długi okres pozycji konkurencyjnej [Nita 2007, s. 38].

3. Istota nośników wartości przedsiębiorstwa

Przy rozważaniach na temat tworzenia wartości dla właścicieli przedsiębiorstwa niezwykle ważnym zagadnieniem jest identyfikacja tzw. nośników wartości (*value drivers*). Powszechna definicja określa nośnik wartości jako parametr, od którego zależna jest wartość przedsiębiorstwa.

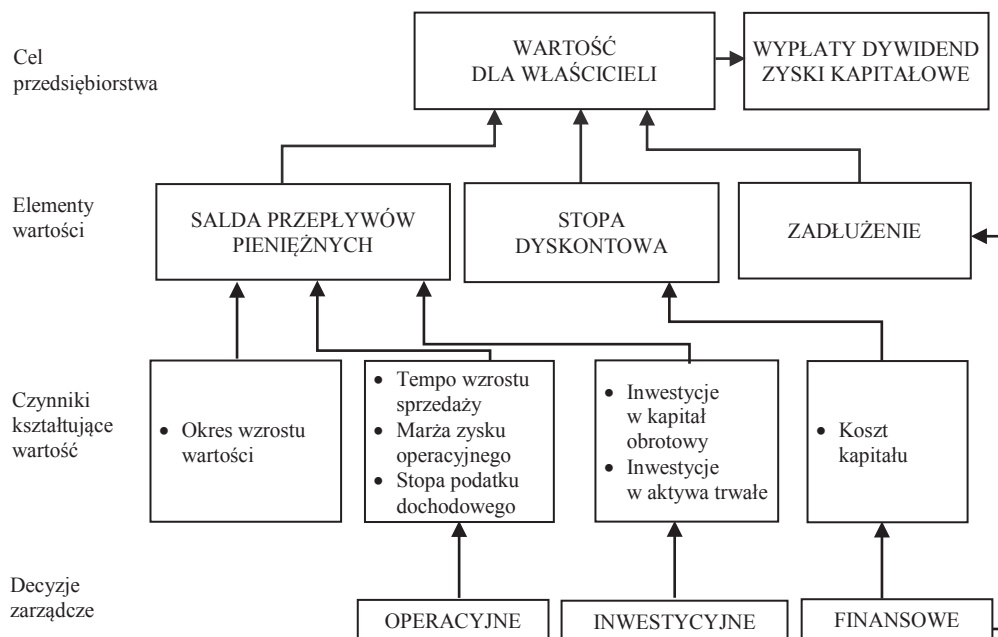
W literaturze wyróżnia się dwa podstawowe powody, dla których rozpoznanie czynników wartości jest kwestią istotną, m.in. [Copeland, Koller, Murrin 1997, s. 96]:

- przedsiębiorstwo nie ma możliwości bezpośredniego wpływu na swoją wartość, jest zmuszone zatem do działań pośrednich z wykorzystaniem tych czynników, na które może w jakiś sposób oddziaływać (np. nakłady inwestycyjne),
- za pomocą nośników wartości zarządzający wyższego szczebla mogą zrozumieć reguły funkcjonowania przedsiębiorstwa i rozważać cele, które mają być osiągnięte.

Najbardziej rozpowszechnionym modelem klasyfikacji nośników wartości jest wprowadzony w połowie lat 80. XX wieku model A. Rappaporta [Rappaport 1999, s. 64-66], który definiuje siedem podstawowych nośników wartości; są nimi:

- tempo wzrostu sprzedaży,
- marża zysku operacyjnego,
- inwestycje w kapitał obrotowy,
- inwestycje w aktywa trwałe,
- koszt kapitału,
- stopa podatku dochodowego płaconego w gotówce,
- okres trwania przewagi konkurencyjnej.

Na bazie przedstawionych nośników można stworzyć schemat oddziaływania decyzji podejmowanych w przedsiębiorstwie na wartość, jaką generuje ono dla właścicieli. Schemat ten prezentuje rys. 3.



Rys. 3. Sieć wartości dla właścicieli przedsiębiorstwa

Źródło: [Duliniec 1998, s. 147].

Analiza sieci wartości dla właścicieli rozpoczyna się na etapie trzech głównych rodzajów decyzji podejmowanych przez zarządzających, m.in.:

- Decyzji operacyjnych – dotyczących przede wszystkim kształtowania produktów i usług, cen oraz kosztów operacyjnych, marketingu, reklamy i dystrybucji. Wynikiem tego typu decyzji jest pożądana dynamika sprzedaży i marża zysku operacyjnego. Rozporządzanie podatkami natomiast powinno skutkować minimalizacją obciążeń podatkowych.
- Decyzji inwestycyjnych – warunkujących wielkość i strukturę nakładów ponoszonych na inwestycje w majątek trwały i kapitał obrotowy. Wydatki na aktywa obrotowe zależą od polityki kredytowej prowadzonej wobec dostawców, określania wielkości zapasów czy tworzenia relacji z klientami.
- Decyzji finansowych – określających relację pomiędzy środkami własnymi i obcymi w strukturze zainwestowanego kapitału, wykorzystanie nowoczesnych instrumentów finansowych, ryzyko działalności przedsiębiorstwa oraz koszt kapitału.

Ostatni czynnik wartości – okres wzrostu wartości – wyraża przewidywany czas trwania przewagi konkurencyjnej na rynku, gdy stopa zwrotu z inwestycji przewyższa koszt kapitału [Nita 2007, s. 30-31].

Z grupy zaprezentowanych nośników wartości bardzo często podkreśla się znaczenie kosztu kapitału. Podejmując decyzje inwestycyjne, przedsiębiorcy chcą po-

zyskać w przyszłości dochód, którego wartość będzie wyższa od kwoty zaangażowanego w projekt kapitału. Koncepcja kosztu kapitału jest jednym z podstawowych zagadnień zarządzania finansami, ponieważ łączy ze sobą ocenę efektywności długoterminowych decyzji związanych z inwestycjami oraz finansami podejmowanymi przez przedsiębiorstwa z oczekiwanymi przez inwestorów zyskami z przedsięwzięcia.

4. *Value drivers* w tworzeniu wartości przedsiębiorstwa

Jednym z elementów procesu zarządzania wartością VBM, odgrywającym bardzo ważną rolę w realizacji strategii wzrostu, jest identyfikacja generatorów wartości. Przegląd literatury może prowadzić do wniosku, że jedne czynniki wpływają na wartość przedsiębiorstwa w większym stopniu niż inne. Tabela 1 zestawia siedem nośników wartości według modelu A. Rappaporta [Rappaport 1999, s. 64-66] oraz najczęściej spotykany stopień ich wpływu na wartość dla właścicieli.

Tabela 1. Oddziaływanie poszczególnych czynników na wzrost wartości dla właścicieli

Nazwa generatora	Zmiana	Stopień wpływu na wartość dla akcjonariuszy
Średni ważony koszt kapitału	1%	+10%
Okres przewagi konkurencyjnej	+1%	+17%
Tempo wzrostu sprzedaży	+1%	+12%
Marża zysku operacyjnego	+1%	+23%
Efektywna stopa podatku	-1%	+2%
Kapitał obrotowy	-1%	+7%
Inwestycje	-1%	+5%

Źródło: [Jeżak 1998, s. 288].

Wyniki wskazują wyraźne zróżnicowanie zależności wpływu poszczególnych czynników na wartość. Jak widać, w największym stopniu na wartość oddziałują: marża zysku operacyjnego, okres trwania przewagi konkurencyjnej oraz pozytywne zmiany tempa wzrostu sprzedaży. Należy pamiętać jednak o zależnościach występujących pomiędzy różnymi czynnikami. Zaprezentowany w poprzednim punkcie łańcuch zależności między strategią a tworzeniem wartości pokazuje, że uzyskanie przewagi nad konkurentami daje możliwość zwiększenia sprzedaży i udziału w rynku, co przekłada się na generowanie salda przepływów pieniężnych oraz wzrost wartości.

Determinanty wartości przedsiębiorstwa można podzielić również na materialne i niematerialne [Marcinkowska, Dobiegała-Korona, Herman (red.) 2006, s. 83, 202-204]. Nasilenie procesów konkurencyjnych zmusza przedsiębiorstwa do poszukiwania nowych, unikalnych strategii rozwoju. Coraz częściej w ich konstrukcji dominu-

jącą rolę odgrywa zdobywanie przewagi nad konkurentami poprzez efektywne wykorzystanie unikalnych zasobów będących w posiadaniu przedsiębiorstwa, zwłaszcza niematerialnych. Przedsiębiorstwa, które potrafią efektywnie zarządzać swoimi wartościami niematerialnymi, nabierają obecnie coraz większego znaczenia w gospodarce [Kalafut, Low 2004, s. 13-14, 189]. Do zasobów niematerialnych zalicza się m.in. kadre (wiedzę pracowników), jej kwalifikacje i motywację do osiągnięcia sukcesu, kulturę organizacyjną sprzyjającą rozwojowi, reputację przedsiębiorstwa, osiągnięcia w postaci pomysłów, wynalazków, innowacji oraz sprawność struktur i procedur [Gierszewska, Romanowska 1999, s. 140].

Zdolność przedsiębiorstwa do podejmowania działań innowacyjnych jest podstawą do osiągania przewagi konkurencyjnej oraz determinuje zróżnicowanie podmiotów z punktu widzenia ich siły rynkowej [Sulimowska-Formowicz 2002, s. 43]. Wartości niematerialne prowadzą do wzrostu efektywności ekonomicznej przedsiębiorstwa, determinują wartość firmy (*goodwill*), która nie jest wykazywana w bilansie. Wartość firmy jest w najprostszym ujęciu nadwyżką ceny przejęcia nad wartością godziwą aktywów przejmowanego przedsiębiorstwa (gdy różnica ta jest ujemna, powstaje ujemna wartość firmy – *badwill*), może ona obejmować również przykładowo *know-how* [Nita 2007, s. 24].

Korzyści wynikające z wykorzystywania zasobów niematerialnych skłaniają przedsiębiorstwa do zmiany sposobu prowadzenia działalności, postępowania z pracownikami, tworzenia nowych produktów oraz utrzymywania pozytywnych relacji z klientami. Zmiany te mają ogromne znaczenie dla strategii i reputacji przedsiębiorstwa oraz wpływają na decyzje przez nie podejmowane.

Posiadane wartości niematerialne, będące źródłem przewagi konkurencyjnej, niewątpliwie tworzą wartość przedsiębiorstwa. Zasoby te można określić jako kapitał intelektualny, który z kolei można podzielić na kapitał ludzki, organizacyjny i kapitał klientów. Klasyfikacja czynników wpływających na wartość kapitału intelektualnego dzieli je na cztery grupy [Skoczylas (red.) 2007, s. 116-118, 202-205]:

1. W strefie klientów i rynków zbytu są to:
 - zadowolenie i liczba obecnych klientów, ich utrzymanie,
 - liczba nowo pozyskanych klientów, koszt ich pozyskania,
 - wizerunek produktu, marki,
 - kanały dystrybucji.
2. W strefie zatrudnienia i zarządzania przedsiębiorstwem są to:
 - kwalifikacje i wydajność pracowników, ich liczba oraz struktura,
 - wynagrodzenie menedżerów i członków rad nadzorczych,
 - zarządzanie wiedzą,
 - jakość zarządzania.
3. W strefie dostawców i rynków zaopatrzenia są to:
 - wielkość zaopatrzenia, zmiany cen na rynku, oszczędności w tej sferze,
 - stałe powiązania z kooperantami i liczba nowych związków,
 - uzależnienie od poszczególnych kooperantów.

4. W sferze procesów i innowacji są to:

- jakość produktu i procesu,
- inwestycje w postęp i rozwój,
- czas realizacji zlecenia, reakcji serwisu,
- liczba dotychczasowych oraz nowych patentów i licencji,
- przychody ze sprzedaży patentów, produktów, udział sprzedaży nowych produktów.

M.E. Porter pisze, że przewaga konkurencyjna jest rezultatem zdolności przedsiębiorstwa do zaspokajania potrzeb klientów poprzez dostarczanie im wartości przewyższającej całkowity koszt jej produkcji [1998, s. 3]. Największą wagę spośród wymienionych czynników przypisuje się zatem czynnikom sfery klientów i rynków zbytu. Istotnym aspektem jest tutaj zadowolenie klientów przedsiębiorstwa, dbałość o ich lojalność, udział w rynku, następnie wizerunek marki lub produktu. Przedsiębiorstwa, będące w posiadaniu różnorodnych zasobów, mogą produkować efektywniej lub w większym stopniu zaspokajać potrzeby klientów, ponieważ wraz z oferowanym produktem lub usługą zapewniają nabywcom swoich produktów wartość dodaną, taką jak na przykład oszczędność czasu. W sferze zatrudnienia i zarządzania należy zwrócić uwagę na inwestycje w rozwój pracowników poprzez podnoszenie kwalifikacji, co może przyczynić się do zwiększenia wydajności pracy. Czynnikiem sprzyjającym wzrostowi wartości są także inwestycje w innowacje, postęp i rozwój, nakłady w dziedzinie technologii informacyjnych [Skoczyła (red.) 2007, s. 116-118, 202-205].

5. Zakończenie

Tworzenie wartości przedsiębiorstwa jest procesem złożonym. Opracowanie racjonalnej strategii maksymalizacji wartości wymaga poznania czynników na nią wpływających. Jednym z elementów procesu zarządzania wartością VBM odgrywającym kluczową rolę w realizacji strategii wzrostu jest identyfikacja nośników wartości. Odpowiednie rozpoznanie generatorów wartości przedsiębiorstwa usprawni proces zarządzania oraz umożliwi skupienie uwagi na najważniejszych aspektach działania przedsiębiorstwa.

Jednym z głównych czynników kreujących wartość przedsiębiorstwa jest czas trwania przewagi konkurencyjnej. Turbulentne otoczenie zmusza przedsiębiorstwa do poszukiwania nowych, unikatowych strategii rozwoju. Coraz częściej w ich konstrukcji dominującą rolę odgrywa zdobywanie przewagi nad konkurentami poprzez efektywne wykorzystanie zasobów niematerialnych.

Literatura

- 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*, FRRwP, Warszawa.
- Cwynar A., Dżurak P., 2010, *Systemy VBM i zysk ekonomiczny. Projektowanie, wdrażanie, stosowanie*, Poltext, Warszawa.
- Duliniec A., 1998, *Struktura i koszt kapitału w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Gierszewska G., Romanowska M., 1999, *Analiza strategiczna przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa.
- Haspeślągh P., Nodo T., Boulos F., 2003, *Zarządzanie wartością firmy to nie tylko sprawa liczb*, Harvard Business Review Polska, nr 7.
- Jeżak J., 1998, *Zarządzanie zorientowane na wzrost wartości przedsiębiorstwa*, [w:] *Nowe kierunki w zarządzaniu przedsiębiorstwem – koncepcje przekrojowe*, Jagoda H., Lichtarski J. (red.), Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław.
- Kalafut P.C., Low J., 2004, *Niematerialna wartość firmy. Ukryte źródła przewagi konkurencyjnej*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
- Marcinkowska M., 2006, *Niematerialne źródła wartości przedsiębiorstwa*, [w:] *Współczesne źródła wartości przedsiębiorstwa*, Dobiegała-Korona B., Herman A. (red.), Difin, Warszawa.
- Morin R.A., Jarrell S.L., 2001, *Driving Shareholder Value: Value-Building Techniques for Creating Shareholder Wealth*, McGraw-Hill, New York.
- Nita B., 2007, *Metody wyceny i kształtowania wartości przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa.
- Nowak E., 2011, *Rachunkowość zarządcza w przedsiębiorstwie*, CeDeWu, Warszawa.
- Porter M.E., 1998, *Competitive Advantage. Creating and Sustaining Superior Performance*, The Free Press, New York.
- Rappaport A., 1999, *Wartość dla akcjonariuszy. Poradnik menedżera i inwestora*, WIG-Press, Warszawa.
- Skoczylas W. (red.), 2007, *Determinanty i modele wartości przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa.
- Sulimowska-Formowicz M., 2002, *Nurt zasobowy w teorii firmy*, Gospodarka Narodowa, nr 5-6.
- Szablewski A., 2000, *Strategie wzrostu wartości firmy*, Poltext, Warszawa.
- Szczepankowski P., 2007, *Wycena i zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.