

Czynniki kształtujące wartość przedsiębiorstwa górniczego węgla kamiennego

Factors affecting the value of a coal mine company



Dr inż. Barbara Kowal^{*)}



Dr inż. Dominik Kowal^{*)}

Treść: Artykuł dotyczy koncepcji zarządzania wartością, która zakłada, iż strategicznym, długookresowym celem działalności przedsiębiorstwa jest tworzenie oraz maksymalizacja majątku właścicieli. W metodologii zarządzania wartością przedsiębiorstwa istotne miejsce zajmują czynniki wzrostu wartości. Wszelkie decyzje zarówno strategiczne, jak i operacyjne powinny być podejmowane poprzez koncentrację procesu decyzyjnego na kluczowych czynnikach kształtujących wartość. W artykule zwrócono uwagę na rolę i znaczenie identyfikacji kluczowych, przedmiotowych czynników, jak i procesowego podejścia do zarządzania, co w połączeniu pozwala ukierunkować przedsiębiorstwo na wzrost jego wartości dla akcjonariuszy.

Abstract: This paper refers to the concept of value management. It assumes that the strategic long-term goal of the company is to create and maximize the wealth of the owners. The raising factors occupy an important place in the methodology of enterprise value management. The authors pay attention to the role and importance of identifying the key subject factors, as well as the process approach to management which allows to maximize the real value for shareholders.

Słowa kluczowe:

zarządzanie wartością przedsiębiorstwa, czynniki kreowania wartości, przedsiębiorstwo górnicze, determinanty wartości, nośniki wartości, łańcuch wartości, podejście procesowe

Key words:

Value Based Management, factors of value creation, mining company, value factors, value carriers, value chain, process approach

1. Wprowadzenie

Koncepcja zarządzania wartością przedsiębiorstwa (ang. *Value Based Management*, VBM) od kilku lat zajmuje istotną pozycję wśród teorii zarządzania współczesnymi organizacjami. Zakłada ona, iż strategicznym, długookresowym celem działalności przedsiębiorstwa jest tworzenie oraz maksymalizacja majątku właścicieli. Wartość przedsiębiorstwa dla właścicieli określana jest przez obecną wartość przyszłych przepływów pieniężnych (ang. *free cash flow*) generowaną przez firmę i zdyskontowaną przy wykorzystaniu średniego ważonego kosztu kapitału (ang. *weighted average cost of capital*, WACC). Wdrażane w przedsiębiorstwach systemy

zarządzania, w wielu przypadkach podporządkowane są maksymalizacji wartości przedsiębiorstwa dla właścicieli i pozostałych grup interesariuszy: klientów, pracowników, dostawców, pożyczkodawców, społeczności lokalnej i społeczeństwa, jako całości. Wdrażanie takiego systemu zarządzania wartością związane jest z podporządkowaniem wszelkich podejmowanych w przedsiębiorstwie decyzji celowi nadrzędnemu, jakim jest wzrost wartości. Nie byłoby to możliwe bez dokładnego zidentyfikowania, zdefiniowania, a następnie monitorowania czynników wartości konkretnego przedsiębiorstwa.

Realizacja celu nadrzędnego, czyli maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa możliwa jest poprzez osiągnięcie wysokiego dochodu z zainwestowanego kapitału przy akceptowanym poziomie ryzyka podmiotów [6]. Skuteczna jego realizacja

^{*)} AGH w Krakowie

możliwa jest w oparciu o właściwie skonstruowany system zarządzania oraz realizowane procesy biznesowe podmiotu, zarówno te podstawowe, jak i wspomagające czy zarządcze [7]. Jak zauważa P. Szczepankowski, realizację strategii wzrostu wartości kapitałów właściciela zaangażowanych w dane przedsiębiorstwo ułatwia budowa systemu zarządzania, który pozwala na ciągle monitorowanie wpływu podejmowanych decyzji na wartość przedsiębiorstwa [14]. Światowe badania, prowadzone i prezentowane przez P. Harmona oraz C. Wolf, dotyczące zarządzania procesami biznesowymi w podmiotach, pokazują, że najczęściej wykonywanymi działaniami w badanych przedsiębiorstwach było modelowanie łańcucha wartości, stosowanie mierników dla głównych procesów oraz ich dokumentowanie [5].

2. System zarządzania wartością

W metodologii zarządzania wartością przedsiębiorstwa istotne miejsce zajmują czynniki wzrostu wartości. Koncepcja VBM wraz z analizą potencjalnych źródeł tworzenia wartości przedsiębiorstwa uważana jest za jedną z najistotniejszych współczesnych koncepcji z zakresu zarządzania strategicznego i cieszy się dużym zainteresowaniem kadry zarządzającej. W literaturze przedmiotu można znaleźć wiele prób określenia czynników tworzących wartość. Na uwagę zasługują niewątpliwie koncepcje opisane w pracach A. Damodarana, A. Rappaporta czy A. Blacka, P. Wrighta, J.E. Bachmana oraz D. Waltersa [4, 12, 2, 15]. Opierając się na wspomnianych pracach M. Michalski zaproponował, aby czynniki wartości rozbić na dwie grupy [10]. Pierwsza z nich grupuje tzw. makronośniki wartości, czyli czynniki o kluczowym znaczeniu dla wartości przedsiębiorstwa, ale charakteryzujące się dużym stopniem ogólności. Drugą grupę tworzą mikronośniki, czynniki operacyjne, parametry o zdecydowanie większym stopniu szczegółowości. Wśród różnych opisów i ocen specyficznych czynników mikroekonomicznych oddziałujących na wartość dominuje podział zaproponowany przez A. Rappaporta [12]. Do czynników kształtujących wartość, jako podstawowych parametrów wyceny wartości dla akcjonariuszy A. Rappaport zaliczył takie czynniki, jak: stopa wzrostu sprzedaży (przychodów netto ze sprzedaży), marża zysku operacyjnego (w ujęciu gotówkowym), stopa podatku dochodowego, inwestycje w kapitał obrotowy, inwestycje w aktywa trwałe, koszt kapitału, okres prognozy, trwania kreacji wartości. Każdy z wymienionych makronośników wpływa na prognozowane zdyskontowane przepływy pieniężne będące podstawą oceny kreacji wartości. Kreacja wartości przedsiębiorstwa realizuje się równolegle we wszystkich obszarach jego działalności: operacyjnym, inwestycyjnym i finansowym.

Wyróżnienie podstawowych generatorów wartości w skali makro jest jednym z etapów konstrukcji systemu zarządzania wartością. Istotną rolę w realizacji celów strategicznych skoncentrowanych na wartości ma przede wszystkim wybór odpowiednich i specyficznych dla danego przedsiębiorstwa czynników operacyjnych zwanych mikroczynnikami. T. Copeland, T. Koller, J. Murrin zwracają uwagę, że główne czynniki kształtujące wartość nie są tak ściśle określone, aby można je było stosować na najniższym szczeblu organizacyjnym [3]. Właściwe ich wyznaczenie jest możliwe po dogłębnej analizie działań elementarnych na różnych poziomach organizacyjnych konkretnego przedsiębiorstwa.

Jak już wspomniano, w literaturze odnaleźć można wiele prób definiowania i grupowania kluczowych czynników tworzących wartość przedsiębiorstwa, aczkolwiek brak jest przejrzystości i konsekwencji w ich nazewnictwie. Określane są często jako: siły sprawcze maksymalizacji wartości, no-

śniki wartości czy generatory wartości (ang. *value drivers*). W opinii wielu ekspertów problem rozpatrywania nośników wartości w kontekście ich źródeł nie jest dostatecznie i wyraźnie akcentowany w literaturze przedmiotu. Z drugiej strony zainteresowanie menedżerów wpływem procesów biznesowych na wzrost wartości przedsiębiorstwa powoduje nie tylko konieczność identyfikacji tych czynników, ale również pomiaru tych procesów, które wartość tworzą.

3. Czynniki wzrostu wartości przedsiębiorstwa górniczego

Kreowanie wartości przedsiębiorstwa górniczego uwarunkowane jest przez szereg różnorodnych czynników – rosnąca konkurencyjność, coraz większe wymagania klientów, ograniczenia ekologiczne i uwarunkowania społeczne. Specyfika działalności górniczej, przejawiającej się m.in. w stosowanych technologiach i systemach organizacji pracy, uwarunkowań geologicznych czy niemożności przemieszczenia eksploatowanych zasobów oraz nieuchronności ich wyczerpywania, podejmowane w nich decyzje w myśl koncepcji zarządzania wartością powinny być podporządkowane maksymalizacji wartości dla wszystkich grup interesariuszy.

Próbę identyfikacji i analizy podstawowych czynników kreujących wartość przedsiębiorstwa górniczego węgla kamiennego podjął w swoich badaniach D. Kowal [8]. W przeprowadzonych badaniach wyraźnie zaakcentowano konieczność rozpatrywania nośników wartości w kontekście ich źródeł, co jak już wspomniano nie jest dostatecznie i wyraźnie akcentowane w literaturze przedmiotu. Stąd podobnie jak M. Michalski, D. Kowal zaproponował, aby w procesie kreowania wartości wyróżnić dwie grupy czynników wartości, pierwszą nazywając nośnikami, a drugą determinantami wartości, co schematycznie zaprezentowano na rysunku 1.

Nośnik, jak sama nazwa wskazuje odzwierciedla wartość. Nośniki to podstawowe parametry wykorzystywane w różnych metodach wyceny wartości dla akcjonariuszy. Nośniki to czynniki o kluczowym znaczeniu dla wartości przedsiębiorstwa, ale charakteryzujące się dużym stopniem ogólności. Czynniki decyzyjne, które są pierwotnymi przyczynami występowania i kreacji wartości przedsiębiorstwa nazwane zostały determinantami. Determinanty to decyzje operacyjne, które znajdują swoje odzwierciedlenie w wartości nośnika. Wspomniane determinanty przekładają się na nośniki wartości reprezentujące różne obszary wartości. Ponieważ wielkość nośników jest zależna od podejmowanych wcześniej decyzji, dlatego identyfikacja determinant wartości jest tak ważna.

Identyfikacja determinant oczywiście nie jest prosta. Podjęcie właściwej decyzji kreującej w dłuższej perspektywie wartość przedsiębiorstwa wymaga specjalistycznej wiedzy, doświadczenia i jest obciążone bardzo dużym ryzykiem. Działania operacyjne nie prowadzą do osiągnięcia natychmiastowych, pozytywnych efektów finansowo-ekonomicznych, często efekt jest wręcz przeciwny. W związku z powyższym kluczowy jest wybór takich kluczowych determinant, czynników decyzyjnych, które efektywnie przekładają się na nośniki, co jest w dużej mierze zależne od specyfiki branży, rynku itp.

Identyfikacji kluczowych nośników i determinant wartości dokonano w oparciu o badania ankietowe, aczkolwiek otrzymane efekty pozwalają sądzić, iż autorski dobór kluczowych czynników wartości byłby bardziej poprawny.

Nośniki wyrażają wartość przedsiębiorstwa, a ich wielkość jest zależna od podejmowanych wcześniej decyzji. Mają one decydujące znaczenie, dla wartości przedsiębiorstwa, ale często są bezużyteczne jeśli chodzi o bieżące zarządzanie. Poziom danego nośnika jest efektem uprzednio podjętych decyzji,



Rys. 1. Czynniki kształtujące wartość przedsiębiorstwa
Fig. 1. Factors affecting the company value

a tym samym pozwala na obiektywną ocenę procesu tworzenia bądź niszczenia wartości przedsiębiorstwa. Nośników wartości przedsiębiorstwa górnictwa węgla kamiennego należy więc poszukiwać wśród zespołu podstawowych parametrów, elementów i wskaźników ekonomicznych, technicznych oraz organizacyjnych charakteryzujących każde przedsiębiorstwo górnictwa. Odpowiednio dobrane, uwzględniające specyfikę przedsiębiorstwa czy branży, nośniki wartości stanowią mogą zestaw kluczowych parametrów pozwalających na skuteczne realizowanie procesu VBM. Monitoring zmian wybranych nośników, w obliczu nieustannie trwających poszukiwań najlepszych miar pomiaru wartości, daje szansę na rzeczową ocenę procesu kreacji wartości danego przedsiębiorstwa. Nie zmienia to faktu, iż wdrażając system zarządzania wartością przedsiębiorstwa należy dokonać wyboru miernika bądź mierników wartości. Do nośników wartości można więc zaliczyć między innymi: wielkość i strukturę zatrudnienia, wielkość sprzedaży węgla, cenę sprzedaży węgla, koszt sprzedanego węgla, wyniki na sprzedaży węgla (marża zysku operacyjnego), jakość węgla, model kopalni, koncentrację wydobycia, stopień wykorzystania zdolności produkcyjnych itp.

4. Podejście procesowe a zarządzanie wartością

Teoretycy, jak i praktycy badający, stosujący oraz opisujący koncepcję zarządzania wartością przedsiębiorstwa podkreślają, iż podstawą jej realizacji jest koncentracja procesu decyzyjnego na kluczowych czynnikach kształtujących wartość. Wdrożenie systemu VBM wiąże się więc z koniecznością podporządkowania wszelkich podejmowanych w przedsiębiorstwie decyzji celowi nadrzędnemu, jakim jest wzrost wartości. W praktyce istnieje konieczność zaprojektowania zintegrowanego systemu zarządzania w oparciu o kluczowe czynniki tworzące wartość danego przedsiębiorstwa. W świetle powyższych uwag naturalnym wydaje się powiązanie koncepcji zarządzania wartością z procesowym podejściem do zarządzania przedsiębiorstwem. M. Sierpińska wskazuje, że system zarządzania wartością obejmuje trzy zasadnicze procesy zarządcze [13]:

1. System planowania i raportowania celów strategicznych i operacyjnych firmy.
2. System oceny wyników pod kątem wartości, umożliwiający pełne monitorowanie sytuacji finansowej firmy w ujęciu ekonomicznym.
3. System motywacji oraz komunikacji zewnętrznej i wewnętrznej.

Kreowanie wartości w kopalniach węgla kamiennego czy w spółkach węglowych jest niewątpliwie zależne od wielu różnorodnych determinant. Analizę i identyfikację

potencjalnych determinant wartości przeprowadzić można w oparciu o kluczowe obszary funkcjonalne (podsystemy) działalności przedsiębiorstwa górnictwa węgla kamiennego, do których zalicza się: marketing i sprzedaż, produkcja węgla (technologia), zasoby ludzkie, zasoby rzeczowe, zasoby finansowe, zasoby organizacyjne, zasoby informacyjne. Istotną koncepcją wspomagającą analizę determinant wzrostu i rozwoju, efektywności operacyjnej jest analiza łańcucha wartości (ang. *value chain*) opracowana przez M. E. Portera pod koniec lat siedemdziesiątych XX wieku. Metoda Portera pozwala na poznanie i zrozumienie całego zbioru relacji między systemem zasobów organizacji a poziomem osiągnięcia przez nią przewagi konkurencyjnej, kreacją wartości. Łańcuch wartości przedsiębiorstwa górnictwa może stanowić graficzny sposób przedstawienia i metodę badania procesów wewnętrznych, traktowanych jako ciąg działań podstawowych i pomocniczych składających się na procesy tworzące wartość podmiotu. I. Penc-Pietrzak uważa, że punktem wyjścia w analizie łańcucha wartości jest wyszczególnienie w aktywności przedsiębiorstwa działań podstawowych i wspomagających. Do działań podstawowych zaliczyć należy [11]: logistykę wewnętrzną i zewnętrzną, produkcję, marketing i sprzedaż oraz usługi. Z kolei wśród działań wspomagających, których zadaniem jest utrzymanie sprawności działań podstawowych oraz efektywność przedsiębiorstwa, powinno się znaleźć: zaopatrzenie, rozwój technologii, zarządzanie zasobami ludzkimi i infrastruktura przedsiębiorstwa [1,11]. W ramach głównych procesów realizowanych w przedsiębiorstwie powinny być identyfikowane czynniki kształtujące wartość danego podmiotu. Takie podejście do systemu zarządzania wartością umożliwia koncentrację procesu podejmowania decyzji na głównych czynnikach kształtujących wartość przedsiębiorstwa górnictwa.

6. Podsumowanie

Wdrażane obecnie w przedsiębiorstwach systemy zarządzania pozwalają jednocześnie na planowanie i realizowanie działań przyczyniających się do wzrostu wartości przedsiębiorstwa. System zarządzania przez wartość umożliwia przełożenie strategii, wizji, misji na działania i decyzje operacyjne podejmowane przez kadre zarządzającą czy pracowników niższych szczebli zarządzania. Dlatego ważne jest rozpoznanie determinant wzrostu wartości w obszarach funkcjonowania przedsiębiorstwa (właściwych dla branży) oraz ich wpływu na nośniki wartości. Wydaje się, że przy wyborze czynników determinujących wartość przedsiębiorstw górnictwa zasadny jest kierunek zmierzający do identyfikacji i analizy czynników wartości w całym łańcuchu kreacji wartości, a tym samym różniczenie determinant i nośników wartości. Pamiętać jednak należy, że sama identyfikacja i wybór determinant jest procesem złożonym, pracochłonnym i ciągłym, istotnie zależnym od specyfiki przedsiębiorstwa. Rola procesów biznesowych i znaczenie zarządzania nimi jest kluczowe dla świadomego zarządzania wartością przedsiębiorstwa i zdynamizowania efektu kreacji jego wartości.

Publikacja finansowana ze środków na naukę w latach 2010-2013 jako projekt badawczy Nr N N524 361738

Literatura

1. *Bitkowska A.*: Zarządzanie procesami biznesowymi w przedsiębiorstwie, Vizja Press & IT, Warszawa 2009.

2. *Black A., Wright P., Bachman J.*: W poszukiwaniu wartości dla akcjonariuszy, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 2000.
 3. *Copeland T., Koller T., Murrin J.*: Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. 3rd ed. John Wiley & Sons, 2000.
 4. *Damodaran A.*: Value Creation and Enhancement: Back to the Future, <http://www.stern.nyu.edu>
 5. *Harmon P., Wolf C.*: The State of Business Process Management 2014, A BPTrends Report, www.bptrends.com.
 6. *Karbownik A.* (red.): Czynniki kształtujące elementy systemu zarządzania współczesną organizacją, Wydawnictwo Politechniki Śląskiej w Gliwicach, Gliwice 2008.
 7. *Karkula M., Kowal B., Kowal D.*: Modelowanie przepływu informacji dla wybranego procesu biznesowego w przedsiębiorstwach węgla kamiennego, W: TLM – „Total Logistic Management”, Instytut Logistyki i Magazynowania, Poznań, 2012.
 8. *Kowal D.*: Determinanty kreowania wartości przedsiębiorstwa górniczego węgla kamiennego, Praca doktorska, Kraków 2010.
 9. *Kowal D.*: Determinanty kształtujące wartość przedsiębiorstwa górniczego, Zarządzanie Przedsiębiorstwem 2012, nr 1.
 10. *Michalski M.*: Zarządzanie przez wartość: firma z perspektywy interesów właścicielskich, WIG Press, Warszawa, 2001.
 11. *Penc-Pietrzak I.*: Analiza strategiczna w zarządzaniu firmą, CH Beck, Warszawa 2003.
 12. *Rappaport A.*: Wartość dla akcjonariuszy. Poradnik menedżera i inwestora, WIG-Press, Warszawa 1999.
 13. *Sierpińska M.* (red.): Wykorzystanie nowoczesnych koncepcji wspomagania decyzji dla poprawy efektywności zarządzania zakładem górnym i spółką węglową, Patria, Kraków 2007.
 14. *Szczepankowski P.*: Wycena i zarządzanie wartością przedsiębiorstwa, WN PWN, Warszawa 2007
 15. *Walters D.*: The Implications of Shareholder Value Planning and Management for Logistics Decision Making, „International Journal of Physical Distribution & Logistics Management” 1999, Vol. 29 Iss: 4, pp. 240÷258.
-
-