

Przedmowa

Niniejsza monografia, wpisując się w nurt badań dotyczących zarządzania wartością przedsiębiorstwa, jest równocześnie próbą pogłębienia problemu identyfikacji determinant wartości oraz rozpatrywania nośników wartości w kontekście ich źródeł.

W literaturze przedmiotu oraz w praktyce spotkać można wiele poglądów na temat podstawowego celu działania przedsiębiorstwa, którym może być maksymalizacja zysku, maksymalizacja sprzedaży, maksymalizacja wzrostu wartości czy przetrwanie i rozwój firmy. W ostatnich latach istotną pozycję wśród teorii zarządzania zyskała koncepcja zarządzania wartością przedsiębiorstwa (ang. *value based management*, VBM), rozwinięta i spopularyzowana w latach 90. ubiegłego stulecia między innymi przez A. Rappaporta, T. Copelanda, T. Kollera, J. Murrina, G.B. Stewarta. 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).

Koncepcja VBM zyskała najmocniejszą pozycję w Stanach Zjednoczonych, ale również znalazła uznanie w Europie, w tym również w Polsce. Wiele przedsiębiorstw podejmuje próby opracowywania idei, a następnie wdrażania systemów zarządzania wartością. Wdrożenie takiego systemu związane jest z podporządkowaniem wszelkich podejmowanych w przedsiębiorstwie decyzji celowi nadrzędnemu, jakim jest wzrost wartości. Nie jest to możliwe bez dokładnego rozpoznania, zdefiniowania, a następnie monitorowania czynników wartości konkretnego przedsiębiorstwa, określanych jako siły sprawcze maksymalizacji wartości, nośniki wartości czy generatory wartości (ang. *value drivers*). Właściwe ich wyznaczenie jest możliwe po dogłębnej analizie działań elementarnych na różnych poziomach organizacyjnych konkretnego przedsiębiorstwa.

Zmiany w systemach zarządzania i konieczność dostosowywania się do warunków rynkowych nie ominęły również branży górniczej przemysłu wydobywczego kopalni stałych, która uznawana za szczególnie kapitało- i kosztochłonną jest zainteresowana poszukiwaniem nowych rozwiązań w zakresie wzrostu efektywności funkcjonowania. Zarządy przedsiębiorstw górniczych wykazują zainteresowanie wdrożeniem koncepcji zarządzania przedsiębiorstwem przez wartość i budowaniem wartości dla właścicieli. Możliwość skupienia procesu podejmowania decyzji strategicznych i operacyjnych na głównych czynnikach kreujących wartość przedsiębiorstwa górniczego może być właściwym kierunkiem

dokonywanych w tej branży zmian. Istotnym elementem na tej drodze jest prawidłowe określenie czynników wzrostu wartości polskich przedsiębiorstw górniczych węgla kamiennego. Ze względu na specyfikę branży górniczej problem identyfikacji źródeł wartości jest trudny.

W monografii zaprezentowano wyniki badań mających na celu identyfikację, usystematyzowanie i analizę podstawowych źródeł wartości przedsiębiorstw górniczych węgla kamiennego w Polsce. Budowa systemu zarządzania przedsiębiorstwem przez wartość wymaga identyfikacji, wyboru odpowiednich i specyficznych dla branży górniczej nośników wartości, ale przede wszystkim wymaga rozpoznania działań bieżących (operacyjnych), dających możliwość kreowania wartości firmy. To uzasadnia konieczność zaproponowanego przez autora wyraźnego rozróżnienia działań bieżących, mających charakter decyzyjny – nazywanych **determinantami wartości** – od czynników będących często efektami podjętych uprzednio działań, czyli czynników, które bezpośrednio kształtują wartość – nazywanych **nośnikami wartości**. Szereg przedsięwzięć, decyzji menedżerskich wywołuje odroczonego w czasie wzrost parametrów wybranego nośnika wartości, a tym samym wzrost wartości przedsiębiorstwa.

W publikacji omówiono zidentyfikowane, zarówno kluczowe determinanty, jak i nośniki wartości przedsiębiorstwa górniczego węgla kamiennego. Zaprezentowano również podstawowe założenia konstrukcji modelu regresyjnego, pozwalającego ilościowo opisać powiązania wybranych i sparametryzowanych czynników z wartością przedsiębiorstwa górniczego. Dokonano analizy wpływu determinant na nośniki, a następnie nośników na wartość przedsiębiorstwa górniczego określoną przez ekonomiczną wartość dodaną. Zaprezentowano również analizę oddziaływania specyficznych czynników na kształtowanie wartości badanych przedsiębiorstw.

Autor ma nadzieję, że przedstawiona w publikacji próba matematycznego powiązania kluczowych determinant i nośników wartości z wartością przedsiębiorstwa, a tym samym rozpatrywania nośników wartości w kontekście ich źródeł, przyczyni się do rozwoju koncepcji VBM w przedsiębiorstwach górniczych węgla kamiennego w Polsce.