

Rozsądny zysk w modelach biznesu przedsiębiorstw sektorów regulowanych

Marek Jabłoński*

Streszczenie: *Cel* – Celem artykułu jest wyjaśnienie determinant podejścia opartego na koncepcji rozsądnego zysku na kształtowanie modeli biznesu przedsiębiorstw.

Metodologia badania – Dokonano szerokiego przeglądu literatury przedmiotu, a także zaprezentowano wybrane interpretacje na temat projektowania modeli biznesu z uwzględnieniem koncepcji rozsądnego zysku. Przedstawiono proces szacowania zysku rozsądnego na przykładzie projektowanej spółki gminnej w formule *in-house*.

Wyniki – Na podstawie przeglądu literatury przedmiotu oraz doświadczeń autora i wynikających z tego rozważań należy stwierdzić, że projektowanie modeli biznesu z uwzględnieniem założeń rozsądnego zysku wymaga szczegółowych analiz i obliczeń. Wyniki dociekań wskazują na potrzebę integracji podejścia strategicznego szczególnie w aspekcie zrozumienia miejsca i roli koncepcji modelu biznesu z podejściem finansowym w procesie projektowania przedsiębiorstw, szczególnie wtedy, gdy warunkiem prawidłowego funkcjonowania przedsiębiorstwa jest utrzymywanie założonego i regulowanego prawnie wyniku finansowego.

Oryginalność/wartość – Zwrócenie uwagi na to, iż integracja zasad twórczego projektowania modeli biznesu wspomagana analitycznym podejściem do szacowania wartości rozsądnego zysku jest warunkiem skutecznego projektowania nowych przedsięwzięć gospodarczych w wybranych obszarach sektorów regulowanych.

Słowa kluczowe: model biznesu, rozsądny zysk, sektory regulowane, wartość przedsiębiorstwa, strategia

Wprowadzenie

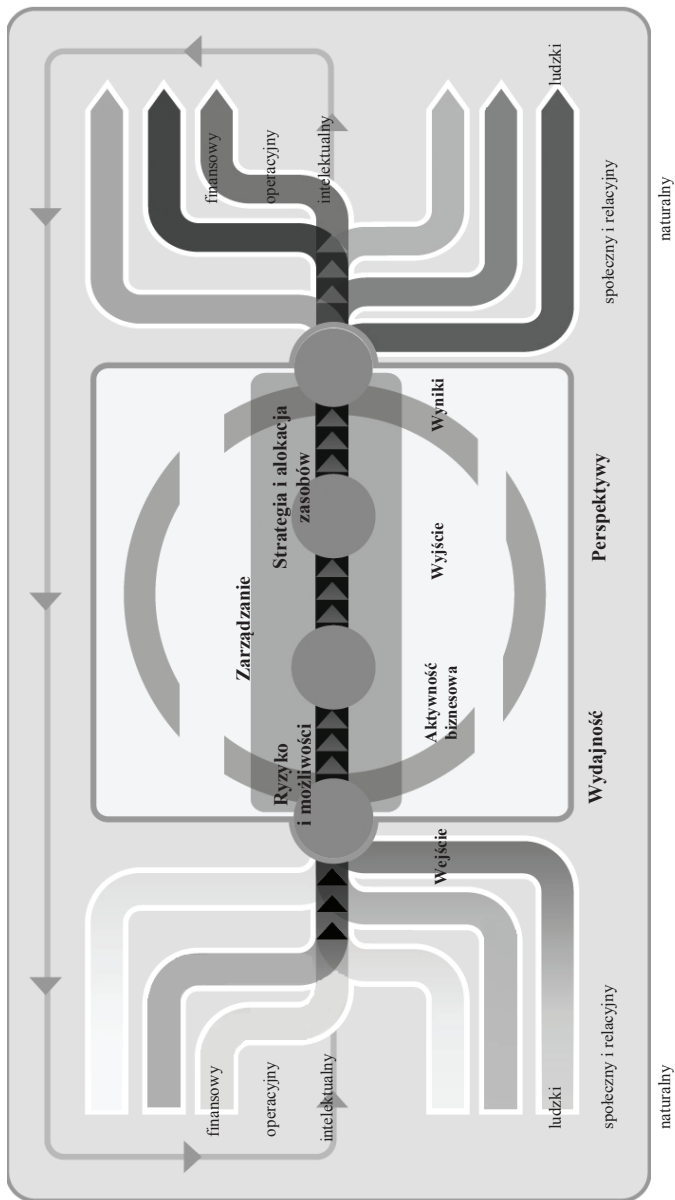
W zachodzących przemianach w gospodarce, w tym gospodarce światowej, zauważalny jest wzrastający trend regulowania za pośrednictwem stosownych aktów prawnych działalności przedsiębiorstw w poszczególnych sektorach. Szczególnie ma to znaczenie w odniesieniu do sektorów uznawanych za strategiczne nie tylko z punktu widzenia państw, ale także regionów gospodarczych. Problem tworzenia regulacji funkcjonowania poszczególnych sektorów i związanych z tym dyskusji jest tak stary, jak wolny rynek. Zwracał na niego uwagę w szczególności M. Friedman, dokonując szerokich analiz wpływu działań rządów na funkcjonowanie różnych sektorów gospodarki Stanów Zjednoczonych Ameryki (Friedman, Friedman, 1980). Poglądy M. Friedmana opierają się na twierdzeniu, że mechanizm wymiany gospodarczej funkcjonuje sprawnie wtedy, gdy jego funkcjonowanie nie zakłócają ani rządowe, ani inne interwencje. Obserwując dynamikę powstawania regulacji prawnych,

* dr hab. Marek Jabłoński, prof. nadzw., Wyższa Szkoła Biznesu w Dąbrowie Górniczej, e-mail: marek.jablonski@ottima-plus.com.pl

ujawnia się idea wywołująca taki efekt, że wiele sektorów gospodarki skazanych będzie w przyszłości na silne oddziaływanie regulatorów rynku. Wpływa to istotnie na kształt modeli biznesu przedsiębiorstw próbujących w istniejącej rzeczywistości gospodarczej osiągnąć sukces rynkowy. Model biznesu jako układ zasobów i możliwych z ich konfiguracji zamierzeń w dużym stopniu determinowany jest szansami i ograniczeniami wynikającymi z reguł stworzonych w obrębie sektorów gospodarki. Jest uzależniony w szerokim zakresie od regulacji prawnych. Ma to szczególne konotacje w zakresie podejścia do określenia fundamentalnego celu istnienia przedsiębiorstwa. Klasyczne podejście neoklasyczne opierające się na maksymalizacji wartości dla udziałowców w wielu sektorach regulowanych jest ograniczone szeregiem specyficznych uwarunkowań. Jak twierdził A. Rappaport, w gospodarce rynkowej, uznającej prawo do prywatnej własności, jedyna odpowiedzialność społeczna przedsiębiorstwa to tworzenie wartości dla akcjonariuszy w sposób legalny i etyczny (Rappaport, 1999). W przypadku niektórych przedsiębiorstw działających w specyficznych warunkach granice maksymalizacji wartości dla udziałowców są obostrzone adekwatnymi dla sektora gospodarki lub branży uwarunkowaniami prawnymi uzależniającymi osiągnięty przez nie efekt ekonomiczny. Coraz częściej stosuje się w ramach regulacji prawnych rozwiązania skierowane na wpływ owych regulacji na osiągnięte wyniki ekonomiczne przedsiębiorstw przy spełnieniu określonych warunków, jak funkcjonowanie w danym sektorze lub branży, realizacja specyficznego rodzaju usług w określonych warunkach, zdolność do utrzymania trwałości biznesu tylko na określonych zasadach. Stąd też w literaturze przedmiotu, ale i w praktyce gospodarki, funkcjonuje pojęcie rozsądnego zysku, które kształtuje obraz i strukturę osobliwych modeli biznesu odnoszących się do działalności firm w warunkach regulowanych. Ten aspekt ujęcia niewątpliwie specyficznego prowadzenia biznesu charakterystyczny jest dla takich sektorów, jak transport publiczny, usługi pocztowe, usługi komunalne realizowane w formule *in-house*, w tym: gospodarka odpadami, usługi porządkowe, zarządzanie nieruchomościami, prace dotyczące utrzymania dróg gminnych, inne związane z zadaniami jednostek samorządowych. Należy zaznaczyć, że tego typu rozwiązania są coraz częstą praktyką i w najbliższym czasie spodziewać się należy wzrostu liczby tego typu ujęć. Artykuł został poświęcony wyjaśnieniu determinant podejścia opartego na koncepcji rozsądnego zysku na kształtowanie modeli biznesu przedsiębiorstw.

1. Model biznesu przedsiębiorstwa a formuła zysku

We współczesnej sytuacji rynkowej, zarówno krajowej, jak i światowej, zauważalna jest sytuacja, w której w niektórych sektorach i branżach rentowność jest ograniczana specyficznymi regulacjami prawnymi. Ma to szczególne znaczenie w kontekście tego, że formuła zysku jest jedną z podstawowych determinant definiowania założeń projektowanego modelu biznesu. Klasyczne podejście do definiowania kluczowych komponentów modeli biznesu wskazuje, iż podstawowa struktura modelu biznesu opiera się na czterech fundamentalnych kwestiach tj. propozycji wartości dla klienta, formule zysku, kluczowych zasobach oraz



Rysunek 1. Przepływ kapitałów w ramach modelu biznesu

Źródło: The International <IR> Framework, International Integrated Reporting Council, December 2013, s. 13.

kluczowych procesach. Formuła zysku wyznacza i wskazuje, w jakim zakresie firma generuje zyski, tj. realizuje plan, który określa, w jaki sposób firma tworzy wartość dla siebie, zapewniając jednocześnie wartość dla klienta (Johnson, Christensen, Kagermann, 2008, s. 57–68). Formuła zysku określa także, jak szybko organizacja musi obracać swoimi aktywami w celu uzyskania odpowiedniej stopy zwrotu. Pełni ona zatem w strukturze modelu biznesu rolę fundamentalną. Jeśli w niektórych sektorach i branżach formuła zysku jest osadzona w realnych regulacjach prawnych, to musi poprzez niniejsze regulacje prawne wyznaczać osobliwy dla tej sytuacji kształt modelu biznesu. Zasadnicze jest odpowiedzenie na pytanie: W jaki sposób i w oparciu o jakie zasoby, procesy i rodzaj propozycji wartości dla klienta można wytwarzać oczekiwane zyski? W niektórych sytuacjach wysokość zysku może być ograniczana prawnie. Może to mieć miejsce, gdy szereg wymagań prawnych i rynkowych determinuje możliwości maksymalizacji zysku. Może to wynikać z potrzeb równoważenia celów różnych grup interesariuszy, łagodzenia skutków potencjalnych konfliktów na polu zapewnienia uczciwej konkurencji lub korzystania z uprzywilejowanej pozycji rynkowej. Przy próbie identyfikacji optymalnego podejścia do koncepcji modelu biznesu zasadne jest wykorzystanie ujęcia finansowego lansowanego przez The International <IR> Framework, International Integrated Reporting Council (IIRC) (rys. 1).

W prezentowanym spojrzeniu zauważyć można przepływ kapitałów wejściowych, które po przekształceniu wewnątrz struktury modelu biznesu stanowią zbiór rezultatów świadczących o jego skuteczności i efektywności. W sytuacji ograniczeń dotyczących formuły zysku, szczególnie przepływ kapitału finansowego wymaga specyficznego monitorowania. Cele wynikające z punktu widzenia spełnienia wymagań prawnych w tym zakresie nie powinny generować ryzyk, które mogłyby narazić przedsiębiorstwo na straty finansowe wynikające z nieprzestrzegania zobowiązań, do których dane przedsiębiorstwo się zadeklarowało. International Integrated Reporting Framework definiuje model biznesowy jako system organizacyjny przekształcający wejścia poprzez swoją działalność na wyniki i rezultaty, które mają na celu spełnienie przez organizację priorytetów strategicznych i tworzenie wartości w krótkim, średnim i długim okresie. Według tej instytucji, u podstaw organizacji leży jej model biznesowy, opierający się na różnych zmiennych stanowiących dane wejściowe, które konwertowane są na rzecz wytworzenia wyjść (produktów, usług, produktów ubocznych czy odpadów). Działania organizacji i jej wyjścia prowadzą do rezultatów pod względem wpływu na kapitały (Towards Integrated Reporting, 2011, s. 10). W tej sytuacji przepływ kapitału musi podlegać pełnemu monitorowaniu, zwłaszcza przy ustalaniu odpowiedniej formuły zysku.

2. Kształtowanie modeli biznesu przedsiębiorstw a wymagania prawne

Wiodące podejście do kształtowania modeli biznesu opiera się na założeniach teorii zasobowej (Barney, 2001). Opiera się ona na założeniu, że warunkiem osiągnięcia sukcesu organizacji są kluczowe kompetencje, w tym wyróżniające się na tle konkurentów zdolności.

Przedsiębiorstwo, aby przetrwać w turbulentnym otoczeniu, musi stale odnawiać swoje zasoby i przekształcać je w zasoby heterogeniczne, czyli takie, które tworzą istotną wartość dla klienta, są unikatowe oraz trudne do skopiowania przez konkurentów. Takie spojrzenie na budowanie konkurencyjności przedsiębiorstwa jest zbieżne z podejściem komponentowym do projektowania modeli biznesu. W ramach tej orientacji model biznesu jest zbiorem uporządkowanych względem postawionego celu zasobów materialnych i niematerialnych, tworzących pewną jednolitą, możliwą do rozpoznania całość, którą można zarządzać. Ma to fundamentalne znaczenie w projektowaniu modeli biznesu, gdzie elementy składowe (pewne systemy modułowe) mogą być mieszane i dopasowywane do konkretnych projektów systemowych w celu uzyskania większej różnorodności produktów za pośrednictwem elementu rekombinacji (Aversaa, Haefliger, Rossib, Baden-Fuller, 2015, s. 155). W tym aspekcie adekwatne jest przyjęcie definicji modelu biznesu jako specyficznego, autorskiego kształtu relacji między różnymi zasobami i działaniami angażowanymi w przedsiębiorstwie, w którym logika generowania dochodów jest oparta na trwałych filarach dzięki adekwatnej dla potrzeb rynku propozycji wartości dla klientów. Jest on wspomagany strategią i odpowiednio dobraną konfiguracją łańcucha wartości. Wszystkie te czynniki zgrupowane logicznie mają sprzyjać kreacji wartości przedsiębiorstwa mierzonej stopniem osiągnięcia prognoz finansowych ustalonych na określony okres oraz oczekiwanych wartości wskaźników uznanych za opisujące w danej sytuacji kreowanie wartości (Jabłoński 2013). Poza procesem tworzenia wartości, firmy muszą myśleć o zysku, aby model biznesu był zdolny uchwycić korzyści z dostarczanej wartości (Johann, Klang, Wallnöfer, Hacklin, 2010, s. 14). Wyobrażenie zasad determinujących założenia kształtowania modeli biznesu w przypadku sektorów regulowanych i wynikających z ich specyfiki wymagań prawnych zmusza do zastosowania nieco odmiennego podejścia. Będzie ono miało w pewnym sensie charakter hybrydowy, bowiem łączy w jeden system podejście zasobowe i potrzebę uwzględnienia w działalności zasad gry w specyficznym środowisku biznesowym. Wymóg dostosowania się do zasad i regulacji prawnych determinuje kształt, postać, zakres i funkcjonalności projektowanego modelu biznesu, w tym czynniki odpowiadające za sposób i możliwości generowania zysków. Zasady rządzące możliwościami stworzenia specyficznego rozwiązania biznesowego stanowią zarówno szanse, jak i ograniczenia funkcjonowania takiego rozwiązania. Można zatem procesy projektowania modeli biznesu podzielić na dwa rodzaje, a mianowicie takie, które w nikłym stopniu są ograniczone regulacjami prawnymi, a wymagania prawne odnoszą się do nich tylko w odniesieniu do ogólnych zasad funkcjonowania biznesu. Takie kwestie, jak wielkość zysków, strumienie przychodów, nadzór nad działalnością spółki mają charakter powszechny i ogólny. Drugie ujęcie ma charakter czysto sformalizowany. Model biznesu bardzo często ograniczony jest wtedy zasadami odnoszącymi się do neutralizacji sytuacji nadmiernej wsparcia pewnej grupy firm. W takim modelu przedsiębiorstwo nie może z korzyścią dla siebie generować nadmiernej korzyści z uprzywilejowanej sytuacji rynkowej. Takie sytuacje bardzo często są stosowane w tych sektorach gospodarki, gdzie rola regulatora rynku jest istotna. Do sektorów podlegających silnym

regulacjom prawnym w kontekście ich wpływu na wyniki finansowe firm zaliczyć można spółki działające w sektorach: energetycznym, kolejowym, transportu publicznego, spółek górniczych, spółek działających w sektorze ochrony środowiska, szczególnie w zakresie gospodarki odpadami, odnawialnych źródeł energii, a także spółek komunalnych, jeśli ich działanie oparte jest na specyficznych regulacjach wspomagających je i preferujących ich działalność w wybranych obszarach. Wpływa to nie tylko na standing już istniejących przedsiębiorstw, ale w szczególności wyznacza warunki do powstawania nowych przedsięwzięć biznesowych, których projekty opierać się muszą na uwzględnieniu ograniczeń wynikających z czasami rozbudowanego układu regulacji prawnych zarówno krajowych, jak i unijnych. Do takich regulacji zaliczyć można omawianą w artykule zasadę projektowania spółek w formule *in-house*.

3. Cele przedsiębiorstwa a koncepcja rozsądnego zysku

W sektorach regulowanych pojęcie zysku jest silnie sformalizowane i podlega ścisłej kontroli w taki sposób, aby jego ramy mieściły się w ustalonych prawnie limitach określających podlegające ścisłemu monitorowaniu przedziały. Mimo iż utrzymanie celu osiągnięcia zyskowości jest zachowane, to jego ustalana odgórnie wartość i potrzeba jego zachowania na określonym poziomie jest jednym z kluczowych wyznaczników zarządzania przedsiębiorstwem i zasadniczą determinantą projektowania modeli biznesu. Zysk wszakże jest priorytetowym aspektem przetrwania i rozwoju przedsiębiorstwa. W omawianej sytuacji w odniesieniu do przedstawionych czynników ograniczania wielkości zysku nie mamy co prawda do czynienia z sytuacją przedstawianą przez A. Slywotzkiego, D.J. Morrisona i B. Andelmana jako strefy bez zysku, którą nazywają dziurami wszechświata biznesu, gdzie kapitał inwestycyjny wchodzi do ekonomicznej czarnej dziury, ale zyski nigdy nie wychodzą (Slywotzki, Morrison, Andelman, 2000), ale o sytuacji, gdy zysk ten powinien być utrzymywany na takim poziomie, jaki pozwoli uznać, że przedsiębiorstwo nie czerpie nadmiernej korzyści z prowadzonej działalności gospodarczej. W niektórych sektorach i sytuacjach warunkiem przyjęcia danego modelu biznesu jest ograniczenie poziomu osiąganego zysku przez przedsiębiorstwo do wartości, w której przedsiębiorstwo nie czerpie nadmiernej korzyści i nie łamie przy tym zasad uczciwej konkurencji, co jest warunkiem funkcjonowania w określonym zakresie działalności oraz w specyficznym środowisku biznesowym. Mimo że ograniczenia w rozwoju przedsiębiorstw ze względu na kryterium rozsądnego zysku są oczywiste, to istnieje w tym zakresie także szereg korzyści. Koncepcja rozsądnego zysku ma zastosowanie w kilku obszarach. Jest ważnym elementem projektowania usług świadczonych w sektorach regulowanych, jak i w przypadku usług publicznych w zakresie kolejowego i drogowego transportu pasażerskiego. Koncepcja rozsądnego zysku ma zastosowanie także w ramach Dyrektywy Pocztovej. Szczególne znaczenie ma pojęcie rozsądnego zysku w procesie projektowania modeli biznesu spółek komunalnych według formuły *in-house*.

W przypadku transportu zbiorowego zgodnie z Rozporządzeniem (WE) nr 1370/2007 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 23 października 2007 roku dotyczącego usług publicznych w zakresie kolejowego i drogowego transportu pasażerskiego, rekompensaty z tytułu świadczenia usług publicznych okazać się mogą niezbędne w sektorze pasażerskiego transportu lądowego, aby przedsiębiorstwa odpowiedzialne za usługi publiczne działały w oparciu o zasady i na warunkach, które pozwolą im na realizację swoich zadań. Pod pewnymi warunkami takie rekompensaty mogą być zgodne z art. 73 Traktatu Ustanawiającego Wspólnotę Europejską. Po pierwsze, muszą one być przyznane po to, by zapewnić świadczenie usług stanowiących usługi użyteczności publicznej w rozumieniu owego Traktatu. Po drugie, aby uniknąć nieuzasadnionego zakłócenia konkurencji, nie mogą przekroczyć poziomu koniecznego do pokrycia kosztów netto poniesionych przy realizacji zobowiązań z tytułu świadczenia usług publicznych; należy przy tym uwzględnić przychody uzyskane dzięki nim oraz rozsądny zysk. Zgodnie z powyższym rozporządzeniem przez „rozsądny zysk” należy rozumieć stopę zwrotu z kapitału, która w danym państwie członkowskim uznawana jest za normalną dla tego sektora i w której uwzględniono ryzyko lub brak ryzyka ingerencji organu publicznego ponoszone przez podmiot świadczący usługi publiczne (Rozporządzenie...). Determinuje to powstanie adekwatnych dla proponowanych rozwiązań modeli biznesu¹. Rozsądny zysk stanowi element rekompensaty dla operatora z tytułu kosztów, jakie ponosi przy realizowaniu usług z zakresu publicznego transportu zbiorowego. Zysk liczony jest jako iloczyn skorygowanej wartości bieżącej kapitału zaangażowanego i rocznej stopy zwrotu powinien pozwalać na dalsze inwestycje, głównie w tabor, na rozwój przedsiębiorstwa, ale też na świadczenie takich usług, które są satysfakcjonują i pasażera, i organizatora.

W przypadku zastosowania koncepcji rozsądnego zysku w zakresie usług pocztowych Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2008/6/WE z dnia 20 lutego 2008 roku zmieniająca dyrektywę 97/67/WE w odniesieniu do pełnego urzeczywistnienia rynku wewnętrznego usług pocztowych Wspólnoty stanowi, że krajowe organy regulacyjne powinny rozważyć wszystkie sposoby zapewniania odpowiednich zachęt dla operatorów świadczących usługi pocztowe (wyznaczonych lub nie), tak aby obowiązki świadczenia usługi powszechnej były spełniane w sposób efektywny pod względem kosztów. Koszt netto obowiązku świadczenia usługi powszechnej obejmuje wszelkie koszty związane ze świadczeniem powszechnej usługi pocztowej i niezbędne w celu zapewnienia tego świadczenia. Koszt netto obowiązków świadczenia usługi powszechnej należy obliczać jako różnicę między kosztem netto działalności wyznaczonego operatora świadczącego usługę powszechną, objętego

¹ Zgodnie z przepisami Rozporządzenia 1370/2007, usługi lokalnego transportu zbiorowego mogą być wykonywane *de facto* w ramach dwóch modeli prawnych. Pierwszym modelem jest model przetargowy, gdzie dana jednostka samorządu terytorialnego (JST) organizuje w odpowiednim trybie przepisów ustawy prawo zamówień publicznych (PZP) otwarty i niedyskryminujący przetarg na usługi lokalnego transportu zbiorowego. Drugim modelem jest model tzw. operatora wewnętrznego, gdzie dana jednostka samorządu terytorialnego powierza spółce, w której posiada 100% udziałów lub akcji, świadczenie usług lokalnego transportu zbiorowego po spełnieniu przez tę spółkę określonych wymogów i pod określonymi prawem warunkami.

obowiązkiem świadczenia tej usługi, a kosztem działalności tego samego operatora świadczącego usługi pocztowe, lecz nieobjętego obowiązkiem świadczenia usługi powszechnej. Wyliczenie to uwzględnia wszystkie inne istotne elementy, w tym wszelkie korzyści niematerialne i korzyści rynkowe dla operatora świadczącego usługi pocztowe wyznaczonego do świadczenia usługi powszechnej, prawo do rozsądnego zysku i zachęty do zwiększania efektywności pod względem kosztów (Dyrektywa..., 2008).

Kolejną przestrzenią biznesu, w której funkcjonuje pojęcie rozsądnego zysku, jest możliwość funkcjonowania spółek gminnych we wspomnianej powyżej formule *in-house*. W sytuacji tworzenia spółek w tej formule szczególnego znaczenia nabiera potrzeba zastosowania założeń rozsądnego zysku. Jest ona związana z nowym trendem dotyczącym realizacji usług publicznych – delegowaniem zadań gmin do spółek prawa handlowego. W przypadku zamówień *in-house* mamy do czynienia z powierzeniem wykonywania zadań publicznych własnej jednostce organizacyjnej. Dlatego też tryb zamówienia *in-house* zwany jest często zamówieniem wewnętrznym. Każdy projekt tego typu powinien być analizowany z punktu widzenia kryteriów prawnych, ekonomicznych, organizacyjnych, społecznych i technicznych. Zastosowanie tego rozwiązania jest możliwe po spełnieniu określonych kryteriów, a mianowicie:

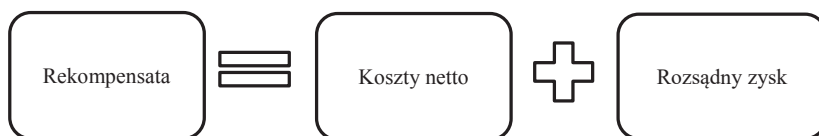
1. Organ administracji publicznej będący instytucją zamawiającą musi sprawować nad tym odrębnym podmiotem kontrolę analogiczną do kontroli sprawowanej nad swoimi własnymi służbami.
2. Podmiot będący wykonawcą zamówienia musi wykonywać swoją działalność w zasadniczej części na rzecz kontrolującej ją jednostki lub jednostek.
3. W podmiocie wewnętrznym nie ma kapitału prywatnego.

W przypadku spółek, które są na etapie tworzenia, zakres procentowy działalności powierzonej przez zamawiającego określa się za pomocą przygotowania prognoz rynkowych i finansowych. Dlatego też znacznie łatwiej jest przekazać zadania gminy w formule *in-house* nowo utworzonej spółce niż tej, która już istnieje. Ze względu na specyfikę i wymagania prawne rozwiązań typu *in-house* należy w procesie projektowania spółki wyznaczyć wartość tzw. rozsądnego zysku w celu zabezpieczenia potencjalnego wystąpienia sytuacji nadmiernej rekompensaty, co jest w tej formule niedopuszczalne. Przez rozsądny zysk należy rozumieć stopę zwrotu z kapitału (stopę zwrotu z kapitału oznacza wewnętrzną stopę zwrotu IRR, jaką osiąga przedsiębiorstwo z zainwestowanego kapitału w całym okresie realizacji projektu, tj. stopę IRR z przepływów pieniężnych) w ramach danego zamówienia, której zażądałoby typowe przedsiębiorstwo rozważające, czy podjąć się wykonywania danej usługi świadczonej w ogólnym interesie gospodarczym w całym okresie powierzenia, przy uwzględnieniu poziomu ryzyka. Zgodnie z art. 5 ust. 7 Decyzji KE 2012/21/UE „stopa zwrotu z kapitału, która nie przekracza odnośnej (właściwej) stopy *swap* powiększonej o premię w wysokości 100 punktów bazowych, jest uznawana za rozsądną w każdym przypadku”. Odnośna stopa *swap* to taka stopa, której wymagalność i waluta odpowiadają okresowi obowiązywania aktu powierzenia i określonej w nim walucie. Jeśli świadczenie

usług w ogólnym interesie gospodarczym nie jest związane z istotnym ryzykiem handlowym lub umownym, w szczególności gdy koszty netto poniesione w związku z wykonywaniem usługi świadczonej w ogólnym interesie gospodarczym są zasadniczo rekompensowane *ex post* w pełnej wysokości, rozsądny zysk nie może przekraczać odpowiedniej stopy *swap*² powiększonej o premię w wysokości 100 punktów bazowych. W przypadku analizy rekompensaty:

- a) parametry służące jako podstawa do obliczenia rekompensaty muszą być określone z wyprzedzeniem w sposób obiektywny i przejrzysty, aby mieć pewność, że nie przyznają one korzyści gospodarczej, która faworyzuje przedsiębiorstwo-beneficjenta względem konkurencyjnych przedsiębiorstw;
- b) konieczność uprzedniego ustalenia parametrów rekompensaty nie oznacza, że rekompensata musi być obliczona na podstawie specjalnego wzoru (np. określona cena za dzień, za posiłek, za pasażera czy za liczbę użytkowników), istotne jest jedynie, aby od samego początku było jasne, w jaki sposób ma być określana rekompensata;
- c) jeśli organ postanawia objąć rekompensatą wszystkie pozycje kosztów usługodawcy, od początku musi określić, w jaki sposób koszty te będą ustalane i obliczane; w tym kontekście uwzględniane mogą być tylko koszty bezpośrednio związane ze świadczeniem odnośnej UOIG (usługi świadczone w ogólnym interesie gospodarczym); należy odliczyć wszelkie przychody, jakie przedsiębiorstwo uzyskuje ze świadczenia odnośnej UOIG;
- d) jeśli przedsiębiorstwu w ramach rekompensaty oferuje się rozsądny zysk, w akcie powierzenia należy również określić kryteria obliczania tego zysku;
- e) jeśli przewidziano przegląd kwoty rekompensaty w trakcie okresu realizacji powierzonej usługi, w akcie powierzenia należy określić zasady przeglądu i ewentualny wpływ, jaki przegląd ten może mieć na łączną kwotę rekompensaty;
- f) jeśli odnośną UOIG powierzono w wyniku procedury przetargowej, metoda obliczania rekompensaty musi być uwzględniona w informacjach przekazywanych wszystkim przedsiębiorstwom pragnącym uczestniczyć w przetargu (Komisja Europejska, 2011).

Na rysunku 2 przedstawiono zasady obliczania rekompensaty.



Rysunek 2. Zasady obliczania rekompensaty

Źródło: opracowanie własne.

² *Interest Rate Swap*, *Swap* na stopę procentową, *Swap* procentowy.

Kwota rekompensaty obejmuje wszelkie korzyści przyznane przez państwo lub z zasobów publicznych niezależnie od ich formy. W tym względzie dokładny charakter finansowy czy materialny korzyści udzielonych przez władze publiczne (rekompensaty, świadczenia itp.) jest bez znaczenia. W przypadku weryfikacji rekompensaty poziom zwrotu z zainwestowanego przez operatora kapitału powinien zostać zweryfikowany w oparciu o analizę przepływów pieniężnych do operatora w całym okresie obowiązywania umowy o świadczenie usług publicznych. Weryfikacja zysku operatora może być dokonana poprzez kalkulację wszystkich przepływów pieniężnych od i do właścicieli spółki operatorskiej w związku z działalnością dotyczącą świadczenia usług publicznych, z uwzględnieniem zainwestowanego kapitału i wartości inwestycji (części działalności objętej umową o świadczenie usług publicznych) po zakończeniu umowy o usługi publiczne. Taka kalkulacja powinna być przeprowadzana okresowo w oparciu o zaktualizowane dane finansowe operatora w celu weryfikacji poziomu zysku osiąganego przez operatora w całym okresie umowy o usługi publiczne. W celu opracowania wstępnej projekcji finansowej na potrzeby zawarcia umowy o świadczenie usług publicznych zysk finansowy netto każdego roku obrotowego może być dobrym przybliżeniem poziomu zysku z kapitału (Narodowe Strategiczne Ramy...). Przy szacowaniu wartości rozsądnego zysku należy uwzględnić poniższe założenia:

1. Rozsądny zysk stanowi element rekompensaty.
2. Rozsądny zysk przysługuje w ramach rekompensaty w części dotyczącej poniesionych kosztów w związku ze świadczeniem usług przez operatora.
3. Metodologia ustalania rozsądnego zysku opiera się na obliczeniu rozsądnego zysku jako iloczynu skorygowanej wartości bieżącej kapitału zaangażowanego i stopy zwrotu.
4. Ustalanie rozsądnego zysku powinno następować w okresach miesięcznych (za dany miesiąc). Okres miesięczny ustalenia rozsądnego zysku podyktowany jest zachowaniem przejrzystości i szczegółowości przy określeniu wartości rozsądnego zysku.
5. Co do okresów wypłaty rozsądnego zysku, wybór w ww. zakresie pozostawiono stronom umowy o świadczenie usług. Zatem strony umowy o świadczenie usług mogą postanowić, iż będą rozliczać się miesięcznie, rocznie lub za cały okres trwania umowy.
6. Przez rozsądny zysk należy rozumieć stopę zwrotu z kapitału.
7. W uzasadnionych przypadkach, aby ustalić, jaki powinien być rozsądny zysk, można zastosować inne wskaźniki niż wskaźnik zwrotu z kapitału, jak np. stopa zwrotu z kapitału zaangażowanego.
8. Niezależnie od wybranego wskaźnika należy wskazać dowody potwierdzające, że prognozowany zysk nie przekracza zysku, którego zażądałoby typowe przedsiębiorstwo rozważające, czy podjąć się wykonywania danej usługi, np. poprzez odniesienie do zysków osiągniętych w przypadku podobnych rodzajów zamówień przyznanych w warunkach konkurencyjnych.

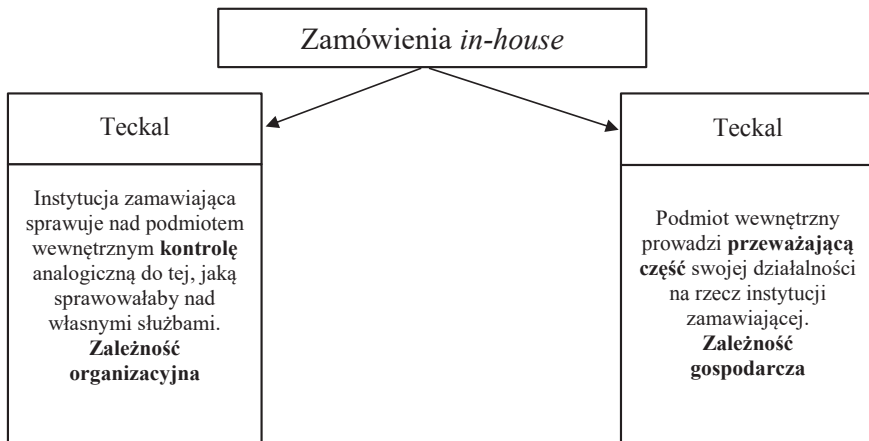
9. Ustalenie rozsądnego zysku zgodnie z niniejszym nie będzie przekraczało zysku, którego zażądałoby przedsiębiorstwo rozważające, czy podjąć się wykonywanej usługi. Powyższe uzasadnione jest tym, że do ustalenia rozsądnego zysku przyjęto kapitał zaangażowany, ze względu na możliwość bezpośredniego powiązania go z realizacją usługi publicznej w sposób najbardziej adekwatny i współmierny.
10. Do ustalenia rozsądnego zysku przyjmuje się taką wartość skorygowanej wartości kapitału zaangażowanego, która odpowiada realizacji danej usługi publicznej oraz stopę zwrotu w maksymalnej wysokości rocznie w okresie trwania umowy.
11. Operatorowi przysługuje rekompensata, której element stanowi rozsądny zysk i który przysługuje w ramach tej rekompensaty tylko w przypadku jeżeli wykaże, że podstawą poniesionej straty z tytułu realizacji usług są utracone przychody i poniesione koszty. W związku z powyższym rozsądny zysk będzie przysługiwał tylko temu operatorowi, który poniósł stratę z tytułu wykonywania usług o charakterze użyteczności publicznej.
12. Wysokość rozsądnego zysku należy ustalać w taki sposób, aby zapobiegać nadmiernemu poziomowi rekompensaty.
13. Stopę zwrotu z kapitału definiuje się jako wewnętrzną stopę zwrotu (IRR) osiąganą przez przedsiębiorstwo z zainwestowanego kapitału w całym okresie trwania umowy o świadczenie usług publicznych.
14. Stopa zwrotu z kapitału, która nie przekracza odnośnej (właściwej) stopy *swap* powiększonej o premię w wysokości 100 punktów bazowych, jest uznawana za rozsądną w każdym przypadku.
15. Jeżeli dla całego okresu świadczenia usług IRR będzie poniżej wartości granicznej „rozsądnego zysku”, to rekompensata nie jest nadmierna.

Weryfikacja rekompensaty będzie przeprowadzana na podstawie rachunku kosztów, systemu kontroli wewnętrznej gminy, audytu wewnętrznego oraz niezależnego audytu rekompensaty.

4. Praktyczne i teoretyczne implikacje wykorzystania założeń rozsądnego zysku w sektorach regulowanych

Dla przedstawienia praktycznego rozwiązania zastosowania rozsądnego zysku w procesie projektowania modelu biznesu przedsiębiorstwa działającego w formule *in-house*, postużono się projektem utworzenia spółki gminnej realizującej zlecone zadania gminy. Pojęcie zamówienia *in-house* obejmuje zamówienia zlecane przez instytucje publiczne podległym sobie podmiotom. Formuła ta zapewnia utrzymanie pełnej kontroli nad powierzoną działalnością mimo faktu, iż zadanie to wykonują specjalistyczne spółki prawa handlowego. Mimo tego, że jednostka wykonuje zadania we własnym imieniu i na własny rachunek, nie zmienia charakteru tych zadań pozostających zadaniami o charakterze użyteczności publicznej. Powierzenie przez jednostki samorządu terytorialnego zadań własnych spółce

komunalnej nie wymaga stosowania procedur związanych z udzielaniem zamówień publicznych. Na rysunku 3 przedstawiono kluczowe założenia formuły *in-house*.



Rysunek 3. Zamówienia *in house*

Źródło: Kunkiel-Kryńska.

Mamy zatem w tej formule wymóg spełnienia dwóch warunków, a mianowicie warunek zachowania zależności organizacyjnej, gdzie instytucja zamawiająca sprawuje nad podmiotem wewnętrznym kontrolę analogiczną do tej, jaką sprawowałaby nad własnymi służbami oraz zależność gospodarczą – kiedy podmiot wewnętrzny prowadzi przeważającą część swojej działalności na rzecz instytucji zamawiającej. Ponadto w podmiocie wewnętrznym, jak już wyżej wspomniano, nie może istnieć kapitał prywatny. Kwestie zamówień *in-house* kompleksowo reguluje Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/24/UE (tzw. nowa dyrektywa klasyczna). Relacje z podmiotami wewnętrznymi zostały uregulowane w art. 12 Dyrektywy:

1. Zamówienie publiczne udzielone przez instytucję zamawiającą osobie prawa prywatnego lub publicznego nie jest objęte zakresem stosowania niniejszej dyrektywy, jeżeli spełnione są wszystkie następujące warunki:
 - a) instytucja zamawiająca sprawuje nad daną osobą prawną kontrolę podobną do kontroli, jaką sprawuje nad własnymi jednostkami;
 - b) ponad 80 % działalności kontrolowanej osoby prawnej jest prowadzone w ramach wykonywania zadań powierzonych jej przez instytucję zamawiającą sprawującą kontrolę lub przez inne osoby prawne kontrolowane przez tę instytucję zamawiającą; oraz
 - c) w kontrolowanej osobie prawnej nie ma bezpośredniego udziału kapitału prywatnego, z wyjątkiem form udziału kapitału prywatnego o charakterze niekontrolującym i nieblokującym, wymaganych na mocy krajowych przepisów ustawowych,

zgodnie z Traktatami, oraz nie wywierających decydującego wpływu na kontrolowaną osobę prawną. Zadanie świadczenia usługi publicznej musi zostać powierzone przedsiębiorstwu w formie aktu określającego co najmniej następujące kwestie:

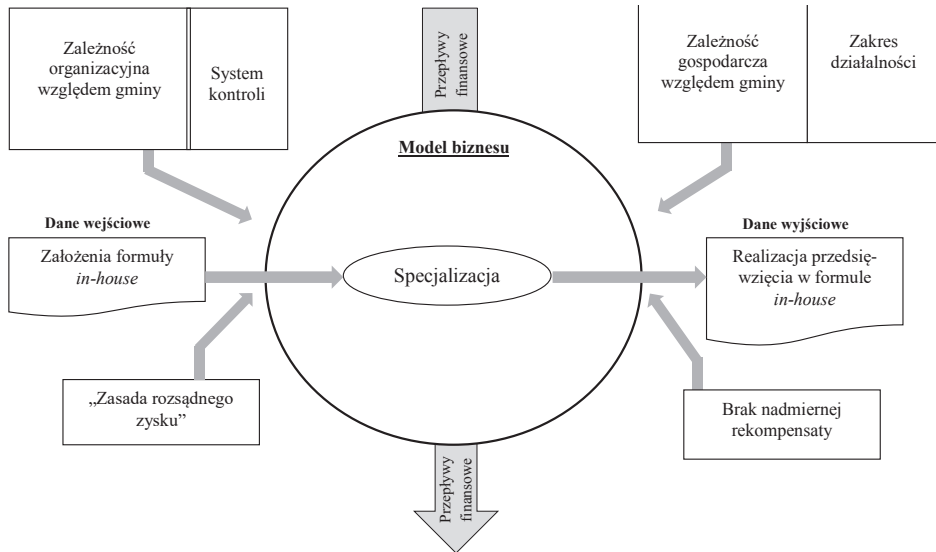
- treść i czas trwania zobowiązania z tytułu świadczenia usług publicznych,
- przedsiębiorstwo i w stosownych przypadkach odnośne terytorium,
- charakter wszelkich praw wyłącznych lub specjalnych przyznanych przedsiębiorstwu przez odnośny organ,
- parametry służące do obliczania, kontrolowania i przeglądu kwot rekompensaty, oraz
- ustalenia dotyczące unikania nadwyżki rekompensaty i jej zwrotu (Komisja Europejska, 2011).

Rekompensata w takim modelu będzie uwzględniała:

- wszystkie koszty związane z działalnością operatora, wraz z kosztem amortyzacji kalkulowane zgodnie z zasadami rachunkowości,
- koszty związane z wykorzystaniem i utrzymaniem niezbędnej infrastruktury technicznej, jeżeli są ponoszone przez operatora,
- koszty bezpośrednio związane ze świadczeniem usług, w tym zakupami inwestycyjnymi na potrzeby ich świadczenia.

Kluczowym założeniem projektowania modeli biznesu według tej formuły jest wyznaczenie wartości rozsądnego zysku w celu zabezpieczenia potencjalnego wystąpienia sytuacji nadmiernej rekompensaty, co jest w tej formule niedopuszczalne. Istotna dla projektu jest konstrukcja prognozy finansowej, która stanowi rdzeń biznesplanu, ponieważ wskazuje na finansowe implikacje strategii i modelu biznesu realizowanego przez spółkę. Niezwykle istotne są tu zapisy dotyczące rozsądnego zysku i rekompensaty w kontekście zastosowania formuły *in-house*. Ważnym aspektem takiego projektu jest ustalenie kluczowych charakterystyk odnoszących się do konstrukcji przyjętego przedsięwzięcia biznesowego, a mianowicie ustalenie formy prawnej spółki, określenie własności majątku, uzasadnienie przejęcia ryzyka oraz rozwiązanie kwestii związanych z zakresem prowadzonej działalności operacyjnej. Projektowany model biznesu powinien uwzględniać następujące zmienne go opisujące: zależność organizacyjna względem gminy, system kontroli, zależność gospodarcza względem gminy, zakres działalności, spełnienie założeń formuły *in-house*, stosowanie zasady rozsądnego zysku, brak nadmiernej rekompensaty, zachowanie specjalizacji (rys. 4).

W powyższym modelu biznesu logika kreowania wartości opiera się na specjalizacji adekwatnej dla modelu biznesu operatora, który wykonuje na rzecz gminy specjalistyczne usługi wynikające z jej zadań. W niniejszym modelu biznesu aspekt ekonomiczny jest oparty na założeniach formuły *in-house*, w której kluczową zmienną jest utrzymywanie tzw. rozsądnego zysku w celu uniknięcia uzyskania tzw. nadmiernej rekompensaty. Środowisko biznesowe proponowanego modelu biznesu ograniczone jest zależnościami organizacyjnymi oraz zależnościami gospodarczymi względem gminy. Przepływy pieniężne oparte są na uzyskiwaniu przychodów z tytułu świadczenia usług specjalistycznych na



Rysunek 4. Założenia modelu biznesu spółki powstałej w formule *in-house*

Źródło: opracowanie własne.

rzecz gminy oraz z usług dodatkowych nieprzekraczających 20% wielkości przychodów ogółem. W celu obliczenia relacji rozsądny zysk a brak nadmiernej rekompensaty, dla przyjętego modelu biznesu przyjęć można, że jeśli dla całego okresu świadczenia usług IRR tworzonej spółki będzie poniżej wartości granicznej „rozsądnego zysku”, to rekompensata nie jest nadmierna. IRR to taka stopa dyskonta, dla której NPV (*Net Present Value*), czyli wartość bieżąca inwestycji, równa się zero ($NPV = 0$). Zatem IRR to stopa procentowa, przy której zostaje osiągnięty ekonomiczny próg rentowności, czyli bieżąca wartość wydatków będzie równać się bieżącym wpływom. W ramach dokonania wiarygodnej prognozy finansowej nowo utworzonej spółki tego typu niezbędne jest przygotowanie projekcji wyników na przyszłe okresy. By oszacować opłacalność projektu w celu wyznaczenia wartości wewnętrznej stopy zwrotu IRR, której wartość jest istotna z punktu widzenia pojęcia rozsądnego zysku, zasadne jest przyjęcie okresu prognozy na okres 10 lat. Rozsądny zysk oznacza wtedy stopę zwrotu z kapitału, którą definiuje się jako wewnętrzną stopę zwrotu IRR osiąganą przez przedsiębiorstwo z zainwestowanego kapitału w całym okresie trwania umowy o świadczenie usług publicznych. Przyjęto, że minimalny okres świadczenia usług publicznych będzie wynosił 10 lat. Stopa zwrotu z kapitału IRR powinna zostać tak wyliczona, aby nie przekraczała właściwej stopy *swap* powiększonej o premię w wysokości 100 punktów bazowych, gdyż wtedy jest uznawana za rozsądną w każdym przypadku.

Na potrzeby oszacowania wartości IRR zebrano następujące dane: wszystkie wpływy i wydatki operatora, w tym jego wydatki inwestycyjne, związane ze świadczeniem usług

w ogólnym interesie gospodarczym. Następnie obliczono IRR na podstawie prognozowanych przepływów pieniężnych dla przyjętych wariantów spółki na okres dziesięciu lat prognozy. Do oszacowania rozsądnego zysku spółki wykorzystano następujący wzór:

$$R = Ec \times [r (\text{swap rate}) + 1,00\%],$$

gdzie:

- R – rozsądny zysk,
- Ec – kapitał zaangażowany,
- $r_{\text{swap rate}}$ – stopa swap.

Dla obliczenia wartości rozsądnego zysku ustalono, że za właściwą stopę *swap* można uznać stopę ofert kupna w transakcjach *swap* stopy procentowej, w których następuje zamiana płatności ze zmiennej stopy procentowej opartej na WIBOR 6M na stałą 10-letnią stopę procentową. Stopy *swap* są publikowane na stronach Komisji Europejskiej. Jeśli przy otrzymanym IRR otrzymane z prognozy wartości są mniejsze od stopy zwrotu uznanej za zysk rozsądny, możliwe jest utrzymanie oczekiwanego poziomu zysku rozsądnego, aby rekompensata nie była zbyt wysoka. Dla przygotowanych projekcji finansowych dopuszczalne jest wtedy wdrożenie formuły *in-house* do utworzenia projektowanej spółki.

Uwagi końcowe

Problematyka modeli biznesu została już stosunkowo szeroko omówiona w literaturze przedmiotu. Kolejna faza eksploracji naukowej w tym zakresie dotyczy nie tyle konceptualizacji modeli biznesu, co ich operacjonalizacji. Interesujące obecnie, jak sadzę, są badania modeli biznesu z punktu widzenia sektorów oraz branż, które determinują nowe spojrzenie na ich projektowanie. Specyficzne wymagania prawne mają w tym aspekcie kluczowe znaczenie. Model biznesu, oprócz ogólnych założeń wynikających z jego ontologicznego charakteru, powinien być osadzony w realiach praktyki biznesu, aby przedsiębiorstwo go eksploatujące było zdolne do osiągnięcia założonych celów. Przedmiot rozsądnego zysku poruszany w niniejszym artykule został przedstawiony jako powód do takiego kształtowania modelu biznesu, który na okoliczność specyficznych wymagań prawnych zapewni interesariuszom projektu biznesowego spełnienie specyficznych przesłanek prawnych. Materia związana z rozsądnym zyskiem nie jest łatwa. Klasyczne założenia ekonomiczne funkcjonowania przedsiębiorstw muszą być ograniczane przez obostrzenia, których spełnienie jest warunkiem trwałości zaprojektowanego biznesu. Odchylenia od założeń wynikających z wymagań prawnych generują niekorzystne konsekwencje i kwestionują sprawność przyjętego rozwiązania. Powstawanie spółek zaangażowanych w spełnianie ważnej roli w gospodarce, jak w przypadku operatorów transportu publicznego czy realizacji zadań gminnych przez spółki powoływane w formule *in-house*, powinno być uzależnione od spełnienia pewnych

wymagań prawnych, które usprawiedliwiają ich monopolistyczny charakter. Rozsądny zysk jest więc argumentem zarówno rozwoju, jak i stabilności funkcjonujących w takich specyficznych warunkach przedsiębiorstw. Przedstawione w artykule założenia teoretyczne oraz studium przypadku projektowania modelu biznesu z zastosowaniem formuły *in-house* dowodzą, że takie modele biznesu mają charakter specyficzny i wymagający spełnienia szeregu uwarunkowań, które powinny być dobrze zrozumiane i prawidłowo interpretowane zarówno przez projektantów przedmiotowego modelu biznesu, jak i zarządzających. Projekt takiego przedsięwzięcia biznesowego wymaga zespolenia czynników strategicznych i finansowych, które w formie konceptu modelu biznesu uwidoczniają się zarówno w sferze teoretycznej, jak i praktycznej operacjonalizacji. Zwrócić należy uwagę na to, iż w tle teorii projektowania modeli biznesu dotychczas w nikłym stopniu wskazywano na przypadki ograniczeń wynikających z regulacji prawnych odnoszących się w szczególności do formuły zysku, w tej sytuacji założeń rozsądnego zysku. Zaprezentowane rozważania mają na celu zwrócenie uwagi na indywidualny charakter konceptualizacji i operacjonalizacji modeli biznesu projektowanych z punktu widzenia kryterium rozsądnego zysku, funkcjonujących w sektorach regulowanych.

Literatura

- Aversaa, P., Haefliger, S., Rossib, A., Baden-Fuller, C. (2015). From business model to business modelling: modularity and manipulation. *Business Models and Modelling Advances in Strategic Management*, 33.
- Barney, J.B. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17, 99–120.
- Barney, J.B. (2001). Is the Resource-Based Theory a Useful Perspective for Strategic Management Research? Yes. *Academy of Management Review*, 26 (1), 41–56.
- Christensen, C., Johnson, M. (2009). *What Are Business Models, and How Are They Built?* Harvard Business School Module.
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2008/6/WE z dnia 20 lutego 2008 r. zmieniająca dyrektywę 97/67/WE w odniesieniu do pełnego urzeczywistnienia rynku wewnętrznego usług pocztowych Wspólnoty.
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/24/UE z dnia 26 lutego 2014 r. w sprawie zamówień publicznych, uchylająca dyrektywę 2004/18/WE.
- Friedman, M., Friedman, R. (1980). *Free to Choose: A Personal Statement*. New York: Harcourt Brace Jovanovich.
- Jabłoński, M. (2013). Kształtowanie modeli biznesu w procesie kreacji wartości przedsiębiorstw. Warszawa: Difin.
- Johann, D., Klang, H., Wallnöfer, M., Hacklin, F. (2010). *The anatomy of the business model: a syntactical review and research agenda*. Paper to be presented at the Summer Conference 2010 on “Opening Up Innovation: Strategy, Organization and Technology” at Imperial College London Business School. June 16–18.
- Johnson, M.W., Christensen, C.M., Kagermann, H. (2008). Reinventing Your Business Model. *Harvard Business Review*, 12, 57–68.
- Komisja europejska (2011). Komunikat Komisji w sprawie stosowania reguł Unii Europejskiej w dziedzinie pomocy państwa w odniesieniu do rekompensaty z tytułu usług świadczonych w ogólnym interesie gospodarczym. Bruksela, 20.12.2011, K(2011) 9404, wersja ostateczna.
- Kunkiel-Kryńska, A. *Orzecznictwo Trybunału Sprawiedliwości UE – kryteria Teckal*. Pobrane z: http://eurozamowienia.pl/wpis,62,Orzecznictwo_Trybunału_Sprawiedliwosci_UE_-_kryteria_Teckal.html (24.12.2016).
- Narodowe Strategiczne Ramy Odniesienia 2007–2013. Program Operacyjny Infrastruktura i Środowisko, Regionalne Programy Operacyjne, Wytoczne w zakresie reguł dofinansowania z programów operacyjnych podmiotów realizujących obowiązek świadczenia usług publicznych w ramach zadań własnych jednostek samorządu terytorialnego w gospodarce odpadami. Ministerstwo Rozwoju Regionalnego.
- Rappaport, A. (1999). *Wartość dla akcjonariuszy*. Warszawa: WIG-Press.

Rozporządzenie (WE) nr 1370/2007 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 23 października 2007 r. dotyczące usług publicznych w zakresie kolejowego i drogowego transportu pasażerskiego oraz uchylające rozporządzenia Rady (EWG) nr 1191/69 i (EWG) nr 1107/70.

Slywotzki, A., Morrison, D.J., Andelman, B. (2000). *Strefa zysku*. Warszawa: PWE.

Towards Integrated Reporting (2011). *Communicating Value in the 21st Century*. International Integrated Reporting Committee, September.

REASONABLE PROFIT IN THE BUSINESS MODELS OF REGULATED SECTORS

Abstract: *Purpose* – The aims of the article is to explain the determinants and impact of an approach based on the concept of reasonable profit to the development of business models of companies operating under strong legal regulations. Article indicates the principles of design business models of companies in regulated sectors for maintain profit value at a fixed legally level.

Research methodology – In article was presented a broad review of the literature and selected conclusions on how to design business models, taking into account the concept of reasonable profit.

Results – Based on the review of the literature, the author's experience and own analyzes should be stated that the design of business model based on the reasonable profit requires a detailed analysis and calculations. The results of the analysis indicate the need to integrate strategic approach especially in terms of understanding the place and role of the concept of the business model to financing approach to the design of business models, which provide the proper functioning and maintain of legally regulated financial result.

Originality/value – In article indicated that the integration of the principles of creative design business models and analytical approach for estimating the value of reasonable profit is the precondition for the effective design of new business ventures in selected areas regulated economy sectors.

Keywords: business model, reasonable profit, regulated sectors, the value of the company strategy

Cytowanie

Jabłoński, M. (2017). Rozsądny zysk w modelach biznesu przedsiębiorstw sektorów regulowanych. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 1 (85), 401–417. DOI: 10.18276/frfu.2017.1.85-32.