

MIROSLAW KRAJEWSKI

KIERUNKI ZARZĄDZANIA AKTYWAMI W PRZEDSIĘBIORSTWIE W ASPEKCIE PODEJMOWANYCH DECYZJI FINANSOWYCH

Wprowadzenie

Zarządzanie aktywami w przedsiębiorstwach to przyjęcie określonych celów w działalności gospodarczej oraz środków do ich realizacji¹ wraz z całym systemem oceny *ex post* i *ex ante* w kierunku optymalnej efektywności. Zarządzanie aktywami to jeden z głównych problemów w procesie zarządzania finansami w przedsiębiorstwie.

Zarządzanie finansami w przedsiębiorstwie zawsze związane jest z dużą niepewnością i ryzykiem, i równocześnie z dużymi szansami. Bardzo ważne dla zmniejszenia ryzyka są szybkie i wiarygodne informacje dotyczące rynku kapitałowego i intuicja menadżerów przedsiębiorstwa. Podejmowanie decyzji dotyczących zarządzania finansami lokalizuje się w strukturze organizacyjnej przedsiębiorstwa na poziomie kadry zarządzającej. Należy dodać, że zarząd przedsiębiorstwa musi znać istotę procesów finansowych, aby mógł podejmować racjonalne bieżące, taktyczne i strategiczne decyzje gospodarcze. W procesie decyzyjnym należy analizować wszystkie możliwe warianty, a następnie dokonać wyboru decyzji. Są to decyzje dotyczące przepływów finansowych w ramach zarządzania finansami w przedsiębiorstwie, a więc procesami dotyczącymi zarządzania aktywami oraz wyborem źródeł finansowania działalności gospodarczej. Decyzje te dotyczą:

- sposobu finansowania majątku potrzebnego do prowadzenia działalności,
- miejsca inwestowania,
- polityki zatrzymywania zysków,
- wielkości i struktury aktywów,
- przewidywanego okresu użytkowania aktywów,
- wielkości i struktury kapitałów własnych i obcych,
- kosztów użycia kapitałów,
- średnio ważonego kosztu kapitału (WACC),
- kosztów alternatywnych sposobów finansowania,
- wielkości dywidend w relacji do zysku zatrzymanego.

¹ Ch.T. Horngren: *Comptabilite analytique de gestion*, HRW Ltee Montreal 1977, s. 4–5.

Procesy decyzyjne w ramach zarządzania aktywami w przedsiębiorstwie

Aktywa w przedsiębiorstwach wyrażają współdziałanie czynników produkcji w celu produkowania dóbr i usług². Są to dobra materialne i niematerialne, które w procesie aktywnego ich wykorzystania przyczyniają się do narodzin akumulacji w przedsiębiorstwach, licencji, patentów, *know-how* oraz nowych wartości kapitału ludzkiego³.

Aktywa w przedsiębiorstwie przyczyniają się do tworzenia nowej wartości w krótkim i długim okresie, by w konsekwencji zamienić swoją formę na gotówkę. Z punktu widzenia wewnętrznej struktury tych aktywów możemy wyróżnić w nich aktywa czynne i bierne⁴. Czynne aktywa to te, które charakteryzują się największą płynnością, tzn. możliwością ich zamiany na gotówkę w krótkim okresie (wyróżniamy tu środki pieniężne, należności oraz papiery wartościowe). Bierne aktywa obrotowe charakteryzują się dłuższym okresem niezbędnym do zamiany ich na gotówkę (należą do nich aktywa rzeczowe lub zapasy).

Okres zamiany aktywów na gotówkę wpływa na stopień finansowania zobowiązań bieżących. Wzajemne relacje pomiędzy aktywami obrotowymi a zobowiązaniami bieżącymi wyznaczają poziom płynności finansowej.

Płynność finansowa przedsiębiorstwa oznacza jego zdolność do terminowej spłaty bieżących zobowiązań finansowych. Płynność zależy od umiejętności zarządzania zasobami rzeczowymi i finansowymi, oraz od źródeł zasilania finansowego przedsiębiorstw.

Główną przyczyną upadku małych i średnich przedsiębiorstw w krajach wysoko rozwiniętych nie jest brak zyskowności, ale właśnie utrata płynności finansowej⁵. Na płynność wpływa bezpośrednio m.in. efektywne gospodarowanie wolnymi środkami finansowymi. Wykorzystywanie wolnych środków pieniężnych przedsiębiorstw może być związane z lokatami na kontach bankowych o różnych stopach oprocentowania, z lokatami w papiery wartościowe lub z lokatami w inwestycje rzeczowe (np. budowa lub wykup obiektów, zakup środków trwałych)⁶. Niezaangażowanie przez przedsiębiorstwa wolnych środków pieniężnych w efektywnych depozytach lub innych inwestycjach jest niekorzystne, gdyż oznacza utratę możliwości powiększania przez nie swoich dochodów, albo zaprzepaszczenie rozwoju swej bazy produkcyjnej (usługowej).

W szerszym ujęciu płynność finansowa ma więc bezpośredni wpływ na wypłacalność przedsiębiorstw⁷.

² P.Conso: *La gestion financiere de l'entreprise*, Dunod, Paris 1985, s. 7.

³ E.F. Brigham: *Podstawy zarządzania finansami*, PWE, Warszawa 1996, s. 49.

⁴ Podział na aktywa czynne lub bierne zależy od sytuacji gospodarczej oraz od specyfiki przedsiębiorstw.

⁵ M. Sierpińska, D. Wędzki: *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwach*, PWN, Warszawa 1997, s. 7.

⁶ S. Sudoł: *Przedsiębiorstwo – podstawy nauki o przedsiębiorstwach, teoria i praktyka zarządzania*, Dom Organizatora, Toruń 1999, s. 290-292.

⁷ Na ten temat można również zapoznać się w następujących pozycjach literatury: F.M. Wilkes, R.E. Brayshaw: *Company finance and its management*, Nostrand Reinhold UK 1986, s. 315-353; B. Rees: *Financial Analysis*, Prentice Hall UK 1990, s. 124-142; J.C. V. Horne, J.M. Wachowicz: *Fundamentals of financial management*, Prentice Hall USA 1995, s. 148-149.

Środki pieniężne należą do kluczowych aktywów przedsiębiorstwa⁸. Zakupy materiałów, surowców, pozyskanie kapitału ludzkiego (wynagrodzenia) czy usługi marketingowe niemożliwe są do realizacji bez środków pieniężnych. Są one również potrzebne do zapłacenia odsetek bankowych, leasingowych, zobowiązań podatkowych i dywidendy bądź do zakupu papierów wartościowych. Ponadto przedsiębiorstwa mające do dyspozycji określony kapitał gotówkowy, mogą pozwolić sobie na nowe inwestycje, mają również łatwiejszy dostęp do dodatkowych źródeł finansowania⁹.

Współczesne zarządzanie finansami powinno kierować się dążeniem do uzyskania długookresowej płynności finansowej, co powoduje iż przedsiębiorstwa, jak już wspomniano, stają się w ten sposób wypłacalne. Wypłacalność oznacza zdolność do spłaty wszystkich zobowiązań, zarówno bieżących, jak i długookresowych. Dlatego też celowe jest przeanalizowanie głównych zobowiązań bieżących wynikających z określonej działalności. Spadek lub wzrost zobowiązań może świadczyć o sytuacji związanej z:

- zakupami zaopatrzeniowymi; chodzi tu o zbadanie ich prawidłowości pod względem niezbędności, ilości, jakości, asortymentowości oraz prawidłowego wyboru dostawcy,
- wyborem przez przedsiębiorstwo usług obcych z punktu widzenia kontrahenta oraz oferowanych przez niego cen,
- zmianami cen na rynku zaopatrzeniowym, bądź rynku usług (jest to ważna informacja dotycząca prawidłowego ustalenia cen przez przedsiębiorstwo na produkowane przez siebie wyroby gotowe),
- różnymi terminami płatności wynagrodzeń w określonych grupach pracowniczych (np. pracowników na stanowiskach robotniczych i nierobotniczych); może to również wiązać się np. z okresowymi trudnościami płatniczymi podmiotu gospodarczego,
- terminowością w płatnościach podatków,
- zmianą polityki fiskalnej państwa bądź samorządu terytorialnego,
- wzrostem wartości sprzedaży,
- wzrostem wynagrodzeń pracowników,
- wzrostem kwoty zysku brutto,
- terminowością w płatnościach rat kredytu,
- zmianą stopy oprocentowania kredytu,
- zwiększeniem zapotrzebowania na kredyt krótko- i długoterminowy,
- trudnościami płatniczymi przedsiębiorstwa poprzez nieterminowe wpłaty zobowiązań wobec banku.

⁸ V. Jog, C. Suszyński, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw*, Centrum Informacji Menedżera, Warszawa 1993, s. 189.

⁹ R. Dobbins, W. Frąckowiak, S.F. Witt: *Praktyczne zarządzanie kapitałem firmy*, PAANPOL Poznań 1992, s. 76.

Dlatego tak ważną rolę w ocenie kondycji finansowej przedsiębiorstw odgrywa ocena sprawności wykorzystania posiadanych aktywów. Wykorzystanie to dotyczy zarówno aktywów trwałych, jak i obrotowych oraz ich poszczególnych elementów. Pojęcie sprawności bardzo często w literaturze przedmiotu określane jest również jako obrotowość lub produktywność. Istotne w ocenie aktywów jest przyjęcie czynników o charakterze materialnym i niematerialnym oraz zachowań kapitału ludzkiego w celu prawidłowego podejścia do istoty sprawności. Znajomość tych czynników oraz zachowań kapitału ludzkiego daje podstawę do logicznej i merytorycznie poprawnej oceny sprawności działania w procesie decyzyjnym w działalności gospodarczej.

W ramach zarządzania aktywami przedsiębiorstw, których cechą szczególną jest wytwarzanie nowej wartości, wykorzystuje się zarówno czynniki aktywne (przyśpieszające), np. skuteczna windykacja należności oraz czynniki pasywne (zwalniające), np. mniejszy przyrost rzeczowych w stosunku do finansowych składników majątku trwałego. Jest to swojego rodzaju taktyka przedsiębiorstw, a więc określony sposób, metoda wpływania na efektywność aktywów poprzez stosowanie wspomnianych wyżej narzędzi (instrumentów) pasywnych i aktywnych. Tak rozumiane zarządzanie kończy się porządkowaniem, systematyką poszczególnych aktywów. Przemieszczanie wzajemne aktywów w ramach podejmowanych decyzji gospodarczych w przedsiębiorstwach powoduje ich zmianę w strukturze i wielkości w stosunku do punktu wyjściowego. Ma to służyć optymalizacji finansowych i niefinansowych wyników ekonomicznych.

Proces finansowania w przedsiębiorstwie wiąże się z dwoma nierozłącznymi i wzajemnie oddziałyującymi etapami, a mianowicie:

- wyznaczeniem kierunków inwestowania w aktywa przedsiębiorstwa,
- określeniem źródeł finansowania aktywów z punktu widzenia kosztów ich pozyskania.

Dlatego też zarządzanie finansami uzależnione jest od decyzji gospodarczych właścicieli przedsiębiorstwa oraz od menadżerów mających za zadanie pomnażanie wartości przedsiębiorstwa.

Wskaźniki sprawności aktywów określają ich zdolność do generowania przychodów (S_n). Podstawowym wskaźnikiem jest tutaj wskaźnik sprawności działania, określane również jako wskaźnik rotacji aktywów (S_n/A_{og}).¹⁰ Punktem wyjścia do oceny sprawności działania przedsiębiorstwa jest rozpatrywanie efektywności wykorzystania poszczególnych aktywów ogółem (A_{og}), tzn. zarówno trwałych (A_t) jak i obrotowych (A_o). Badania należy przeprowadzić w czasie w ramach analizy *ex post* (przeszłościowej), jak i *ex ante* (przyszłościowej). Wskaźniki sprawności wykorzystania posiadanych aktywów oceniamy prawidłowo, jeżeli w badanych okresach wykazują one tendencję rosnącą. W niniejszym

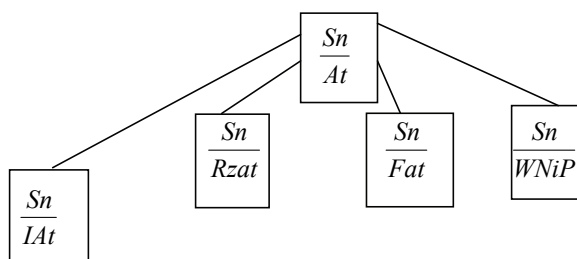
¹⁰ J. Czerny: *Rachunkowość przedsiębiorstw w szczególnych sytuacjach*, Wyższa Szkoła Handlu i Rachunkowości w Poznaniu, Poznań 2006, s. 149.

artykule zostanie przedstawiony jeden z możliwych wariantów oceny efektywności aktywów trwałych.

Rozpatrując sprawność aktywów trwałych (S_n/At) należy ocenić je z punktu widzenia wykorzystania:

- rzeczowych aktywów trwałych (Rz) – sprawność wykorzystania rzeczowych aktywów trwałych (S_n/Rz),
- inwestycji długoterminowych (Idł) – sprawność wykorzystania finansowych aktywów trwałych ($S_n/Idł$),
- wartości niematerialnych i prawnych (WNIp) – sprawność wykorzystania wartości niematerialnych i prawnych ($S_n/WNIp$),
- innych aktywów trwałych (IAt) – sprawność wykorzystania innych aktywów trwałych (S_n/IAt).

Kierunki oceny sprawności poszczególnych grup aktywów trwałych zostały przedstawione na rysunku 1.



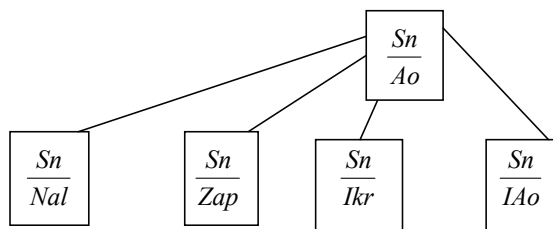
Rysunek 1. Model oceny produktywności aktywów trwałych przedsiębiorstwa

Źródło: opracowanie własne.

Rozpatrując zaś sprawność aktywów obrotowych (S_n/Ao), należy ocenić je z punktu widzenia wykorzystania:

- należności (Nal) – sprawność windykacji należności (S_n/Nal),
- zapasów (Zap) – sprawność wykorzystania posiadanych zapasów (S_n/Zap),
- inwestycji krótkoterminowych (I kr) – sprawność wykorzystania środków pieniężnych i papierów wartościowych (S_n/Okr),
- innych aktywów obrotowych (IAo) – sprawność wykorzystania innych aktywów trwałych (S_n/IAo).

Kierunki oceny sprawności poszczególnych grup aktywów obrotowych zostały przedstawione na rysunku 2.



Rysunek 2. Model oceny produktywności aktywów obrotowych przedsiębiorstwa

Źródło: opracowanie własne.

Biorąc pod uwagę powyższe schematy wzrostu produktywności poszczególnych aktywów trwałych i obrotowych należy podkreślić, że świadczy to o polityce przedsiębiorstwa w wyniku podjętych decyzji finansowych. Jednakże należy wyraźnie podkreślić, że wzrost produktywności musi mieć swój wyraz we wzroście płynności finansowej, co świadczy o realnych zyskach przedsiębiorstwa. Ponadto wzrost poszczególnych prezentowanych produktywności daje możliwość oceny stopnia efektywności:

- przeprowadzonych inwestycji rzeczowych,
- zarządzania posiadanymi zasobami finansowymi,
- zarządzania wartościami niematerialnymi i prawnymi,
- zarządzania należnościami,
- zarządzania zapasami.

Układy nierówności w procesie podejmowanych decyzji w przedsiębiorstwie w aspekcie posiadanych aktywów

Układy nierówności wielkości ekonomicznych mają za zadanie określenie prawidłowych relacji pomiędzy wskaźnikami w aspekcie gospodarowania intensywnego, a więc nastawionego na jakość. Powinny one również charakteryzować kierunki oceny procesu zarządzania aktywami obrotowymi. Podstawowa nierówność dotycząca zarządzania aktywami dotyczy podstawowych wielkości ekonomicznych, takich jak koszty (K), przychody ze sprzedaży netto (Sn). Prezentuje się ona następująco:

$$I \text{ Aogółem} < I \text{ K} < I \text{ Sn} < I \text{ Zn}$$

Z powyższej nierówności wynika wniosek, iż produktywność kosztów jest uwarunkowana tylko i wyłącznie wzrostem produktywności aktywów ogółem w przedsiębiorstwie.

Ten układ nierówności prezentuje efekty, które uzyskuje się w przedsiębiorstwach w wyniku przeprowadzonych inwestycji, zarówno rzeczowych, jak i finansowych.

Zaprezentowany układy nierówności można rozszerzyć o zbudowanie szeregu wskaźników relatywnych, dających podstawę do jakościowej charakterystyki i oceny efektywności zarządzania w przedsiębiorstwie.

Cztery wskaźniki ilościowe, tj. zatrudnienie, aktywa ogółem, przychody ze sprzedaży oraz zysk netto pozwalają na zbudowanie następujących sześciu wskaźników jakościowych¹¹:

$$I \frac{Aog}{R} < I \frac{Sn}{Aog} < I \frac{Sn}{R} < I \frac{Zn}{Sn} < I \frac{Zn}{At} < I \frac{Zn}{R},$$

gdzie:

- I – dynamika zjawiska,
- R – zatrudnienie,
- $\frac{Aog}{R}$ – zaangażowanie aktywów ogółem w przedsiębiorstwie na jednego zatrudnionego,
- $\frac{Sn}{Aog}$ – sprawność aktywów ogółem (produktywność aktywów),
- $\frac{Sn}{R}$ – wydajność pracy na jednego zatrudnionego,
- $\frac{Zn}{Sn}$ – rentowność sprzedaży,
- $\frac{Zn}{At}$ – rentowność aktywów trwałych,
- $\frac{Zn}{R}$ – rentowność pracy na jednego zatrudnionego.

Z podanego układu wzorcowego wynika, że w warunkach gospodarki intensywnej sprawność aktywów ogółem powinna rosnąć szybciej niż wartość aktywów zaangażowanych na jednego zatrudnionego, tzn.

$I (Aog/R) < I (Sn/Aog)$ Relacja ta musi być takim zespołem składników aktywów ogółem, który stwarzać będzie możliwości efektywnego wzrostu przychodów ze sprzedaży. Prowadzić to będzie, w przypadku właściwego wykorzystywania zaangażowanych zasobów osobowych i majątkowych, do wzrostu wydajności pracy na jednego zatrudnionego, tj. $I (Sn/Aog) < I (Sn/R)$. Wzrost wydajności pracy niższy od dynamiki rentowności sprzedaży ($I (Sn/R) < I (Zn/Sn)$) świadczyć może o korzystnym dla przedsiębiorstwa kształtowaniu się cen sprzedaży i kosztów, zaś wyższa dynamika rentowności aktywów trwałych nad rentownością sprzedaży ($I (Zn/Sn) < I (Zn/At)$) może mieć swe źródło, niezależnie od wymienionych czynników, w racjonalizacji zaangażowania aktywów ogółem. Wreszcie, dynamika rentowności pracy wyższa od dynamiki rentowności aktywów ($I (Zn/Aog) < I (Zn/R)$)

¹¹ L. Bednarski: *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWN, Warszawa 1997, s. 44–46.

świadczy o wyższym stopniu efektywności finansowej zaangażowania w działalności gospodarczej czynnika ludzkiego.

Z przedstawionej powyżej nierówności, tzn. $I(Aog/R) < I(Sn/At)$ wynika również, że dynamika przychodów ze sprzedaży, wyprzedzając dynamikę aktywów ogółem i zatrudnienia, świadczy o produktywności posiadanych w przedsiębiorstwach aktywów.

W celu wykazania, iż ta zależność wskazuje prawidłowość z punktu widzenia posiadanego w przedsiębiorstwach kapitału ludzkiego, możemy ją rozszerzyć w sposób następujący:

$$I \frac{K_R}{R} < I \frac{Sn}{Aog},$$

gdzie:

K_R – koszty związane z wykorzystaniem kapitału ludzkiego – kosztocłonność kapitału ludzkiego.

Wynika z tego zależność pomiędzy uzyskiwanymi przychodami ze sprzedaży a poziomem wiedzy i kwalifikacji zatrudnionego w przedsiębiorstwach kapitału ludzkiego.

Konsekwencją opisywanej relacji jest przewaga dynamiki wydajności pracy na jednego zatrudnionego nad produktywnością aktywów ogółem:

$$I \frac{Sn}{Aog} < I \frac{Sn}{R}.$$

Rozwinięciem dwóch powyższych nierówności może być wyodrębnienie z grupy zatrudnionych ogółem pracowników bezpośrednio produkcyjnych. Ujęcie to można zapisać w sposób następujący:

$$I \frac{K_R}{R} < I \frac{K_{RB}}{R_B} < I \frac{Sn}{Aog} < I \frac{Sn}{R} < I \frac{Sn}{R_B}.$$

Z relacji tej wynika, że zatrudnienie w przedsiębiorstwach pracowników o wysokich kwalifikacjach powinno przyczyniać się do wzrostu efektywności gospodarowania o charakterze intensywnym. Jest to warunek niezbędny w gospodarce rynkowej, która stawia przed przedsiębiorstwem coraz większe wyzwania związane z rozwojem technologii, rosnącą konkurencją czy poszukiwaniem nowych wyrobów lub usług o zróżnicowanym charakterze.

Zaprezentowane układy nierówności mogą stać się dla zarządzających w przedsiębiorstwach narzędziem pomocnym przy podejmowaniu decyzji gospodarczych *ex ante* i *ex post*. Są one pierwszym etapem badań analitycznych, niezbędnym w procesie ciągłego poszukiwania możliwości wzrostu wartości przedsiębiorstw.

Literatura

- Brigham E.F.: *Podstawy zarządzania finansami*, PWE, Warszawa 1996.
- Conso P.: *La gestion financiere de l'entreprise*, Dunod, Paris 1985.
- Czerny J.: *Rachunkowość przedsiębiorstw w szczególnych sytuacjach*, Wyższa Szkoła Handlu i Rachunkowości w Poznaniu, Poznań 2006.
- Dobbins R., Frąckowiak W., Witt S.F.: *Praktyczne zarządzanie kapitałem firmy*, PAANPOL Poznań 1992.
- Horngren Ch.T.: *Comptabilite analytique de gestion*, HRW Ltee Montreal 1977.
- Horne, J.C.V., Wachowicz J.M.: *Fundamentals of financial management*, Printice Hall USA 1995.
- Jog V., Suszyński C.: *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw*, Centrum Informacji Menedżera, Warszawa 1993.
- Rees B.: *Financial Analysis*, Prentice Hall UK 1990.
- Sierpińska M., Wędzki D.: *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwach*, PWN, Warszawa 1997.
- Sudoł S.: *Przedsiębiorstwo – podstawy nauki o przedsiębiorstwach, teoria i praktyka zarządzania*, Dom Organizatora, Toruń 1999.
- Wilkes F.M., Brayshaw R.E.: *Company finance and it's management*, Nostrand Reinhold UK 1986.

dr hab. prof. UG Mirosław Krajewski
Uniwersytet Gdański

Streszczenie

We współczesnej gospodarce rynkowej przedsiębiorstwo powinno cechować się ciągłym dążeniem do zwiększania efektywności zarządzania aktywami w przedsiębiorstwie. Prowadzi to do wzrostu jego wartości, a co za tym idzie – do uzyskiwania realnych zysków w przedsiębiorstwach. Zwiększenie ruchu pieniądza poprzez jego szerszy i silniejszy strumień, pozwala na zwiększenie efektywności gospodarki finansowej. Przyczynia się to z jednej strony do zmniejszania kosztów użycia kapitałów własnych i obcych, z drugiej zaś do zwiększania siły inwestowania w poszczególnych kierunkach działalności gospodarczej przedsiębiorstw.

DIRECTIONS OF ASSETS MANAGEMENT IN ENTERPRISES IN LIGHT OF MAKING FINANCIAL DECISIONS

Summary

In the current market economy an enterprise should reveal a permanent drive to increase its effective management of assets. This leads to an increase in its value, and thus, to gaining real profits in the enterprise. More effective capital movement, due to a broader and stronger flow, allows for an increase in financial management efficiency.

