Mrosław Krajewski

Kierunki oceny rentowności kapitału własnego w aspekcie płynności finansowej przedsiębiorstwa

Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania 9, 270-278

2008

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

MUZEUM HISTORII POLSKI

STUDIA I PRACE WYDZIAŁU NAUK EKONOMICZNYCH I ZARZĄDZANIA NR 9

MIROSŁAW KRAJEWSKI

KIERUNKI OCENY RENTOWNOŚCI KAPITAŁU WŁASNEGO W ASPEKCIE PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ PRZEDSIĘBIORSTWA

Wprowadzenie

System zarządzania finansami w przedsiębiorstwie dotyczy wszystkich obszarów działalności gospodarczej oraz określa metody i narzędzia jej oceny. W tak rozumianym systemie dokonuje się wyboru optymalnego wariantu związanego z określoną decyzją gospodarczą. Wszystkie przedsiębiorstwa powinny dążyć do efektywnego zarządzania w ramach działań operacyjnych, taktycznych i strategicznych. Generalnie, ocena przedsiębiorstw nie może tylko opierać się o wyniki kwantytatywne, lecz musi wiązać się z badaniami jakościowymi nacechowanymi dążeniami do wzrostu wartości przedsiębiorstwa. Dlatego też istotne jest ciągłe poszukiwanie metod, które w sposób jasny i precyzyjny określą poziom wykorzystania posiadanego w przedsiębiorstwie kapitału własnego.

Wieloaspektowość efektywnego zarządzania działalnością gospodarczą jest ważna z punktu widzenia członkostwa Polski w Unii Europejskiej. Europejskie standardy rachunkowości, prawa gospodarczego i finansowego stanowią filar dla każdego kraju wchodzącego w skład Unii. W związku z tym przedsiębiorstwa polskie muszą działać w oparciu o współczesne narzędzia systemowe umożliwiające prowadzenie działalności w gospodarce rynkowej.

Współczesne zarządzanie przedsiębiorstwem wymaga ciągłego poszukiwania przez menadżerów nowych i udoskonalonych narzędzi analitycznych, służących ocenie działalności gospodarczej. Ocena przedsiębiorstwa powinna być dokonywana w oparciu o system logicznego i syntetycznego myślenia w celu określenia podstawowych relacji ekonomicznych w przedsiębiorstwie.

Powinno to służyć podejmowaniu decyzji gospodarczych w oparciu o analizę ex post i ex ante.

Ocena zarządzania kapitałami własnymi w przedsiębiorstwie z punktu widzenia posiadanych aktywów

Analiza posiadanego kapitału własnego w przedsiębiorstwie powinna opierać się o syntetyczne modele analityczne. Dobór modeli wynika z szeroko rozumianego pojęcia efektywności działalności gospodarczej, a mianowicie: gospodarności, racjonalności, ekonomiczności, produktywności, korzystności, skuteczności, rezultatywności i opłacalności[1]. Tak rozumiana efektywność wyraża stosunek wyniku użytecznego do nakładu (kosztu) poniesionego dla spowodowania tego wyniku. Działalność gospodarcza przedsiębiorstwa ma prowadzić z punktu widzenia właścicieli do wzrostu wartości przedsiębiorstwa. Jest to uwarunkowane między innymi uzyskiwanymi w przedsiębiorstwie dodatnimi wynikami finansowymi, które uzależnione są od efektywnego wykorzystania posiadanych w przedsiębiorstwie aktywów ogółem. Zarządzanie aktywami w procesie działalności gospodarczej powinno charakteryzować się cechami jakościowymi. Posiadanie aktywów w przedsiębiorstwie wiąże się również z ciągłym poszukiwaniem źródeł ich finansowania oraz ponoszenia kosztów w wyniku ich wykorzystywania.

Zarządzanie aktywami w przedsiębiorstwie to przyjęcie określonych celów w działalności gospodarczej oraz środków do ich realizacji[2] wraz z całym systemem oceny ex poste i ex ante w kierunku optymalnej efektywności.

Aktywa w przedsiębiorstwie wyrażają współdziałanie czynników produkcji w celu produkowania dóbr i usług[3]. Są to dobra materialne i niematerialne, które w procesie aktywnego ich wykorzystania, przyczyniają się do narodzin akumulacji w przedsiębiorstwie, licencji, patentów, „know-how" oraz nowych wartości kapitału ludzkiego[4].

W ramach zarządzania aktywami przedsiębiorstwa, których cechą szczególną jest wytwarzanie nowej wartości, wykorzystuje się zarówno czynniki

---

[1] L. Czechowski, Wielowymiarowa ocena efektywności ekonomicznej przedsiębiorstwa przemysłowego, Uniwersytet Gdański, Gdańsk 1977, s. 19.
[2] Ch.T. Horngren, *Comptabilite analitique de gestion*, HRW Ltee Montreal 1977, s. 4-5.
[3] P. Conso, *La gestion financiere de l'entreprise*, Dunod, Paris 1985, s. 7.
[4] E.F. Brigham, *Podstawy zarządzania finansami,* PWE, Warszawa 1996, s. 49.

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 przedsiębiorstwa, 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 przedsiębiorstwie powoduje ich zmianę w strukturze i wielkości w stosunku do punktu wyjściowego. Ma to służyć optymalizacji finansowych i niefinansowych wyników ekonomicznych.

W związku z tym proces gospodarowania aktywami w przedsiębiorstwie wiąże się z dwoma rodzajami jego aktywności, a mianowicie[5]:

- aktywność przedsiębiorstwa związaną z umiejętnością sterowania przepływami tzn: przepływami materialnymi, przepływami informacyjnymi oraz przepływami finansowymi.
- aktywność przedsiębiorstwa związaną z planowaniem działalności gospodarczej.

Efektywne wykorzystanie aktywów powinno wiązać się więc ze wzrostem produktywności kosztów. Produktywność rozumiana jest jako wartość produkcji sprzedanej na jednostkę wkładu [6]. W związku z tym produktywność kosztów określa wartość przychodu ze sprzedaży przypadająca na jednostkę ponoszonych kosztów. Wzrost produktywności kosztów oznacza, iż każdy jeden złoty zaangażowany w koszcie generuje więcej przychodu ze sprzedaży w badanym okresie w porównaniu z okresem poprzednim. Efektywność działalności gospodarczej powinna wiązać się z wyższą dynamiką przychodu ze sprzedaży nad dynamiką ponoszonych kosztów.

Produktywność kosztów wyższa od jedności wyraża określony poziom dochodowości przedsiębiorstwa.

Zarządzanie kapitałami własnymi stanowi istotny problem związany z prowadzoną działalnością gospodarczą.. Stałe pomnażanie kapitału własnego

[5] A. Courtois, M. Pillet, Ch. Martin, *Gestion de la production, Les editions d'organisation,* Paris 1989, s. 15-16.
[6] A. Błaszczyński, *Słownik pojęć ekonomicznych*, Gutenberg, Kraków 1995, s. 23.

wpływa na rentowność zaangażowanych środków w działalności gospodarczej przedsiębiorstwa, co przyczynia się do wzrostu jego wartości.

Kapitały własne finansujące aktywa przedsiębiorstwa można podzielić na dwie grupy :

- kapitały własne wniesione,
- kapitały własne wytworzone.

Kapitał własny wniesiony reprezentowany jest przez kapitał podstawowy np. akcyjny lub udziałowy, zaś kapitał własny wytworzony przyjmuje postać kapitału zapasowego, kapitału rezerwowego i wyniku finansowego nie podzielonego.

Kapitały własne uzupełnione kapitałami obcymi są przy prowadzeniu działalności gospodarczej angażowane w odpowiednie zasoby aktywów trwałych i obrotowych oraz zasoby osobowe w celu uzyskania zysku netto. Dlatego też w ocenie efektywności gospodarowania przedsiębiorstwa uwzględnić należy powyższe zasoby oraz uzyskiwane w wyniku ich wykorzystania określone przychody ze sprzedaży dające możliwość uzyskiwania dodatnich wyników finansowych.

W procesie podejmowanych decyzji gospodarczych istotną sprawą jest zwrócenie uwagi na wzajemne oddziaływanie wyznaczonych celów w przedsiębiorstwie i zarządzanie procesem produkcyjnym [7].

Proces podejmowania decyzji polega na wyborze optymalnego wariantu i traktowanie go jako kierunku służącego określonemu celowi [8]. Wyróżniamy dwie fazy w procesie podejmowania decyzji:

- analiza wszystkich możliwych wariantów,
- wybór decyzji.

Podstawą wszystkich decyzji powinna być ciągła dbałość o zachowanie równowagi między poziomem ryzyka a oczekiwanymi dochodami. Prowadzi to do wzrostu wartości aktywów przedsiębiorstwa, kapitału własnego finansującego działalność gospodarczą oraz do wzrostu zysku.

Zarządzanie kapitałami własnymi polega na osiąganiu wzrostu przychodu ze sprzedaży i zysku na jednostkę zaangażowanych zasobów osobowych lub majątkowych

---

[7] P. Baranger, Hugnel,G., *Gestion de la production acteurs, techniques et politiques*, Vnibert, Paris 1987, s. 300.

[8] Ch.T. Horngren, *Compatibilite analitique de gestion*, HRW Ltee , Montreal 1997, s.4-5

Z powyższych rozważań wynika, iż sposoby gospodarowania majątkiem przedsiębiorstwa, powinny wiązać się z intensywnym procesem prowadzenia działalności gospodarczej, przy jednoczesnym ciągłym analizowaniu źródeł jej finansowania.

Zarządzanie finansami w przedsiębiorstwie powinno prowadzić głównie do wykrywania i uruchamiania rezerw wzrostu produkcji oraz podejmowania skutecznych przedsięwzięć zmierzających do doskonalenia tego obszaru działania przedsiębiorstwa.[9] Poprawa produktywności i rentowności majątku, stanowi bowiem intensywny, a więc jakościowy sposób uzyskiwania uzyskiwanie korzystniejszych cen oraz wyzwalanie rezerw wewnętrznych, a szczególnie przez efektywny postęp techniczno-organizacyjny.[10] Wzrost ten wiąże się z wyższą wydajnością i rentownością pracy oraz wyższą efektywnością wykorzystania aktywów trwałych.

Wymogom racjonalnego gospodarowania odpowiada wariant gospodarowania intensywnego. Należy zatem dążyć do poprawy osiągania wyników ekonomicznych poprzez maksymalizację oddziaływania czynników intensywnych oraz ograniczenie wpływu czynników ekstensywnych.

Zarządzanie kapitałami własnymi w aspekcie płynności finansowej przedsiębiorstwa

Istotnym problemem w zarządzaniu kapitałem własnym jest ciągłe poszukiwanie możliwości jego powiększania. Efektem bezpośrednim jest ciągłe dążenie do wzrostu produktywność kapitału własnego w korelacji z jego rentownością. Wychodząc z punktu widzenia gospodarowania intensywnego korelacja ta powinna prowadzić do następującej nierówności:

$$I\,\frac{Sn}{Kwł} < I\,\frac{Zn}{Kwł}$$

gdzie:

I – dynamika zjawisk wynikająca z porównania okresu bieżącego z ubiegłym lub planowanego z bieżącym, Sn – przychody ze sprzedaży, Zn – zysk netto,

$\frac{Sn}{Kwł}$ – produktywność kapitału własnego,

[9] R. Borowiecki, *Efektywność gospodarowania środkami trwałymi w przedsiębiorstwie*, Warszawa-Kraków 1998, s. 290.

[10] L. Bednarski, *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE 2002, s. 39.

$\frac{Zn}{Kwł}$ – rentowność kapitału własnego.

Poziom wskaźnika rentowności kapitału własnego (ROE), a więc tej rentowności, która jest w obszarze zainteresowania właścicieli przedsiębiorstwa, stanowi podstawę do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Decyzje te dotyczą:

- dalszego inwestowania w aktywa przedsiębiorstwa lub
- przeznaczenia wypracowanej dywidendy na inwestycje poza własne przedsiębiorstwo.

Poziom opisywanej rentowności musi korelować z posiadaniem przez przedsiębiorstwo bieżącej, szybkiej i gotówkowej płynności finansowej.

Płynność finansowa przedsiębiorstw rozumiana jako zdolność do terminowej spłaty bieżących zobowiązań finansowych zależy z jednej strony od umiejętności zarządzania zasobami finansowymi, zapasami (materiałami, półproduktami i produkcją w toku, wyrobami gotowymi) i należnościami oraz od zarządzania aktywami trwałymi. Główną przyczyną upadku małych i średnich przedsiębiorstw w krajach wysoko rozwiniętych nie jest brak zyskowności, a właśnie utrata płynności finansowej [11]. Na płynność wpływa bezpośrednio między innymi efektywne zarządzanie wolnymi środkami finansowymi. Wykorzystywanie wolnych środków pieniężnych przedsiębiorstwa może być różne: lokaty na kontach bankowych o różnych stopach oprocentowania, lokaty w papierach wartościowych (tzw. inwestycje portfelowe), lokaty w inwestycjach rzeczowych (budowa lub wykup obiektów, zakup środków trwałych)[12].

Przedsiębiorstwo we współczesnej gospodarce rynkowej powinno być nacechowane ciągłym dążeniem do zwiększania płynności środków finansowych. 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 przedsiębiorstwa.

---

[11] M. Sierpińska, D. Wędzki, *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, PWN, Warszawa 1997, s. 7.

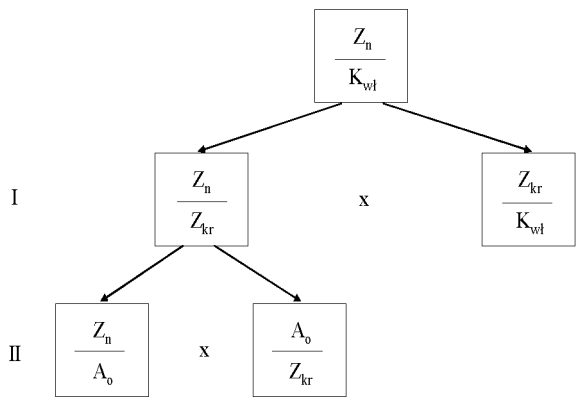
[12] Sudoł S. , *Przedsiębiorstwo – podstawy nauki o przedsiębiorstwie, teoria i praktyka zarządzania,* Dom Organizatora, Toruń 1999, s. 290-292.

Badanie efektywności zarządzania majątkiem obrotowym wiąże się z wykorzystaniem systemu oceny stopnia płynności finansowej przedsiębiorstwa. Płynność finansowa w przedsiębiorstwie wiąże się z charakterystyką podstawowych relacji aktywów obrotowych i zobowiązań bieżących. Ma ona na celu wskazanie kierunków osiągania zdolności przedsiębiorstwa do jego rozwoju oraz poszukiwania metod coraz wyższej produktywności kosztów wyrażonej przyrostem płynnych aktywów obrotowych.

Tak więc poziom płynności finansowej przedsiębiorstwa to nie tylko zdolność do spłaty zobowiązań bieżących. Jest to również problem zarządzania aktywami trwałymi, których rozwój uzależniony jest od:

- skuteczności zarządzania aktywami obrotowymi oraz,
- efektywności ich wykorzystania.

Istotnym elementem w procesie zarządzania kapitałami własnymi jest ich pomnażanie w wyniku prowadzonej działalności gospodarczej finansowanej kapitałami obcymi. Zobowiązania krótkoterminowe są zawsze wyrazem finansowania bieżącej działalności. Wiążą się one z bieżącym ponoszeniem kosztów oraz ze spłatą rat zobowiązań długoterminowych. Długoterminowa płynność finansową wpływa korzystnie na wypłacalność przedsiębiorstwa. Tak więc należy podkreślić ważną rolę jaką pełnią zobowiązania krótkoterminowe w aspekcie prawidłowej windykacji wpływającej bezpośrednio na płynność finansową przedsiębiorstwa. Powiązania pomiędzy płynnością finansową a rentownością zobowiązań krótkoterminowych przedstawiono na rysunku 1.



Rys. 1. Model oceny rentowności kapitału własnego
Źródło: Opracowanie własne, gdzie

$\frac{Zn}{Kwł}$ – rentowność kapitału własnego, $\frac{Zn}{Ao}$ – rentowność aktywów obrotowych, $\frac{Zn}{Zkr}$ – rentowność zobowiązań krótkoterminowych, $\frac{Zkr}{Kwł}$ – poziom pokrycia zobowiązań krótkoterminowych kapitałem własnym, $\frac{Ao}{Zkr}$ – wskaźnik bieżącej płynności finansowej.

Na pierwszym etapie przedstawionej piramidy rentowność kapitału własnego($\frac{Zn}{Kwł}$) można przedstawić jako iloczyn wskaźnika rentowności zobowiązań krótkoterminowych ($\frac{Zn}{Zkr}$) oraz wskaźnika określającego poziom pokrycia zobowiązań krótkoterminowych kapitałem własnym($\frac{Zkr}{Kwł}$). Jest to spojrzenie z punktu widzenia prowadzenia bieżącej działalności gospodarczej, które wskazuje na rolę bieżących zobowiązań w pomnażaniu kapitału własnego. Spłata zobowiązań krótkoterminowych w długim okresie między innymi wynikających z zadłużenia długoterminowego przyczynia się do tego, że przedsiębiorstwo staje się wypłacalne. Powstałe zadłużenie powinno prowadzić do dwóch efektów finansowych, a mianowicie:

- działania dźwigni finansowej oraz
- efektu tarczy podatkowej.

Powyższe stwierdzenia mają swoje uzasadnienie jeśli przedsiębiorstwo posiada płynność finansową uzależnioną od wielu czynników takich jak skuteczna windykacja oraz efektywne zarządzanie zobowiązaniami. Dlatego też poziom drugi prezentowanego rysunku wyraźnie wskazuje, że pomnażanie wartości kapitału własnego uzależnione jest od rentowności aktywów obrotowych($\frac{Zn}{Ao}$) oraz od stanu bieżącej płynności finansowej($\frac{Ao}{Zkr}$). Taki stan finansowy wpływa na wzrost wartości przedsiębiorstwa.

Literatura

1. Baranger P., Hugnel,G., *Gestion de la production acteurs, techniques et politiques*, Vnibert, Paris 1987.
2. Bednarski L., *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE 2002.
3. Brigham E. F., *Podstawy zarządzania finansami*, PWE, Warszawa 1996.
4. Błaszczyński A., *Słownik pojęć ekonomicznych*, Gutenberg, Kraków 1995.

5. Borowiecki R., *Efektywność gospodarowania środkami trwałymi w przedsiębiorstwie*, Warszawa-Kraków 1998.
6. Courtois A., Pillet M., Martin Ch., *Gestion de la production*, Les editions d'organisation, Paris 1989.
7. Czechowski L., *Wielowymiarowa ocena efektywności ekonomicznej przedsiębiorstwa przemysłowego*, Uniwersytet Gdański, Gdańsk 1977.
8. Horngren Ch. T., *Compatibilite analitique de gestion*, HRW Ltee , Montreal 1997.
9. Sierpińska.M., Wędzki D., *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, PWN, Warszawa 1997.
10. Sudoł S., *Przedsiębiorstwo – podstawy nauki o przedsiębiorstwie, teoria i praktyka zarządzania*, Dom Organizatora, Toruń 1999.

STRESZCZENIE

Kapitał własny powinien podlegać ciągłemu pomnażaniu, co w sposób istotny wpływa na wzrost wartości przedsiębiorstwa. Jego poziom zależny jest od wzrostu rentowności aktywów obrotowych, a więc rentowności związanej z działalnością bieżącą. Kapitał własny jest realny do wykorzystania w sytuacji posiadania przez przedsiębiorstwo płynności finansowej.

WAYS OF RETURN EQUITY EVALUATION IN THE ASPECT OF ENTERPRISE'S FINANCIAL LIQUIDITY

SUMMARY

Equity capital should be bound by ongoing increasing what in significant way has impact on enterprise's growth value. His level is dependent on the level of return on assets thus productivity connected with current activity. Equity capital is able to use in case of having financial liquidity by the enterprise.

Translated by M. Krajewski

Dr hab. Prof. UG Mirosław Krajewski
Uniwersytet Gdański
mirkraj@gnu.univ.gda.pl