

Zarządzanie finansami przedsiębiorstw w warunkach kryzysu finansowego

Mirosław Krajewski*

Streszczenie: Kryzys powoduje i jednocześnie wywołuje określone zachowania ekonomiczno-społeczne w podmiotach gospodarczych. W procesie zarządzania finansami przedsiębiorstw w warunkach kryzysu finansowego można wyznaczyć obszary związane z zachowaniami zarządzających w przedsiębiorstwie w stosunku do inwestorów oraz poszukiwaniem modeli analitycznych dających możliwość efektywnego zarządzania w czasie trwania kryzysu.

Słowa kluczowe: kryzys finansowy, przedsiębiorstwo, kapitały, modele

Wprowadzenie

Celem niniejszego opracowania jest wskazanie kierunków działań zarządzających w dobie kryzysu finansowego. Działania te to ciągle analizowanie efektywności posiadanego majątku i źródeł jego finansowania. Służyć temu powinna analiza finansowa i ocena podejmowanych decyzji gospodarczych. Kryzys to pojęcie wieloznaczne. Ujmować ono może określenie utraty wartości, spadku walorów czy nieosiągnięcie wyznaczonych celów przez podmioty gospodarcze i społeczne. Można być utożsamiany także jako celowe działanie określonych grup gospodarczych, społecznych lub politycznych. Rozpatrywać go należy między innymi:

- w aspekcie finansowym. Można tu szczególnie mówić o przeinwestowaniu w zakresie udzielanych kredytów przez banki dla podmiotów gospodarczych i osób fizycznych bez odpowiednich zabezpieczeń majątkowych oraz utracie płynności finansowej przedsiębiorstw i innych organizacji około gospodarczych. Ponadto dotyczy to również spadków na rynkach finansowych w zakresie szeroko rozumianych instrumentów finansowych i ich pochodnych;
- w aspekcie społecznym. Rozumiane to może być jako brak korelacji pomiędzy dochodowością społeczeństwa a wzrostem zapotrzebowania na wysoki poziom życia wraz z rozwojem gospodarczym i technologicznym;
- w aspekcie politycznym. Jest to postrzegane jako ciągła rywalizacja grup politycznych bez obserwacji zmieniającej się rzeczywistości gospodarczej i społecznej w kierunku przejęcia władzy. Przejęcie to jest oparte na wyznaczaniu celów akceptowanych przez większość populacji bez wskazania rzeczywistych możliwości ich osiągnięcia;

* dr hab. Mirosław Krajewski, prof. UG – Uniwersytet Gdański, Wydział Ekonomiczny, ul. Armii Krajowej 119/121, 81-824 Sopot, e-mail: mirkraj@gnu.univ.gda.pl

- w aspekcie psychologiczno-socjologicznym. Chodzi tu o zmiany w zachowaniach osób i grup społecznych w stosunku do zmian ekonomicznych, politycznych czy kulturowych. Zachowania te mają charakter racjonalny i nieracjonalny o podłożu subiektywnym, są nacechowane dążeniem do osiągnięcia celów bez względu na negatywne skutki społeczno-gospodarcze.

Kryzys powoduje więc i jednocześnie wywołuje określone zachowania ekonomiczno-społeczne w podmiotach gospodarczych. W niniejszym artykule zostaną przedstawione dwa obszary działań w procesie zarządzania finansami przedsiębiorstw w warunkach kryzysu finansowego. Obszary te są związane z:

- 1) zachowaniami zarządzających w przedsiębiorstwie w stosunku do inwestorów;
- 2) poszukiwaniem modeli analitycznych dających możliwość efektywnego zarządzania w czasie trwania kryzysu.

1. Zachowania zarządzających w przedsiębiorstwie w stosunku do inwestorów

Rozwój przedsiębiorstw wymaga systematycznej oceny kondycji finansowej, szczególnie w burzliwej, zmieniającej się rzeczywistości w czasie kryzysu finansowego. Głównym sposobem badania, poznania i oceny kondycji finansowej jest wykorzystywanie metod statystyczno-analitycznych będących swego rodzajem systemem wczesnego ostrzegania przed niekorzystnymi zmianami w otoczeniu bliższym i dalszym przedsiębiorstwa. Wynika z tego, że każde przedsięwzięcie inwestycyjne wiąże się z powstaniem określonego ryzyka związanego z prawdopodobieństwem wystąpienia zysku lub straty, należy tu podkreślić słowo „ryzyko” w aspekcie ciągłej niepewności. Zgodnie z prezentowaną zasadą finansową procent ryzyka wzrasta wraz ze wzrostem przewidywanej kwoty zysku (coraz większą oczekiwaną rentownością).

Wybór kapitału (własnego, obcego czy mieszanego) finansującego działalność gospodarczą musi opierać się na analizie ich kosztu. Wynika z niej, że nie zawsze kapitał własny jest tańszy od kapitału obcego i na odwrót. Tak więc wybór źródeł finansowania działalności gospodarczej musi opierać się na rachunku ekonomicznym.

Koszt kapitału własnego stanowi wymagany przez akcjonariuszy dochód z ich inwestycji w akcje przedsiębiorstwa (Ross i in. 1999: 464–481). Są to więc koszty związane z wypłacanymi dywidendami lub udziałami w zysku przedsiębiorstwa. Koszty użycia kapitałów obcych zaś to koszty operacji finansowych, np. prowizje i odsetki płacone przez przedsiębiorstwa.

Koszt kapitału wyraża koszt finansowania przedsiębiorstwa i stanowi na ogół wymaganą stopę zwrotu przy ocenie ekonomicznej efektywności projektów inwestycyjnych (Brigham 1996: 26). Chociaż przedsiębiorstwo jest finansowane z różnych źródeł, koszt jego kapitału powinno się traktować w sposób kompleksowy. Jego najbardziej syntetycznym miernikiem jest średnioważony koszt kapitału. Wycena kosztu kapitału poszczególnych jego składników jest dokonywana przy wykorzystaniu modeli wyceny aktywów oraz szacowaniu oczekiwanej stopy zwrotu z aktywów. Średnioważony koszt kapitału zmienia się wraz z ilością środków finansowych pozyskiwanych przez przedsiębiorstwo. Użycie kapitału własnego i obcego prowadzi do określenia średnioważonego kosztu kapitału związanego z finansowaniem majątku przedsiębiorstwa. Rozumiany jest on jako minimalna rentowność, którą należy osiągnąć w przedsiębiorstwie dla zaspokojenia oczekiwań zaangażowanego kapitału.

Zarządzanie finansami w przedsiębiorstwie jest uzależnione od inwestorów własnych i obcych, gdyż ich kapitał kreuje przyszłą wartość przedsiębiorstwa.

Kryzys finansowy charakteryzuje się spadkiem rentowności zaangażowanych kapitałów w działalności gospodarczej, co w konsekwencji prowadzi do spadku zainteresowania dalszego inwestowania w trzech podstawowych grupach inwestorów:

- inwestorów własnych będących dotychczasowymi właścicielami,
- inwestorów mających osobowość prawną, do których zaliczamy takie instytucje finansowe, jak banki lub przedsiębiorstwa ubezpieczeniowe oraz inne organizacje gospodarcze mające do wypożyczenia wolne środki finansowe;
- inwestorów będących osobami fizycznymi, posiadających wolny kapitał gotowy do zaangażowania w samym przedsiębiorstwie bądź w innych wspólnych przedsięwzięciach inwestycyjnych zarówno krajowych, jak i zagranicznych lub na giełdach papierów wartościowych.

W czasie kryzysu istotną rolę jest wskazanie inwestorom możliwości większego zaangażowania ich kapitałów od strony własnościowej. Chodzi tutaj o to, czy ich środki finansowe wspomagające operacje gospodarcze i finansowe powodują, że stają się oni bardziej właścicielami lub udziałowcami podmiotów gospodarczych niż grupą pożyczkodawców.

Wymienione grupy inwestorów powinny systematycznie przejmować część wytworzonych w przedsiębiorstwie środków finansowych w wyniku przeprowadzonej działalności gospodarczej. Są to środki, które mogą przyjąć formę zwrotu kapitału w formie dywidendy lub udziałów oraz stanowić dodatkową premię za jego udostępnienie poprzez wzrost udziałów w przedsiębiorstwie.

2. Poszukiwanie modeli analitycznych dających możliwość efektywnego zarządzania w czasie trwania kryzysu

Przedsiębiorstwo możemy określić jako zespół elementów o charakterze społecznym i produkcyjnym. Produkcja i rozdział dóbr rzeczowych, jak też oferowanie i świadczenie usług dokonuje się w przedsiębiorstwie w celu zaspokajania ludzkich potrzeb (Krajewski 2008: 15). Kryzys finansowy powinien szczególnie wyczulić zarządzających w przedsiębiorstwie na efektywne zarządzanie aktywami, których cechą szczególną jest wytwarzanie nowej wartości. W procesie działalności gospodarczej głównie należy zwrócić uwagę na wykorzystanie czynników aktywnych (przyśpieszających) np. skuteczną windykację należności. Tak rozumiane zarządzanie wiąże się z porządkowaniem oraz 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.

Modele analityczne powinny służyć syntetycznej ocenie działalności gospodarczej przedsiębiorstw. W ten oto sposób stają się one źródłem:

- 1) oceny bieżącej działalności gospodarczej przedsiębiorstwa w porównaniu z okresami poprzednimi;
- 2) tworzenia przyszłej działalności z punktu widzenia stawianych prognoz co do stanu finansowego przedsiębiorstwa na następne lata (Krajewski 1998: 60–62).

Jest wiele możliwości prezentowania wzajemnych relacji pomiędzy wskaźnikami. Relacje te odzwierciedlają powiązania pomiędzy kluczowymi wielkościami ekonomicznymi

i pozwalają na szerszą interpretację *ex post* i *ex ante*. Tak rozumiana analiza ma za zadanie określić poziom efektywności zaangażowanych kapitałów własnych i obcych oraz posiadanych aktywów. Ponadto ma pomóc w tworzeniu systemu wczesnego ostrzegania przed możliwością utraty kondycji finansowej przedsiębiorstwa, co w konsekwencji może doprowadzić do upadłości bądź przejęcia przez drugi podmiot gospodarczy.

Wskaźniki powinny służyć, jak już wspomniano, ocenie wykorzystania kapitałów obcych i własnych w finansowaniu aktywów przedsiębiorstwa oraz ocenie zdolności podmiotu gospodarczego do regulowania zobowiązań w długim okresie. Analizę tę można, zatem traktować jako poszerzenie analizy płynności finansowej (Jerzemowska 2009: 254–255).

Problemem, z jakim spotykają się przedsiębiorstwa w dobie kryzysu, jest ciągle poszukiwanie nowoczesnych kierunków oceny prowadzonej działalności, które wpływają na wysoki poziom wykorzystania posiadanych zasobów. Narzędzia analityczne pomagają w tworzeniu zespołu czynności badawczych co do oceny stanu ekonomicznego, działalności gospodarczej i jej wyników. System taki powinien określać etapy diagnozowania ekonomicznego, wskazując bezpośrednio na kierunki prowadzenia efektywnej działalności gospodarczej. Zarządzający w przedsiębiorstwie, podejmując decyzje gospodarcze, realizują określony sposób gospodarowania. We współczesnym prowadzeniu działalności gospodarczej należy dążyć do wykorzystywania jakościowych czynników produkcji, co w czasach kryzysu finansowego jest bardzo trudne, aczkolwiek niezbędne dla wzrostu gospodarczego przedsiębiorstw. Potwierdzeniem pozytywnych działań w przedsiębiorstwie jest prawidłowe kształtowanie się wskaźników ekonomicznych, takich jak produktywność czy rentowność.

Są różne metody i narzędzia związane z prowadzeniem i oceną działalności gospodarczej w ramach posiadanych aktywów przedsiębiorstwa. Metody i narzędzia analityczno-finansowe mają za zadanie ocenić uzyskane cele przy wykorzystaniu określonych źródeł finansowania.

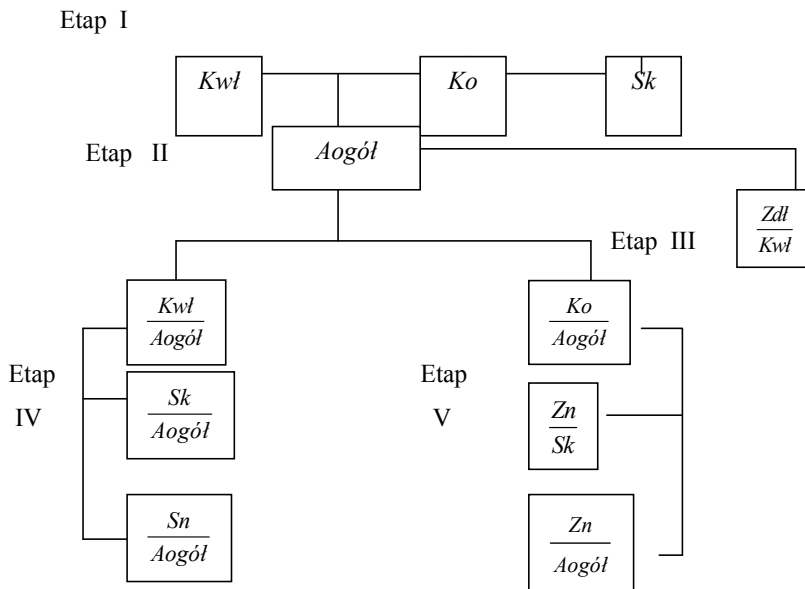
Zarządzanie intensywne polega na osiąganiu wzrostu przychodu ze sprzedaży i zysku na jednostkę zaangażowanych zasobów osobowych lub majątkowych przez uzyskiwanie korzystniejszych cen oraz wyzwalanie rezerw wewnętrznych, a szczególnie przez efektywny postęp techniczno-organizacyjny (Borowiecki 1998: 290). Wzrost ten wiąże się z wyższą wydajnością i rentownością pracy oraz wyższą efektywnością wykorzystania aktywów trwałych.

W odróżnieniu od niego zarządzanie ekstensywne polega na osiąganiu wzrostu przychodu ze sprzedaży oraz zysku w rezultacie rosnącego zaangażowania zasobów osobowych i majątkowych zarówno w aspekcie ilościowo-wartościowym, jak i czasowym. Wiąże się to z proporcjonalnie wyższym niż przychód ze sprzedaży lub zysk wzrostem zatrudnienia oraz stanu majątku trwałego.

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.

W dobie kryzysu finansowego należy poszukiwać efektywnych modeli oceny stopnia kondycji ekonomicznej przedsiębiorstwa, by kontynuować działalność gospodarczą. W niniejszym artykule zostanie przedstawiona przykładowa etapowa ocena zarządzania w czasie i przestrzeni przedsiębiorstwem (schemat 1), która również może być wykorzystana w ramach wspomnianego już systemu wczesnego ostrzegania. Powyższe wskaźniki mają za zadanie przedstawić w sposób szczegółowy zaangażowanie poszczególnych kapitałów

w finansowaniu majątku przedsiębiorstwa oraz ich wpływ na wyniki finansowe. Między innymi należy zwrócić szczególną uwagę, czy poziom finansowania aktywów ogółem kapitałem obcym ($\frac{Ko}{Aogól}$) nie spowodował nieprawidłowego kształtowania się poziomu pokrycia zadłużenia długoterminowego kapitałem własnym ($\frac{Zdl}{Kwl}$).



Kwl – kapitał własny, Ko – kapitał obcy, $Aogól$ – aktywa ogółem, Sk – średnioważony koszt kapitału, Sn – przychody ze sprzedaży, Zn – zysk netto,

$\frac{Zdl}{Kwl}$ – poziom pokrycia zadłużenia długoterminowego kapitałem własnym,

$\frac{Kwl}{Aogól}$ – poziom finansowania aktywów ogółem kapitałem własnym,

$\frac{Ko}{Aogól}$ – poziom finansowania aktywów ogółem kapitałem obcym,

$\frac{Sk}{Aogól}$ – kosztochłonność aktywów ogółem mierzona średnioważonym kosztem kapitału,

$\frac{Sn}{Aogól}$ – produktywność aktywów ogółem,

$\frac{Zn}{Aogól}$ – rentowność aktywów ogółem.

Schemat 1. Etapy oceny wskaźników w systemie wczesnego ostrzegania

Źródło: opracowanie własne.

Powyższe wskaźniki mają za zadanie przedstawić w sposób szczegółowy zaangażowanie poszczególnych kapitałów w finansowaniu majątku przedsiębiorstwa i ich wpływ na przychody ze sprzedaży i wyniki finansowe. Między innymi należy zwrócić szczególną uwagę, czy poziom finansowania aktywów ogółem kapitałem obcym ($\frac{Ko}{Aogół}$) nie spowodował nieprawidłowego kształtowania się poziomu pokrycia zadłużenia długoterminowego kapitałem własnym ($\frac{Zdl}{Kwł}$). Wskaźnik ten powinien być mniejszy od jedności, tzn:

$$\frac{Zdl}{Kwł} < 1$$

Im mniejszy jest on od jedności, tym mniejsze zagrożenie przejścia przedsiębiorstwa bądź jego upadłości.

Podsumowanie

Zaprezentowany system wskaźników powinien stanowić dla zarządzających podstawowe narzędzie analityczne o charakterze *ex ante* i *ex post*, będące pomocą w ocenie sytuacji bieżącej oraz dające możliwość podejmowania przyszłych efektywnych decyzji gospodarczych w okresie kryzysu finansowego.

Literatura

- Borowiecki R. (1998), *Efektywność gospodarowania środkami trwałymi w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa–Kraków.
- Brigham E.F. (1996), *Podstawy zarządzania finansami*, PWE, Warszawa.
- Jerzemska M. (2009), *Nadzór korporacyjny i jego wpływ na zawartość raportu rocznego spółek notowanych na giełdzie*, w: *Analiza sprawozdawczości finansowej przedsiębiorstwa*, red. W. Skoczylas, SKwP, Warszawa.
- Krajewski M. (1998), *Narzędzie dla analityków*, „Bank” nr 3, Warszawa.
- Krajewski M. (2008), *Zarządzanie finansowe w przedsiębiorstwach*, wyd. 2 zaktualizowane, ODDK, Gdańsk.
- Ross S.A., Westerfield R.W., Jordan B.D. (1999), *Finanse przedsiębiorstw*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa.

FINANCIAL MANAGEMENT ENTERPRISES IN A FINANCIAL CRISIS

Abstract: Crisis concept is too ambiguous. It can be recognized definition of impairment, decline in values or failure to achieve the objectives set by the economic and social actors. Crisis causes and also has certain socio-economic behavior of economic entities. In the process of corporate financial management in the financial crisis can designate areas related to behavior management in the company for investors seeking analytical models and giving the ability to effectively manage during the crisis.

Keywords: financial management, financial result, analytical models

Translated by Mirosław Krajewski