

Halina Buk

Strategia zarządzania kapitałem przedsiębiorstwa

Kapitał jest kategorią ekonomiczną oznaczającą wartość, która ma zdolność do wzrostu. Różnica wartości, która powstała na skutek wzrostu nazywana jest wartością dodatkową, zyskiem, procentem.

Rozważania na temat kapitału należy, poza podejściem abstrakcyjnym – myślowym, skierować także na płaszczyznę realną przedmiotową. Wówczas kapitał jest pożądanym dobrem, którego posiadanie umożliwia działanie, w efekcie którego (w przypadku działania racjonalnego) nastąpi jego przyrost lub spełnienie określonej funkcji (zaspokojenie potrzeby) zapewniające zwrot zastosowanego dobra (kapitału). W przypadku nieodpowiedniego zastosowania kapitału wystąpi jego strata.

Posiadanie kapitału w odpowiednich rozmiarach i czasie stanowi warunek tworzenia, funkcjonowania i rozwoju przedsiębiorstwa. W warunkach gospodarki rynkowej i prywatnej własności kapitał jest dobrem rynkowym i przede wszystkim prywatnym. Aktualnie w Polsce w warunkach tworzenia gospodarki rynkowej wartość przedsiębiorstw, które zmieniają swój charakter własności (prywatyzują się), stanowi element rynku – kapitał przemysłowy. Kapitał przemysłowy (sensu largo) to każdy kapitał, którego jedną z faz jest produkcja, a przez to wytwarzanie wartości i jej powiększanie (przez wartość dodatkową). Kapitał przemysłowy przechodzi przez fazę pieniężną, produkcyjną i towarową przyjmując formy: kapitału pieniężnego, kapitału produkcyjnego i kapitału towarowego.

Kapitał pieniężny występuje w postaci pieniądza. Tkwi w nim potencjalna możliwość przyrostu jego wartości. Aby ta potencjalna możliwość spełniła się, musi być odpowiednio zastosowany. Ponieważ zastosowanie kapitału pieniężnego może przybierać przede wszystkim formę po-

życzki lub lokaty, stąd rozróżnia się kapitał pożyczkowy i kapitał lokacyjny. Kapitał pożyczkowy udostępniany jest przez właściciela do czasowej dyspozycji innych użytkowników w zamian za procent. Procent jest wyrazem przyrostu kapitału właściciela za jego udostępnienie celem określonego zastosowania. Ruch kapitału pieniężnego przedstawia formuła:

$$P \text{ --- } \blacktriangleright (P + \Delta P)$$

(pieniądz --- ► pieniądz z przyrostem)

Kapitał pożyczkowy podlega zwrotowi. Jeżeli kapitał pieniężny udostępnia się użytkownikowi na stałe jako lokatę w papierach wartościowych¹⁾, które nie podlegają wykupowi, to jest on kapitałem lokacyjnym. Dla tych dwóch rodzajów kapitałów wyróżnionych z punktu widzenia własności, przyjmuje się określenia kapitału własnego i kapitału obcego. Nazewnictwo kapitałów (funduszy) własnych zależy od formy własności przedsiębiorstwa i zasad gospodarki finansowej.

Kapitałem własnym jest fundusz założycielski i fundusz przedsiębiorstwa w przedsiębiorstwach państwowych, kapitał akcyjny lub udziałowy oraz kapitał rezerwowy zapasowy, fundusz udziałowy, zasobowy i inwestycyjny w spółkach. Przy czym, w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością zakładowym kapitałem (funduszem) zasadniczym jest kapitał (fundusz) udziałowy, w spółce akcyjnej – kapitał akcyjny, zaś w przedsiębiorstwie państwowym – fundusz założycielski. Ten ostatni stanowi równowartość wydzielonej jednostce gospodarczej części mienia państwowego²⁾.

Kapitałem zapasowym dla przedsiębiorstwa państwowego jest fundusz przedsiębiorstwa³⁾. Odpowiednikiem tego funduszu w spółkach

prawa handlowego i cywilnego jest fundusz zapasowy. W spółkach prawa handlowego kapitał zapasowy stanowi równowartość majątku trwałego i obrotowego, będącego własnością spółki, ale nie finansowego kapitałem zakładowym. W tego typu spółkach tworzy się ponadto fundusz rezerwowy, w celu zabezpieczenia finansowania zamierzonych przedsięwzięć, z którymi wiążą się znaczne wydatki, bądź też których pozytywny wynik jest związany z ryzykiem⁴⁾.

Płynność **kapitałowi lokacyjnemu** nadaje się przez odsprzedaż papierów wartościowych innym właścicielom. Papiery wartościowe dzielą się na papiery o dochodzie stałym i zmiennym. Papiery o dochodzie stałym reprezentują wierzytelność, której wysokość zarówno kapitału, jak i dochodu określona jest w kwocie pieniężnej w chwili emisji, tj. wypuszczenia ich na rynek. Papierem wartościowym o stałym dochodzie jest obligacja. Jest to papier stwierdzający udzielenie pożyczki i zobowiązanie do jej zwrotu. Zapłaata pożyczki następuje w określonych terminach drogą wykupu obligacji. Obligacja jest długiem instytucji, która ją emitowała i zarazem pożyczką udzieloną emitentowi przez subskrybenta. Odmianę obligacji, których kurs emisyjny jest wyznaczony przez stopę dyskontową stanowią weksle skarbowe, występujące jako instrument kredytu rynku pieniężnego. Są to papiery wartościowe stwierdzające wierzytelność pieniężną zwrotną w ustalonym terminie przez dłużnika lub przed terminem przez bank, który weksel dyskontuje⁵⁾. Papierem wartościowym stanowiącym rodzaj przekazu pieniężnego, posiadającym pokrycie w funduszu kapitałowym jest czek. Formą kredytu bankowego mającego zastosowanie przede wszystkim w obrocie międzynarodowym jest

akredytywa. Stanowi ona zabezpieczenie należności z tytułu dostaw przez zarezerwowanie przez bank określonej sumy pieniężnej i obciążenia tą sumą rachunku odbiorcy dostaw.

Kapitałem lokacyjnym w wyrażeniu papierów wartościowych o zmiennym dochodzie są walory reprezentujące prawo do udziału w zysku osiąganym przez emitujące je przedsiębiorstwa oraz reprezentujące udział w majątku tego przedsiębiorstwa. Głównym reprezentantem takiego kapitału jest akcja. Akcja jest papierem wartościowym dokumentującym udział w kapitale zakładowym spółki akcyjnej. Kapitał akcyjny złożony z akcji o równej wartości nominalnej stanowi podstawę spółki akcyjnej. Odpowiada ona całym swym majątkiem za zobowiązania, natomiast akcjonariusze nie odpowiadają osobiście za zobowiązania spółki. Dochodem akcjonariuszy z tytułu lokaty swego kapitału pieniężnego w akcjach spółki jest dywidenda. Dywidenda jest częścią zysku spółki akcyjnej za dany rok obrotowy.

Drugą formą kapitału jest **kapitał produkcyjny**. Powstaje on w wyniku przekształcenia pieniędzy (kapitału pieniężnego) w środki produkcji i zgromadzenia i oplanienia odpowiedniej kadry pracowników. Mówimy wówczas, że kapitał pieniężny został przekształcony w kapitał stały i kapitał zmienny. Kapitał stały został wydatkowany na zakup środków produkcji. Jego wartość nie wzrasta w procesie produkcyjnym i jest przenoszona na wytwarzany produkt. Kapitał zmienny został wydatkowany na zakup siły roboczej. Wartość kapitału zmiennego wzrasta w procesie produkcji odpowiednio do wielkości wartości dodatkowej wytwarzanej przez siłę roboczą. Według kryterium zużywania się kapitału produkcyjnego rozróżnia się kapitał trwałe i kapitał obrotowy. Kapitał trwałe tworzą środki produkcji, które zużywają się stopniowo w trakcie wielu cykli produkcyjnych. Kapitał obrotowy tworzą te środki produkcji, które zużywają się całkowicie w jednym cyklu produkcyjnym. Oznacza to, że kapitał obrotowy obejmuje gotówkę oraz te zasoby, które w toku normalnej działalności przedsiębiorstwa mogą być w ciągu określonego czasu zamienione na gotówkę.

Sama zamiana kapitału pieniężnego na kapitał produkcyjny nie daje

jeszcze możliwości zwrotu poniesionych nakładów ani wytworzenia wartości i wartości dodatkowej. **Zamiana kapitału pieniężnego na kapitał produkcyjny umożliwia nadanie kapitałowi cech wartości użytkowej. Wartość przyniesie dopiero prawidłowe jej wykorzystanie i zarządzanie. Poziom wytworzonej wartości i wartości dodatkowej zależy od stopnia racjonalnego wykorzystania kapitału produkcyjnego. Poza wartością użytkową, zgromadzoną w kapitale trwałym, poziom wytworzonej wartości zależy od atrybutów kapitału zmiennego, a konkretnie od liczby struktury, kwalifikacji, przedsiębiorczości, wydajności kadry pracowników. Dopiero produkcyjne zespolenie w tym samym czasie kapitału trwałego i obrotowego oraz siły roboczej daje skutek produkcyjny wyrażony nową wartością.** Rezultaty produkcyjnego zastosowania kapitału produkcyjnego zależą w dużym stopniu od właściwości reprezentowanych przez menedżerów. Menedżerowie są bowiem „generatorem” wariantów technicznych, organizacyjnych i finansowych, często znacznie wydajniejszym niż właściciele przedsiębiorstw.

Cele przedsiębiorstwa a zarządzanie kapitałem

Wybór strategii zarządzania kapitałem przedsiębiorstwa jest uzależniony od wyraźnie określonych celów działalności przedsiębiorstwa. Cel działalności przedsiębiorstwa wynika z założeń danego etapu ewolucji systemu społeczno-gospodarczego jako całości oraz warunków, w jakich następuje ich realizacja. Można ten cel rozpatrywać w kategoriach filozoficznych, ekonomicznych i innych. Już filozofia starała się bowiem dać odpowiedź na pytanie o sens i motywy ludzkiej pracy, a więc działania, które jest podstawą istnienia każdej jednostki gospodarczej. Już w XVIII i XIX wieku utylitaryści (J. Bentam i J. S. Mill) głosili, iż pożytek jednostki bądź społeczeństwa powinien stanowić najwyższy cel moralny postępowania ludzi. Z kolei naczelną tezą uniwersalizmu XIX wieku była zasada, zgodnie z którą postępowanie ludzkie jest moralne wówczas, gdy kierowanie się w nim dobrze pojętym interesem własnym (pożytkiem) jednostki nie stoi w sprzeczności z interesem ogółu, lecz przeciwnie — służy zarazem pomnażaniu ogólnospołecznego dobra i szczęścia.

Przystępując do dekompozycji i sformułowania celu działalności przedsiębiorstwa można wskazać na wiele wątków, które należałoby uwzględnić:

- rozpatrywać cel gospodarczy przedsiębiorstwa na tle celów ogólnospołecznych,
- rozpatrywać cel działalności przedsiębiorstwa wychodząc z jego funkcji,
- rozpatrywać cel działalności przedsiębiorstwa na tle dwóch przeciwnych sobie dziedzin: z jednej strony — aspiracje i potrzeby, z drugiej zaś — zasoby i możliwości.

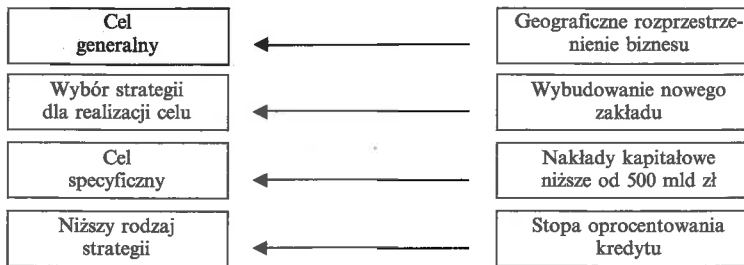
Najwięcej kontrowersji budzi formułowanie celu działalności przedsiębiorstwa rozpatrując dwa pierwsze aspekty, gdyż mamy tu do czynienia z wielorakością kryteriów: tj. ekonomicznych, społecznych, etycznych. Powstaje bowiem dylemat, jaka jest obiektywna granica uwzględniania kryteriów społecznych i etycznych? Jaka jest obiektywna granica nienaruszalności mikroefektywności? Gdyby przekroczono obiektywną granicę — nienaruszalności mikroefektywności, etycznie dzielono by utrwalający się niedostatek.

W przedsiębiorstwach funkcjonujących w rozwiniętych gospodarkach rynkowych formułuje się dzisiaj dwa następujące główne cele:

- dążenie do ciągłego generowania dochodów, a może być to dokonane tylko przez wzrost kapitału, lub co najmniej zapewnienie utrzymania dotychczasowego jego poziomu,
- dążenie do dobrego społecznego klimatu pracy, dobrych warunków pracy, stwarzanie sposobności rozwoju zatrudnionych, partycypacji pracowniczej itd. Jest to grupa celów społecznych.

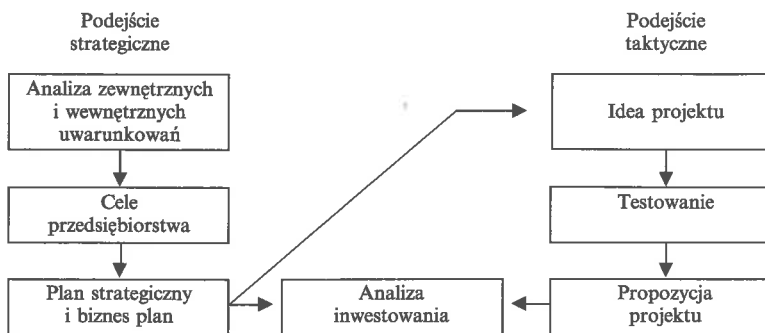
Oczywiście powstaje problem wyboru pomiędzy tymi głównymi celami, rodzą się też konflikty na tym tle. Zależą one nie tylko od wewnętrznych uwarunkowań, ale także od zewnętrznych okoliczności. Wewnętrzne uwarunkowania określa przede wszystkim kondycja finansowa przedsiębiorstwa. Jeżeli bowiem będzie ona nie najlepsza, a wręcz wyniki finansowe będą złe, to nacisk będzie się kładło głównie na realizację celu pierwszego — generowanie dochodów. Tylko osiągnięcie tego celu może zapobiec bankructwu przedsiębiorstwa. Natomiast gdy rezultaty finansowe są satysfakcjonujące, ważniejszym staje się realizacja

Rys.1. Hierarchia celów przedsiębiorstwa i ich związek ze strategiami działania



Źródło: Opracowanie własne

Rys. 2. Analiza inwestowania jako zbieżność strategii i taktyki przedsiębiorstwa



Źródło: Opracowanie własne.

celu drugiego – społecznego. Zatem osiągnięcie odpowiedniego stopnia realizacji celu pierwszego warunkuje realizację celu drugiego. Problem wyboru głównych celów i konfliktów na tle tego powstaje na każdym potencjalnym rozważanym poziomie gospodarowania.

Ocena realizacji generalnego celu może być dokonana za pomocą rachunku ekonomicznego. Weryfikacyjna rola tego rachunku wymusza wybór jedynie takich celów, które są osiągalne ze względu na dostępny kapitał i możliwe do zastosowania sposoby użycia tego kapitału. Można więc mówić o celu operacyjnym. Formułowanie celu operacyjnego jest wynikiem gry pomiędzy czynnikiem obiektywnym (posiadany kapitał) a czynnikiem subiektywnym (aspiracje – cele) w warunkach istnienia różnego rodzaju dążeń i różnych poziomów wiedzy o sposobach zaangażowania kapitału pod kątem realizacji tych aspiracji – celów.

Z celów generalnych wywodzą się cele specyficzne, dla których także można określić pewną wartość operacyjną. Przedsiębiorstwa realizują swoje cele generalne i specyficzne poprzez wybieranie strategii działania. Taka strategia jest więc w tym samym czasie celem subpoziomu.

Przykładowo, celem zbiorowym będzie dążenie do geograficznego

rozprzestrzenienia prowadzonej przez przedsiębiorstwo działalności. Cel ten będzie można zrealizować albo przez zainwestowanie większego kapitału, albo przez inny podział zysku. Musimy więc dokonać wyboru określonej strategii działania zapewniającej osiągnięcie celu zbiorowego. Można tu przyjąć następujące strategie działania:

- wybudować nowy zakład w innym mieście (kraju),
- zawrzeć współpracę z podobnym branżowo przedsiębiorstwem w innym mieście (kraju),
- zwiększyć produkcję w istniejącym przedsiębiorstwie i uruchomić sieć dystrybucji w innym mieście (kraju).

Załóżmy, że rachunek ekonomiczny wskazał na wybór pierwszej strategii. Na tej podstawie można przystąpić do formułowania celów specyficznych, dla których trzeba wybrać niższy rodzaj strategii. Jeżeli cel specyficzny określimy, że budowa nowego zakładu nie może być droższa niż 500 mld zł, można do jego realizacji przyjąć następujące poniższe strategie:

- wypuścić akcje na 500 mld zł,
- wziąć kredyt z banku,
- ograniczyć wypłatę dywidend i skierować zyski zatrzymane na nową inwestycję.

Jeżeli zdecydujemy, że najkorzystniejszym rozwiązaniem będzie pożyczka bankowa, powstaje dylemat stopy oprocentowania i odpowiednio do tego wybór właściwego banku. Procedurę tę przedstawiono graficznie na rysunku 1.

Z chwilą wyboru określonej strategii działania (wyższego lub niższego rzędu) zaczyna się taktyczne działanie. Strategiczne myślenie wskazuje na zastosowanie określonych kryteriów selekcyjnych przy zaangażowaniu kapitału przedsiębiorstwa. Wybór właściwych metod, kryteriów – to już taktyka przedsiębiorstwa. To dualne podejście (strategiczne i taktyczne) do podejmowania decyzji kapitałowych łączy analiza inwestowania. Inwestowanie rozumie się jako zamrożenie kapitału w celu uzyskania stałego generowania dochodu przedsiębiorstwa. Obrazuje to rys. 2⁶⁾. Jest to jednak już temat, który wymaga odrębnego rozpatrzenia.

Halina Buk

Przypisy:

- ¹⁾ Papiery wartościowe to wszelkie papiery uosabiające prawa majątkowe, jakie przysługują każdorazem ich właścicielowi. Por. K. SZCZEPAŃSKI, *Papiery wartościowe*. Akcje, obligacje, weksle. Edytor, Warszawa 1990, s. 7.
- ²⁾ Fundusz założycielski zwiększają: przekazane z budżetu państwa dotacje na finansowanie rozwoju przedsiębiorstwa oraz pozostawiona dywidenda, a także inne środki przekazane przez Skarb Państwa. Zmiany w funduszu założycielskim następują także na skutek zmian wartości majątku przedsiębiorstwa (będące skutkiem aktualizacji wyceny środków trwałych oraz nieodpłatne przekazanie przez przedsiębiorstwo budynków i budowli).
- ³⁾ Fundusz przedsiębiorstwa zwiększa zysk pozostający w dyspozycji przedsiębiorstwa, amortyzacja, zwiększenie wartości majątku przedsiębiorstwa na skutek aktualizacji wyceny środków trwałych. Fundusz przedsiębiorstwa zmniejszają: straty bilansowe, umorzenie majątku trwałego, dywidendy, gdy nie mogą być wypłacone z osiągniętego zysku po jego opodatkowaniu i zmniejszenie wartości majątku przedsiębiorstwa, będącego skutkiem aktualizacji wyceny środków trwałych.
- ⁴⁾ B. SAKS, *Wzorcowy plan kont dla jednostek gospodarczych prowadzących księgi rachunkowe (handlowe)*. Bis, Wrocław 1991, s. 124-125.
- ⁵⁾ Dyskonto – potrącenie przez bank pewnej części sumy nominalnej weksli w wypadku ich skupu przed terminem płatności. Zależy od stopy dyskontowej (wsk. procentowy stanowiący podstawę obliczenia).
- ⁶⁾ J. G. WISSEMA, *An introduction to capital investment selection*. Frances Pinter, London and Dover, N.H. 1985, s. 43-60.

Autorka jest prof. dr hab. Akademi Ekonomicznej w Katowicach.