

Mirosław Wypych

# Obszary strategicznych decyzji finansowych w przedsiębiorstwie

Pojęcie strategii używane początkowo w wojskowości, obecnie jest powszechnie stosowane w naukach ekonomicznych, a także w praktyce gospodarczej. W odniesieniu do przedsiębiorstwa, mówiąc o strategii, na ogół myślimy o decyzjach dotyczących jego przyszłości. Strategię traktuje się jako specyficzne działanie, które kierownictwo przedsiębiorstwa prowadzi, aby osiągnąć długofalowy cel (wiązki celów), jako rodzaj polityki i zespół przedsięwzięć umożliwiających realizację celu. Strategię można także zdefiniować jako koncepcyjny wzorzec funkcjonowania i rozwoju przedsiębiorstwa, a także zespół kryteriów i reguł decyzyjnych określających funkcjonowanie i rozwój przedsiębiorstwa w zmieniającym się otoczeniu, które pozostają w ścisłym związku z długofalowym celem przedsiębiorstwa i sprzyjają jego osiągnięciu.

Pojęcie strategii kojarzy się zatem z pojęciem rozwoju przedsiębiorstwa, a o strategicznym podejściu do rozwoju mówimy w odniesieniu do przedsiębiorstw, w stosunku do których zarówno zarządzający, jak i właściciele rozumują kategoriami przyszłościowymi i mają skonkretyzowaną wizję rozwoju przedsiębiorstwa — owa wizja stanowi punkt wyjścia do formułowania strategii. Podejście strategiczne oparte jest na świadomym działaniu, któremu towarzyszy wybór konkretnych przedsięwzięć i podejmowanie decyzji.

Strategię przedsiębiorstwa dogodnie jest rozpatrywać przez pryzmat funkcjonalnych zakresów działania, którym przyporządkowane są funkcje strategiczne. Poszczególne zakresy działania stanowią swego rodzaju „pomosty” łączące przedsiębiorstwo z otoczeniem. W ten sposób możliwe jest wyodrębnienie strategii globalnej i strategii cząstkowych.

Pojęcie strategii globalnej dotyczy przedsiębiorstwa jako całości i odnosi się do zbioru funkcji strategicznych zintegrowanych wspólnym celem. Najczęściej mówimy wówczas o strategii rozwoju przedsiębiorstwa, lub — o strategii przedsiębiorstwa. Z kolei pojęcie strategii cząstkowej przypisuje się funkcjonalnym zakresom działania — na tej zasadzie wyodrębnia się strategię produkcyjną, marketingową, innowacyjną czy finansową.

Finanse spełniają funkcję szczególną: stanowią „klamrę” spinającą wszelkie przejawy działalności przedsiębiorstwa, będące skutkiem różnorodnych decyzji podejmowanych w obrębie produkcji, marketingu czy innowacji. Ważna rola w tej sytuacji przypada strategii finansowej. Nawiązując do istoty finansów oraz podanej uprzednio interpretacji pojęcia strategii można przyjąć, iż **strategia finansowa przedsiębiorstwa to zbiór kryteriów i reguł postępowania podporządkowanych realizacji strategicznego celu rozwoju, którymi kierują się zarządzający przedsiębiorstwem w trakcie podejmowania decyzji dotyczących pozyskiwania środków na finansowanie bieżących i przyszłych potrzeb oraz określania kierunków i sposobów wykorzystania tych środków m.in. w drodze inwestowania, przy uwzględnieniu istniejących szans, ograniczeń i związków z otoczeniem.**

W podanym określeniu rozgranicza się pozyskiwanie kapitału od sposobów jego wykorzystania, finansowanie od inwestowania, działalność bieżącą (eksploatacyjną) od działalności przyszłej (rozwojowej). Owe rozgraniczenia nie mogą jednak sugerować braku współzależności, jakie zachodzą między finansowaniem a inwestowaniem oraz między działalnością bieżącą i rozwojową.

Należy także dostrzegać relacje zachodzące między pozyskiwaniem kapitału i finansowaniem (ich odzwierciedlenie stanowi struktura pasywów bilansu przedsiębiorstwa), jak również relacje między wykorzystaniem majątku i inwestowaniem (znajdują swój wyraz w strukturze aktywów). Powyższe relacje nakładają się na siebie, rezultatem czego jest m.in. potrzeba zachowania stosownych proporcji między strukturą kapitału a strukturą majątku. Przedstawiając wymienione zależności i relacje w formie schematycznej otrzymujemy zestawienie podstawowych obszarów strategicznych decyzji finansowych (rys. 1.).

Skoro strategia finansowa stanowi element składowy strategii rozwoju przedsiębiorstwa i podporządkowana jest realizacji celu nadrzędnego, to niewątpliwie do decyzji finansowych o strategicznym charakterze zaliczyć należy w pierwszej kolejności **podejmowanie decyzji inwestycyjnych**. Decyzje inwestycyjne wywołują długofalowe skutki ekonomiczne, stanowią podstawę rozwoju przedsiębiorstwa i określają jego przyszłość. Z decyzjami tymi na ogół wiążą się poważne nakłady, a także znaczna skala ryzyka. Określenie kierunków i form inwestowania oraz ocena i wybór projektów inwestycyjnych to niewątpliwie złożony proces decyzyjny, w którym przy zastosowaniu narzędzi i technik zarządzania finansowego należy m.in. określić: kiedy inwestować, w co inwestować, ile inwestować, jak rozłożyć nakłady inwestycyjne w czasie? Jednakże w wąskim znaczeniu tego słowa, za inwestycje uważa się zastosowanie środków finansowych w trwałe składniki majątku. Chodzi zatem nie tylko o inwestycje rzeczowe, ale również inwestycje finansowe oraz inwestycje niematerialne i prawne.

W szerszym znaczeniu inwestowanie obejmuje także finansowanie rzeczowych składników majątku obrotowego. Wszystko to oznacza, iż inwestowanie jest w praktyce procesem permanentnym, podejmowanym w celu utrzymania lub powiększenia majątku przedsiębiorstwa, jak również poprawy jego parametrów jakościowych. Zmiany w majątku wprowadzane decyzjami inwestycyjnymi, mimo jednostkowego charakteru, indukują zwrótnie kolejne zmiany, mające wpływ na funkcjonowanie przedsiębiorstwa.

Biorąc pod uwagę fakt, że inwestycją jest każde wykorzystanie kapitału, w celu jego powiększenia oraz, że inwestowanie prowadzi do zmian w poziomie i strukturze aktywów wskazać można drugi obszar strategicznych decyzji finansowych: **kształtowanie struktury majątku**. Chodzi nie tylko o proporcje między majątkiem trwałym i majątkiem obrotowym, ale również o relacje między poszczególnymi składnikami w ramach majątku trwałego i majątku obrotowego. Aktywa stanowią potencjał przyczyniający się w sposób bezpośredni lub pośredni do przepływów pieniężnych, a to z kolei określa przyszłe korzyści ekonomiczne dla przedsiębiorstwa. Znaczenie struktury aktywów w podejmowaniu decyzji strategicznych wynika głównie z faktu, że poszczególne składniki majątkowe różnią się między sobą: stopniem płynności, skalą ryzyka, jakim jest obciążone ich wykorzystanie, formą uczestnictwa w realizacji operacji gospodarczych. W przypadku rzeczowych składników majątku trwałego ze strategicznego punktu widzenia ważna jest jego deprecjacja i możliwość wyboru formy odpisów umorzeniowych, przy czym relatywnie wysoki udział środków trwałych prowadzi do usztywnienia reguł podejmowania decyzji finansowych. W odniesieniu do finansowych składników majątku trwałego strategiczne znaczenie (m.in. z punktu widzenia pozycji konkurencyjnej przedsiębiorstwa na rynku) może mieć ich zróżnicowanie według stopnia kontroli nad innymi podmiotami gospodarczymi. Szczególnie ważne jest wreszcie i to, że struktura majątku ma wpływ na wy-

nik finansowy. Znajduje ona odbicie w strukturze kosztów działalności w układzie: koszty stałe i koszty zmienne. Zmiana struktury majątku prowadzi do substytucji między kosztami stałymi i zmiennymi. Jest to problem tzw. dźwigni operacyjnej, łączący się z elastycznością kosztów i progrem rentowności.

Majątek przedsiębiorstwa pochodzi z różnych źródeł finansowych. Kolejny obszar strategicznych decyzji finansowych dotyczy zatem **kształtowania struktury kapitału**. Relacja między kapitałem własnym a kapitałem obcym to kwestia optymalizacji poziomu zadłużenia przedsiębiorstwa, u której podstaw leżą: zjawisko nazywane dźwignią finansową oraz ryzyko niewypłacalności. Teoria finansów nie jest w stanie określić uniwersalnej formuły, którą posługiwanie się umożliwiłoby wyznaczenie zarówno optimum zyskowności kapitałów własnych, jak i rozsądną skalę ryzyka. Są one bowiem zależne od wielu złożonych czynników, ulegających ciągłym zmianom, w tym także od trudnych do dostatecznie dokładnego przewidzenia zmian koniunktury gospodarczej. Mimo to, w warunkach konkretnego przedsiębiorstwa można określić pewne zasady, które powinny być uwzględniane przy podejmowaniu decyzji dotyczących kształtowania struktury kapitału. Optymalizując strukturę kapitału należy mieć na względzie przede wszystkim długookresowy cel przedsiębiorstwa, ale trzeba również dostrzegać współzależność działalności bieżącej i rozwojowej, umiejętnie oceniać relację między efektem dźwigni a kosztem kapitału, a także zdawać sobie sprawę z konieczności okresowego przewartościowywania długofalowej strategii finansowej, stosownie do zmieniających się warunków ekonomicznych, społecznych, czy politycznych, określających ryzyko operacyjne. Wielce pomocne staje się tu wmontowanie w system finansowy przedsiębiorstwa amortyzatorów neutralizujących skutki ponoszonego ryzyka – rolę tę pełnią rezerwy finansowe.

Strukturę pasywów rozpatruje się także z punktu widzenia długości czasu, na jaki są one zaangażowane

w działalność przedsiębiorstwa (kapitały stałe i zobowiązania bieżące). Ten podział ma jednak istotniejsze znaczenie dla oceny powiązań między strukturą aktywów i strukturą pasywów. Ocena ta łączy się z podejmowaniem decyzji strategicznych w zakresie **kształtowania relacji między strukturą majątku i strukturą kapitału**. W literaturze przedmiotu i praktyce wskazuje się, iż w prawidłowej polityce finansowej przedsiębiorstwa powinny być przestrzegane: tzw. złota reguła finansowania (dotyczy relacji między wysokością kapitału stałego i majątku trwałego) oraz tzw. złota reguła bilansowania (dotyczy relacji między kapitałem własnym i majątkiem trwałym), które są niezastąpione w podejmowaniu decyzji służących kształtowaniu płynności długoterminowej. Ważne jest ponadto przyjęcie określonej strategii zarządzania tzw. kapitałem pracującym (relacja między majątkiem obrotowym a zobowiązaniami bieżącymi) – ważne dla utrzymania płynności krótkookresowej. Rozpatrując łączny wpływ struktury majątku i kapitału na wynik finansowy, a tym samym na rozwój przedsiębiorstwa posługujemy się tzw. dźwignią połączoną.

Zarządzanie kapitałem pracującym zaliczane jest do bieżących decyzji finansowych, a więc decyzji związanych z krótkookresową działalnością przedsiębiorstwa. Uwidacznia się tu związek między decyzjami strategicznymi i decyzjami bieżącymi oraz między działalnością bieżącą i rozwojem przedsiębiorstwa. Wyodrębniony został w ten sposób obszar **decyzji operacyjnych o strategicznym znaczeniu**. Innego rodzaju decyzjami bieżącymi mającymi znaczenie strategiczne są decyzje z zakresu polityki cenowej (stanowiące element strategii marketingowej przedsiębiorstwa) oraz programowanie rozmiarów i struktury asortymentowej produkcji. Szczególnie użytecznymi narzędziami analizy finansowej, pomocnymi przy wypracowaniu strategii postępowania w tym obszarze, jest ocena zależności między kosztami stałymi i kosztami zmiennymi (problem wspomnianych już dźwigni operacyjnej i prognozy rentowności) oraz analiza wrażliwości.

Ostatnim uwidocznionym na schemacie obszarem strategicznych decyzji finansowych jest podział zysku i polityka dywidendy. Decyzje w tym obszarze odzwierciedlają ściśle uzależnienie działalności rozwojowej od działalności eksploatacyjnej oraz zależności, jaka zachodzi między kształtowaniem struktury majątku i struktury kapitału. Zarządzający przedsiębiorstwem w kwestii podziału zysku i polityki dywidendy liczyć się muszą z opinią akcjonariuszy dysponujących pakietem kontrolnym. Punkt widzenia akcjonariuszy w tej kwestii nie zawsze pokrywa się z punktem widzenia zarządzających przedsiębiorstwem. Jeżeli przyjmiemy, że w warunkach gospodarki rynkowej głównym celem przedsiębiorstwa jest maksymalizacja dochodu jego właścicieli (możliwa przez wypłatę dywidend z zysku do podziału oraz wzrost wartości akcji), to zarządzający poszukują optymalnych relacji w układach: ryzyko – zyski, dywidenda – cena akcji, wypłata dywidendy – rozwój przedsiębiorstwa. Starają się wyeksponować te relacje przy formułowaniu strategii rozwoju i traktować je jako argument w pertraktacjach z akcjonariuszami, proponując realizację projektów inwestycyjnych sprzyjających osiągnięciu założonego celu.

Reasumując, zestawmy jeszcze raz przedstawione na schemacie i opisane podstawowe obszary strategicznych decyzji finansowych:

- określanie kierunków i form inwestowania oraz ocena i wybór projektów inwestycyjnych,
- kształtowanie struktury majątku,
- kształtowanie struktury kapitału – optymalizacja poziomu zadłużenia,
- kształtowanie relacji między strukturą majątku i strukturą kapitału – zarządzanie kapitałem pracującym,
- operacyjne decyzje finansowe o znaczeniu strategicznym,
- podział zysku – polityka dywidendy.

Poszczególne obszary w pewnym stopniu nakładają się na siebie, albowiem różne sfery działalności przedsiębiorstwa zająbiają się i trudno jest przyporządkować im jedno-

znacznie określone decyzje finansowe. Przedstawioną systematyzację należy zatem traktować jako propozycję skłaniającą do dyskusji i stanowiącą punkt wyjścia do popularyzacji podejścia strategicznego w podejmowaniu decyzji finansowych.

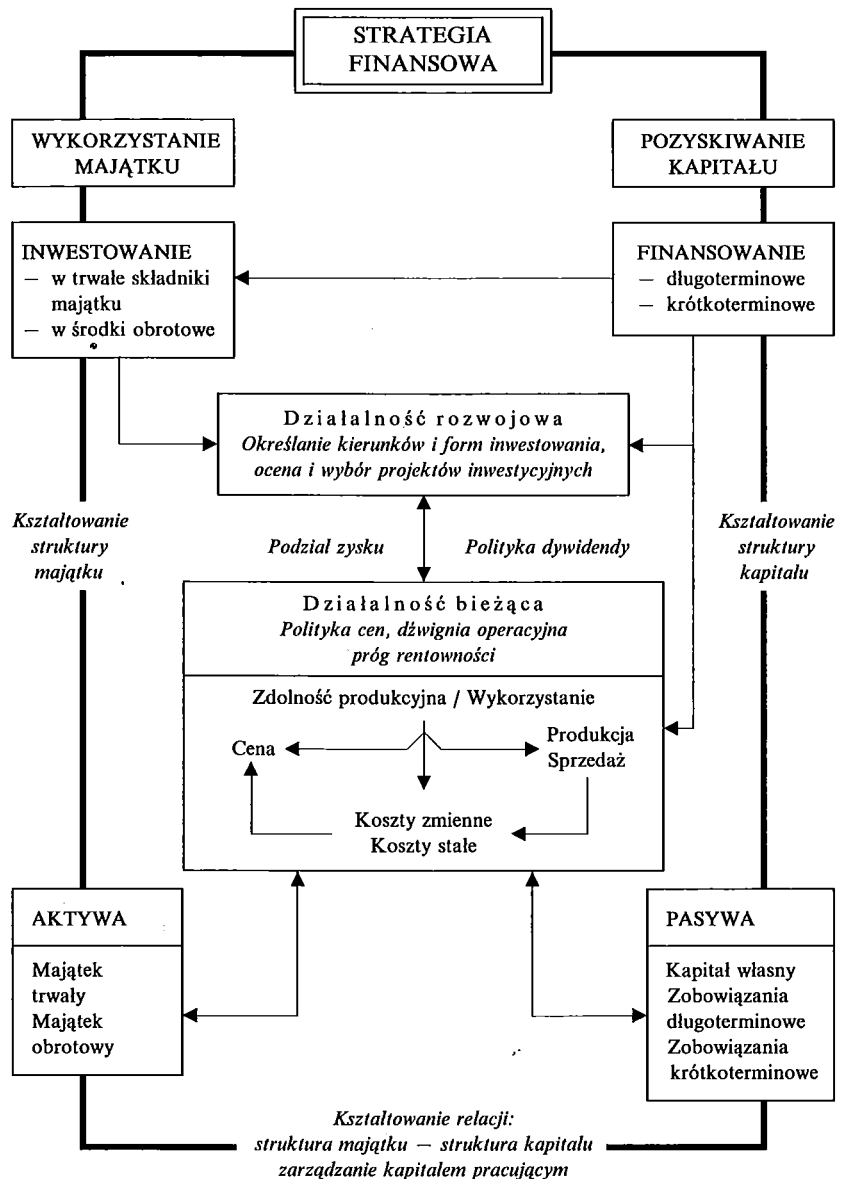
Mirosław Wypych

**BIBLIOGRAFIA**

[1] BAUGIER J. M., VUILLOD S., *Strategie zmian w przedsiębiorstwie*, POLTEXT, Warszawa 1993.  
 [2] BŁOCH H., *Decyzje finansowe*, Centrum Informacji Menedżera, Warszawa 1993.  
 [3] CZEKAJ J., *Finansowe kryteria wyboru przedsięwzięć rozwojowych*, Akademia Ekonomiczna, Kraków 1991.

[4] DOBBINS R., FRĄCKOWIAK W., WITT S. F., *Praktyczne zarządzanie kapitałami firmy*, PAANPOL, Poznań 1993.  
 [5] FABIAŃSKA K., ROKITA J., *Planowanie rozwoju przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 1986.  
 [6] ICKIEWICZ J., *Strategia finansowania przedsiębiorstwa*, POLTEXT, Warszawa 1993.  
 [7] JOG V., SUSZYŃSKI C., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Centrum Informacji Menedżera, Warszawa 1993.  
 [8] MICHERDA B., „Dźwignie” w zarządzaniu finansami, „Rachunkowość”, nr 9/1990.  
 [9] PEŁKA B., *Polityka przemysłowa, strategię i restrukturyzacja przedsiębiorstw*, IOPM, Warszawa 1992.

Autor – prof. dr hab. jest pracownikiem naukowym Katedry Finansów Uniwersytetu Łódzkiego.



Rys. 1. Podstawowe obszary strategicznych decyzji finansowych