

MIROSLAW KRAJEWSKI

## KIERUNKI BUDOWY I WYKORZYSTANIA MODELI ANALITYCZNO-FINANSOWYCH W PRZEDSIĘBIORSTWACH

### Wprowadzenie

Logiczny i efektywny system zarządzania służy przetwarzaniu zasobów majątkowych i kapitałowych będących w posiadaniu przedsiębiorstwa, gdzie podstawowym elementem jest podsystem związany z zarządzaniem finansowym.

Wychodząc z powyższych rozważań, można stwierdzić, iż zarządzanie finansowe to świadoma działalność kapitału ludzkiego dążąca do wykonywania i projektowania stanów finansowych zgodnie z wytyczonymi celami w przedsiębiorstwie w kierunku wzrostu jego wartości.

Przedsiębiorstwo jest specyficzną organizacją grupującą zasoby ludzkie, rzeczowe i finansowe w taki sposób, aby przyjęty system zarządzania przez właścicieli i zarządzających wykazał optymalną skuteczność. Prowadzi to w prostej linii do uzyskiwania efektów finansowych i niefinansowych pozwalających na ciągły rozwój przedsiębiorstwa, a co za tym idzie, na ciągły wzrost jego wartości.

Efektywność działalności gospodarczej oraz poziom kondycji finansowej przedsiębiorstwa w sposób bezpośredni uzależniony jest od uzyskiwanych przychodów ze sprzedaży. Dlatego też ich analiza powinna być obiektem zainteresowań kadry zarządzającej danym przedsiębiorstwem. Dotyczy ona zarówno analizy *ex post*, jak i analizy *ex ante*, wykorzystując metody analizy porównawczej i przyczynowej. Wnioski z przeprowadzanej oceny mają służyć podejmowaniu optymalnych decyzji gospodarczych.

W strategii likwidowania wielu barier integracji gospodarczej nie może zabraknąć świadomości, koncepcji i praktycznych narzędzi analizy ekonomicznej, co w sposób znaczący uwiarygodnia polskie przedsiębiorstwa na rynku europejskim.

Problemami, z jakimi spotykają się przedsiębiorstwa to ciągle poszukiwanie nowoczesnych kierunków analizowania przedsiębiorstwa, które pozwalają osiągnąć wysoki poziom oceny działalności gospodarczej w ciągle zmieniającym się otoczeniu rynkowym. Analiza ekonomiczna to zespół czynności badawczych dotyczących stanu ekonomicznego, działalności gospodarczej i jej wyników. Zajmuje się poznaniem i oceną kondycji ekonomicznej przedsiębiorstwa. Niebagatelną rolę w procesie podejmowanych decyzji gospodarczych odgrywa system oceny ekonomicznej podmiotu gospodarczego.

System taki powinien określać etapy analizy ekonomicznej, wskazując bezpośrednio na kierunki prowadzenia efektywnej działalności gospodarczej. Z drugiej strony staje się on systemem wczesnego ostrzegania przed możliwością postawienia przedsiębiorstwa w stan upadłości bądź przejścia go przez inne podmioty z otoczenia rynkowego.

Poszukiwanie modeli oceny stopnia kondycji ekonomicznej przedsiębiorstw w aspekcie podejmowanych decyzji gospodarczych jest podstawowym wyzwaniem dla zarządzających w ciągle zmieniającym się otoczeniu rynkowym. Coraz częściej w polskich przedsiębiorstwach ocena działalności gospodarczej poprzedzona jest głęboką analizą bilansu, rachunku zysków i strat oraz przepływów finansowych. Przy porównaniach uzyskanych wyników finansowych wykorzystuje się metody, które umożliwiają porównanie tych danych, np. wykorzystując czynniki dyskontujące.

W analizie wskaźnikowej wykorzystuje się główne kierunki związane z badaniem płynności finansowej, a więc bieżącej, szybkiej i płynności gotówkowej.

W ramach oceny obrotowości (produktywności) ocenia się stopień generowania przychodów ze sprzedaży w wyniku wykorzystania majątku ogółem oraz jego elementów. Powoduje to nowe spojrzenie na problemy związane z inwestycjami rzeczowymi i inwestycjami finansowymi.

W coraz szerszym zakresie w polskich przedsiębiorstwach zaczyna się oceniać struktury kapitałów oraz badać efekt dźwigni finansowej, operacyjnej i całkowitej. Z punktu widzenia rentowności bada się możliwość generowania zysków z uzyskanych przychodów ze sprzedaży, z zaangażowanego majątku i kapitału własnego. Prowadzi to do wykorzystania modeli wskaźnikowych badających wzajemne relacje pomiędzy wielkościami ekonomicznymi.

### **Modele analityczne w ocenie posiadanych aktywów w przedsiębiorstwie**

Działalność gospodarcza w przedsiębiorstwie powinna cechować się więc dążeniem do rozwoju, co z kolei prowadzi do jej wzrostu, co powinno być rozumiane jako zwiększenia przychodów ze sprzedaży lub dodatkowego udziału na rynku. Są to cele przedsiębiorstwa, które zapewniają realizację celu głównego, a mianowicie: wzrostu jego wartości. Cele w przedsiębiorstwie przyczyniają się do powstawania określonych korzyści<sup>1</sup>.

Przez rozwój należy rozumieć poszukiwania nowych rozwiązań z zakresu technologii, nowych rynków zbytu, nowych form sprzedaży, nowych wyrobów lub usług.

Rozwój to adaptacja nowego sposobu myślenia podejmowania decyzji w procesie zarządzania przedsiębiorstwem<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Podstawowym celem zarządzania jest maksymalizacja majątku właścicieli, co oznacza maksymalizację ceny akcji zwykłych firm. E.F. Brigham: *Podstawy zarządzania finansami*, t. 1, PWE, Warszawa 1996, s. 29–30.

<sup>2</sup> M.Krajewski: *Zarządzanie finansowe w przedsiębiorstwach*, Oddk, Gdańsk 2008, Wydanie II, s. 29.

Rozwój służy wzrostowi i generowaniu zysku przedsiębiorstwie, a ten w konsekwencji przyczynia się między innymi do następnego rozwoju i wzrostu. Tworzy się więc układ zamknięty wzajemnych napędzających się powiązań. Prowadzi to w konsekwencji do pomnażania kapitału własnego.

Działalność gospodarcza przedsiębiorstw wymaga ciągłego monitorowania wyników finansowych. Przez wiele lat ekonomiści poszukują optymalnych metod, narzędzi oraz procedur postępowania w kierunku oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa *ex post* i *ex ante*.

Problemem kluczowym dla takiej oceny jest znalezienie powiązań pomiędzy wielkościami ekonomicznymi. One to bowiem wskazują na szeroki zakres oddziaływania czynników bezpośrednich i pośrednich związanych z rzeczywistością gospodarczą przedsiębiorstw. Należy stwierdzić, iż jednym z najlepszych narzędzi analityczno-finansowych w zakresie określenia relacji pomiędzy wielkościami ekonomicznymi są syntetyczne modele, które w sposób logiczny prezentują określone zjawiska ekonomiczne, wychodząc od ogólnych do szczegółowych interpretacji wskaźników. Dla kadry zarządzającej przedsiębiorstw na różnych poziomach podejmowania decyzji ważna jest znajomość tych modeli w aspekcie bieżącej i przyszłej sytuacji finansowej związanej z zarządzaniem podmiotami gospodarczymi.

Jak wynika z powyższych stwierdzeń, aktywa przedsiębiorstwa są odpowiedzialne za tworzenie nowej wartości. One to w sposób bezpośredni i pośredni wpływają na kondycję finansową przedsiębiorstw.

Badanie efektywności aktywów może w zależności od specyfiki przedsiębiorstwa iść w różnych kierunkach oceny. W niniejszym artykule zostaną przedstawione dwa kierunki badań, a mianowicie:

- budowa modelu oceny zarządzania aktywami ogółem przedsiębiorstwa w aspekcie generowania przychodów ze sprzedaży,
- budowa modelu oceny zarządzania aktywami ogółem przedsiębiorstwa w aspekcie generowania zysków netto.

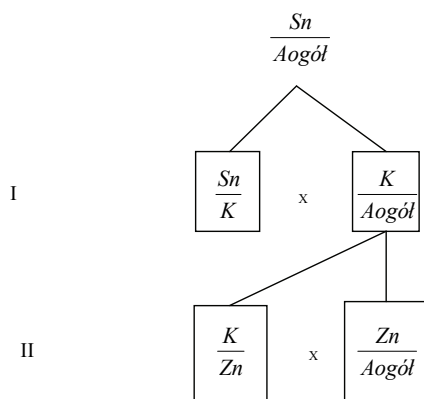
Pierwszy kierunek badania efektywności został zaprezentowany na schemacie 1.

Rozpatrując schemat 1 dochodzimy do wniosku, iż na poziomie pierwszym modelu występują dwie przyczyny kształtujące prezentowany wskaźnik produktywności aktywów ogółem  $\frac{S_n}{A_{ogół}}$ , który wskazuje na efekty ekonomiczne związane z posiadanym majątkiem. Zaliczamy do nich produktywność kosztów  $\frac{S_n}{K}$  oraz kosztochłonność aktywów ogółem  $\frac{1}{A_{ogół}}$ . Wskaźnik produktywności kosztów określa, jaką wielkość przychodów ze sprzedaży uzyskuje się z każdej jednostki poniesionych kosztów.

Kosztochłonność aktywów ogółem wskazuje, jaka wielkość kosztu przypada na jednostkę posiadanych w przedsiębiorstwie aktywów ogółem. Wskazuje to jednocześnie, czy w badanych okresach posiadanie aktywów powoduje przyrost czy spadek kosztów. Ma to

kolosalne znaczenie przy ocenie przeprowadzonych inwestycji w przedsiębiorstwie, co może wskazywać na przeinwestowanie lub efektywność inwestycji poprzez osiągnięcie coraz lepszych wyników finansowych.

Poziom drugi wskazuje na efektywność ponoszonych kosztów. Jest to wyrażone poprzez wskaźniki kosztochłonności zysku netto  $\frac{K}{Zn}$  oraz rentowności aktywów ogółem  $\frac{Zn}{Aogól}$ . Poziom ten staje się dla menadżera w przedsiębiorstwie narzędziem do zarządzania kosztami z punktu widzenia osiąganego zysku netto. Łączne rozpatrywanie wszystkich wskaźników z prezentowanego modelu staje się systemem oceny prowadzonej działalności gospodarczej, w aspekcie efektów finansowych związanych z wykorzystaniem posiadanego majątku.



Schemat 1. Model oceny zarządzania aktywami ogółem przedsiębiorstwa w aspekcie generowania przychodów ze sprzedaży

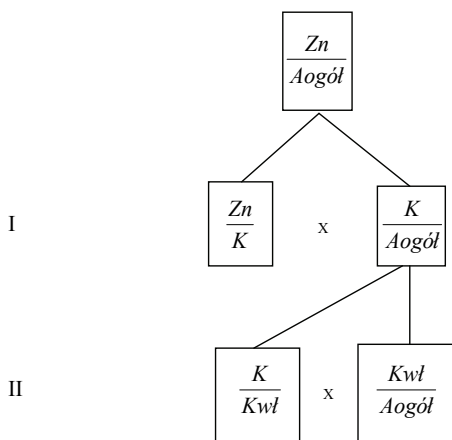
Źródło: opracowanie własne.

Drugi kierunek badania efektywności został zaprezentowany na schemacie 2.

Rozpatrując schemat 2 związany z modelem oceny aktywów ogółem przedsiębiorstwa w aspekcie generowania zysków netto dochodzimy do wniosku, iż na poziomie pierwszym występują dwie przyczyny kształtujące prezentowany wskaźnik, tzn. rentowność kosztów  $\frac{Zn}{K}$  oraz kosztochłonność aktywów ogółem  $\frac{K}{Aogól}$ .

Poziom drugi szczegółowiej określa przyczyny mające wpływ na kosztochłonność aktywów ogółem. Zaliczamy do nich kosztochłonność kapitału własnego  $\frac{K}{Kwł}$  oraz wielkość kapitału własnego przypadającego na jednostkę aktywów ogółem  $\frac{Kwł}{Aogól}$ . Poziom ten staje się dla menadżera w przedsiębiorstwie narzędziem do zarządzania kapitałami z punktu wi-

dzenia wzrostu kapitału własnego poprzez przyrost zysku netto oraz do określenia poziomu finansowania majątku przedsiębiorstwa kapitałem własnym. Można to osiągnąć między innymi poprzez wykorzystanie dźwigni finansowej oraz efektu tarczy podatkowej.



Schemat 2. Model oceny zarządzania aktywami ogółem przedsiębiorstwa w aspekcie generowania zysków netto

Źródło: opracowanie własne.

### Modele analityczne w ocenie posiadanych pasywów w przedsiębiorstwie

Zarządzanie aktywami przedsiębiorstw powinno wiązać się z intensywnym procesem prowadzenia działalności gospodarczej, przy jednoczesnym ciągłym analizowaniu źródeł jej finansowania z punktu widzenia analizy kosztu użycia kapitału. Wynika z tego, 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.<sup>3</sup> Są to więc koszty związane z wypłacanymi dywidendami lub udziałami w zysku przedsiębiorstwa. Koszty użycia kapitałów obcych 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<sup>4</sup>. Chociaż przedsiębiorstwo jest finansowane z różnych źródeł, to koszt jego kapitału powin-

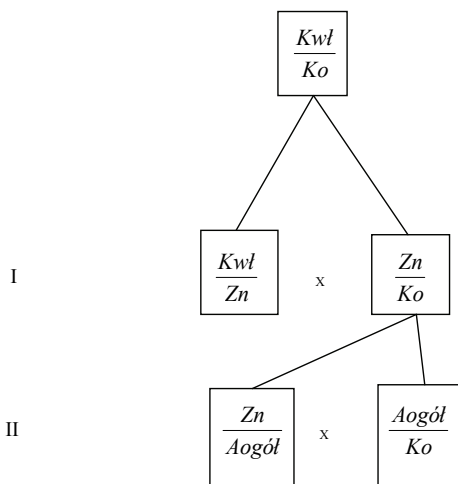
<sup>3</sup> S.A. Ross, R.W. Westerfield, B.D. Jordan: *Fundamentals of Corporate Finance*, Irwin USA 1992, s. 464–481.

<sup>4</sup> E.F. Brigham: *op.cit.*, s. 26.

no się traktować w sposób kompleksowy. Jego najbardziej syntetycznym miernikiem jest średnioważony koszt kapitału.

Wycena kosztu kapitału poszczególnych jego składników dokonywana jest przy wykorzystaniu modeli wyceny aktywów oraz szacowaniu oczekiwanej stopy zwrotu z aktywów.

Biorąc pod uwagę powyższe rozważania, interesującym zagadnieniem może być rozpatrywanie struktury posiadanych pasywów w przedsiębiorstwie. Służy temu zaprezentowanie schematu 3.



Schemat 3. Model oceny zarządzania pasywami w przedsiębiorstwie

Źródło: opracowanie własne.

Rozpatrując schemat 3, dochodzimy do wniosku, iż poziom pierwszy modelu wskazuje na dwa wskaźniki oddziałujące na posiadaną w przedsiębiorstwie strukturę kapitału, a mianowicie:

- wskaźnik określający wielkość kapitału własnego przypadającego na jednostkę zysku netto  $\frac{Kwł}{Zn}$ . Można stwierdzić, iż wyraża on również wielkość kapitału własnego, jaką należałoby lub należy zaangażować w celu wygenerowania jednej jednostki zysku netto,
- wskaźnik rentowności kapitału obcego  $\frac{Zn}{Ko}$ . Wskaźnik rentowności kapitału obcego określa, jaką wielkość zysku netto generujemy (analiza przeszłościowa) lub który chcemy uzyskać (analiza przyszłościowa) ze stu jednostek zaangażowanego kapitału obcego.

Poziom drugi szczegółowej określa przyczyny mające wpływ na poziom rentowości kapitału obcego. Są to wskaźniki rentowności aktywów ogółem  $\frac{Zn}{Aogól}$  oraz wielkości aktywów ogółem, przypadające na jednostkę kapitału obcego  $\frac{Aogól}{Ko}$ . Wzrost tego wskaźnika wskazuje na wzrost efektywności wykorzystania kapitałów obcych w przedsiębiorstwie. Poziom ten staje się więc w przedsiębiorstwie narzędziem do zarządzania kapitałami obcymi z punktu widzenia wzrostu zysku netto w kierunku wzrostu kapitału własnego.

### Literatura

- Brigham E.F.: *Podstawy zarządzania finansami*, t. 1, PWE, Warszawa 1996.  
Krajewski M.: *Zarządzanie finansowe w przedsiębiorstwach*, Oddk, Gdańsk 2008.  
Ross S.A., Westerfield R.W., Jordan B.D.: *Fundamentals of Corporate Finance*, Irwin, USA 1992.

*prof. UG dr hab. Mirosław Krajewski  
Uniwersytet Gdański*

### Streszczenie

Poszukiwanie modeli oceny stopnia kondycji ekonomicznej przedsiębiorstw w aspekcie podejmowanych decyzji gospodarczych jest podstawowym wyzwaniem dla zarządzających w ciągle zmieniającym się otoczeniu rynkowym. Coraz częściej w polskich przedsiębiorstwach ocena działalności gospodarczej poprzedzona jest głęboką analizą bilansu i rachunku zysków i strat. Należy stwierdzić, iż jednym z najlepszych narzędzi analityczno-finansowych w zakresie określenia relacji pomiędzy wielkościami ekonomicznymi są syntetyczne modele, które w sposób logiczny prezentują określone zjawiska ekonomiczne, wychodząc od ogólnych do szczegółowych interpretacji wskaźników.

### DIRECTIONS FOR THE CONSTRUCTION AND USE OF ANALYTICAL MODELS FINANCIAL COMPANIES

#### Summary

Searching for models of assessing the economic condition of enterprises in terms of economic decisions is a fundamental challenge for managers in a constantly changing market environment. Increasingly, in Polish enterprises assess economic activity is preceded by a deep-Bok analysis of balance sheet and profit and loss account. It should be noted that one of the best-edge analytical and financial tools in determining the relationship between economic values are synthetic models that logically presents certain economic phenomena, starting from general to specific interpretation of the indicators.

