

Strategia finansowa a zakres i kierunki planowania finansowego w przedsiębiorstwie

Jacek Jaworski*

Współczesne warunki gospodarowania powodują, że nowoczesne przedsiębiorstwo musi coraz szybciej i sprawniej reagować na ich zmiany, aby przetrwać i realizować swoje cele. Szybkość, trafność i skuteczność tej reakcji nabiera szczególnego znaczenia w sytuacji trwającego spowolnienia gospodarczego.

Zdolności dostosowawcze przedsiębiorstwa oraz efektywność podejmowanych działań zależą w sposób istotny od umiejętności śledzenia zachodzących zmian w jego otoczeniu oraz wewnątrz, a także od ich właściwej identyfikacji i pomiaru. Przyporządkowanie zidentyfikowanej zmiany do odpowiedniego obszaru zarządzania przedsiębiorstwem, a co za tym idzie dostarczenie adekwatnej informacji kompetentnemu zarządzającemu jest warunkiem *sine qua non* racjonalnej decyzji. Biorąc pod uwagę coraz większą specjalizację zarządzających, wymaga to coraz bardziej szczegółowej strukturyzacji działań przedsiębiorstwa oraz jego celów.

Ze strukturyzacją, o której mowa powyżej, mamy również do czynienia w praktyce zarządzania finansami współczesnego przedsiębiorstwa. Wielu autorów [Michalski, 2009; Chojnacka et al., 2006; Wędzki, 2003 i in.] opisuje poszczególne elementy struktury zarządzania finansowego przedsiębiorstwa nazywając je strategiami. Jednak zazwyczaj dotyczą one rozwiązań szczegółowych. Niewątpliwie wchodzi one w skład ogólnej strategii finansowej współczesnego przedsiębiorstwa lecz z uwagi na brak wyraźnych wzajemnych powiązań nie zakreślają w pełni jej istoty. Zdaniem autora, wyraźnie odczuwalny jest brak w literaturze przedmiotu precyzyjnej definicji, na czym ta ogólna strategia polega, z czego się składa oraz jak wpisuje się w ogólny proces zarządzania przedsiębiorstwem. Zatem pierwszym z celów opracowania jest omówienie istoty strategii finansowej przedsiębiorstwa, dokonanie jej dezagregacji oraz scharakteryzowanie wyodrębnionych elementów składowych.

Zarządzanie przedsiębiorstwem jest procesem ukierunkowanym na jego przyszłość. Dlatego za jedną z najważniejszych jego funkcji uznaje się planowanie. Bowiem aby podejmowane decyzje były właściwe, nie wystarcza tylko diagnoza i analiza sytuacji przeszłej oraz bieżącej. Od zarządzającego wymaga się także umiejętności przewidywania zmian warunków gospodarowania oraz skutków po-

* Dr hab., prof. nadzw. WSB, Wyższa Szkoła Bankowa w Gdańsku

dejmowanych decyzji. Dotyczy to wszystkich obszarów decyzyjnych, w tym także zarządzania finansowego. Przedmiot i narzędzia planowania finansowego winny odpowiadać realizowanej ogólnej strategii finansowej oraz jej elementom składowym. Uwarunkowania te wyznaczają drugi cel opracowania, czyli omówienie relacji pomiędzy wcześniej zdefiniowaną strukturą strategii finansowej przedsiębiorstwa a zakresem i kierunkami planowania finansowego.

W realizacji celów opracowania użyto przede wszystkim metod jakościowych opartych na analizie literatury przedmiotu oraz przemyśleniach własnych autora.

9.1. Struktura i istota strategii finansowej przedsiębiorstwa

Pojęcie strategii jest dość często używane w literaturze ekonomicznej w wielu różnych znaczeniach. W kontekście funkcjonowania organizacji gospodarczej jaką jest przedsiębiorstwo, strategia „jest czymś, co ma fundamentalny wpływ na życie lub śmierć, na sukces lub porażkę firmy” [Obłój, 2007]. Zatem współcześni menedżerowie muszą co pewien czas poszukiwać odpowiedzi na trzy fundamentalne pytania związane z tak pojmowaną strategią:

- 1) Jaki jest sens istnienia firmy dzisiaj i jej wizja funkcjonowania w przyszłości?
- 2) Na jakich rynkach powinno funkcjonować przedsiębiorstwo i jakie produkty oferować?
- 3) Jak powinien wyglądać dominujący model działania, aby realizować powyższe cele?

Odpowiednio sformułowane odpowiedzi na powyższe pytania tworzą ogólną koncepcję funkcjonowania przedsiębiorstwa, nazwaną przez P.F. Druckera [1994] teorią firmy. Na teorii tej zasadza się większość definicji strategii przedsiębiorstwa, które R. Krupski [1999] przyporządkował do dwóch podstawowych grup:

- 1) definicje odnoszące strategię do klasycznej treści planu – przykład: strategia to określenie głównych, długofalowych celów firmy i przyjęcie takich kierunków działania oraz taka alokacja zasobów, które konieczne są do zrealizowania celów,
- 2) ujęcie strategii poprzez merytoryczny wyróżnik – strategia jest sposobem kształtowania relacji między organizacją i jej otoczeniem spójnymi wzorcami w strumieniach decyzji organizacyjnych oraz dotyczących otoczenia.

Definiowane w obu powyższych ujęciach strategię klasyfikuje się w wielu przekrojach. Jednym z najczęściej spotykanych kryteriów [za: Gołębiowski, 2001] jest hierarchia organizacyjna i charakter specjalizacji strategii. Wyróżnia się w tym układzie:

- strategię przedsiębiorstwa,
- strategię w zakresie dziedzin działalności (rodzajów biznesu i jednostek strategicznych),

- strategię funkcjonalne (odnoszące się do poszczególnych funkcji przedsiębiorstwa),
- strategię odnoszące się do poszczególnych rynków działalności.

Biorąc pod uwagę funkcje realizowane przez przedsiębiorstwo wyodrębnia się szereg strategii funkcjonalnych, do których najczęściej zalicza się [Gołębiowski, 2001; Krupski, 1999; Obłój, 2007]:

- strategię marketingowe – dotyczą rynków i produktów, na których operować ma przedsiębiorstwo,
- strategię produkcyjne – określają metody i czynniki produkcji,
- strategię finansowe – charakteryzują kształtowanie przepływów finansowych w przedsiębiorstwie,
- strategię logistyczne – wskazują na pożądane sposoby realizacji łańcucha dostaw,
- strategię zarządzania zasobami ludzkimi – określają jakościowe i liczbowe zapotrzebowanie na zasoby ludzkie w przedsiębiorstwie,
- strategię badań i rozwoju – dotyczą metod i narzędzi poszukiwania kierunków rozwoju organizacji.

Jedną z istotnych strategii funkcjonalnych, wymienianą przez wszystkich autorów, jest strategia finansowa. Konieczność jej konstruowania i realizacji wynika z prostej zależności – realizacja pozostałych strategii funkcjonalnych wymaga zgromadzenia i wydatkowania odpowiednich środków. Dlatego wydaje się, że strategia finansowa wyjaśniająca planowane i realizowane kierunki kształtowania przepływów finansowych w przedsiębiorstwie integruje wszystkie inne wymienione rodzaje strategii.

Według R. Krupskiego [1999] podstawowym zadaniem strategii finansowej przedsiębiorstwa jest określenie przyszłych możliwości, precyzowanie perspektyw i konkretyzowanie wariantów działania, w kontekście wyznaczonych, finansowych celów przedsiębiorstwa. Ta charakterystyka strategii finansowej przedsiębiorstwa daje asumpt do próby jej zdefiniowania. Wymaga to jednak sprecyzowania celów finansowych przedsiębiorstwa oraz obszarów decyzyjnych związanych z ich osiągnięciem.

Finanse przedsiębiorstwa definiuje się najczęściej jako wszelkie zjawiska ekonomiczne związane z gromadzeniem i wydatkowaniem środków pieniężnych na cele działalności gospodarczej firmy lub jako lub jako element pieniężnego mechanizmu wymiany i podziału wartości rzeczowych i usług [np: Bień, 2011; Golawska et al., 2006]. W tym kontekście, w literaturze [za: Krupski, 1999; Ross et al., 1999] upowszechniło się, że podstawowymi celami finansowymi przedsiębiorstwa są:

- maksymalizacja zysków – czyli osiągnięcie nadwyżki przychodów nad kosztami, przy czym cel ten z racji niepieniężnego charakteru powinien być rozumiany jako krótkoterminowy,
- maksymalizacja wolnych środków pieniężnych – w efekcie osiągnięcia zysków, windykacji należności i regulowania zobowiązań, przedsiębiorstwo w średnim terminie powinno dążyć do wygospodarowania środków pie-

nieżnych nieobciążonych prawami osób trzecich, które mogą być przeznaczone na inwestycje,

- maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa – w długim terminie inwestowanie wolnych środków pieniężnych w majątek przedsiębiorstwa, jego wizerunek oraz zasoby ludzkie skutkować powinno wzrostem wartości przedsiębiorstwa jako organizacji gospodarującej.

Powyższe cele finansowe realizuje się poprzez podejmowanie decyzji w zakresie [Bień, 2011; Ross et al., 1999]:

- 1) budżetowania kapitałowego – wyznaczania kierunków lokowania środków pieniężnych w aktywa przedsiębiorstwa, czyli poszukiwania atrakcyjnych perspektywnie inwestycji w majątek trwały, a także w składniki majątku obrotowego spełniające warunek produktywności i obrotowości,
- 2) budowy struktury finansowej przedsiębiorstwa – zaciągania zobowiązań i pozyskiwania kapitałów własnych w celu sfinansowania zaplanowanych inwestycji w aktywa,
- 3) zarządzania kapitałem obrotowym – ustalania poziomów składników aktywów obrotowych w stosunku do krótkoterminowego zadłużenia przedsiębiorstwa, a także sterowania ich rotacją w celu zapewnienia odpowiedniej rentowności oraz płynności finansowej.

Podsumowując, strategię finansową można zdefiniować jako pewien model podejmowania decyzji w zakresie budżetowania kapitałowego, budowania struktury finansowej oraz zarządzania kapitałem obrotowym, w sposób konkretyzujący kierunki osiągania założonych celów finansowych (maksymalizacji zysku, wolnych środków pieniężnych oraz wartości przedsiębiorstwa).

Opierając się na wyżej przytoczonej definicji, w ogólnej strategii finansowej można wyodrębnić:

- 1) strategię finansowania – jej przedmiotem będzie ustalenie struktury źródeł finansowania działalności przedsiębiorstwa,
- 2) strategię inwestycyjną – której zadaniem będzie określenie wykorzystania pozyskanych środków w działalności przedsiębiorstwa.

Inwestycje w majątek trwały finansowane są najczęściej kapitałem własnym lub zobowiązaniami długoterminowymi, zaś majątek obrotowy finansuje się zobowiązaniami krótkoterminowymi. Zatem powiązanie strategii finansowania ze strategią inwestycyjną pozwala na wyodrębnienie dwóch kolejnych strategii:

- 1) strategii gospodarowania kapitałem stałym – obejmującej sposoby pozyskiwania i zagospodarowywania kapitałów własnych oraz obcych długoterminowych,
- 2) strategii gospodarowania kapitałem obrotowym – której przedmiotem jest organizacja i realizacja obrotu płynnym majątkiem przedsiębiorstwa, a także jego finansowanie krótkoterminowymi kapitałami obcymi.

Przedsiębiorstwo, realizując swój cel krótkoterminowy, dąży do wypracowania maksymalnego zysku przy jednoczesnym zachowaniu zdolności do regulowania zobowiązań (utrzymaniu płynności finansowej). Procesy te wyznaczają następujące dwa elementy strategii finansowej:

- 1) strategię kreowania wartości dodanej – której zasadniczym celem jest uzyskiwanie przez przedsiębiorstwo nadwyżki przychodów nad kosztami,
- 2) strategię płynności finansowej – będącej programem zabezpieczania przedsiębiorstwa przed utratą zdolności do regulowania zobowiązań.

Wymienione i zdefiniowane powyżej składowe ogólnej strategii finansowej przedsiębiorstwa oraz ich wzajemne powiązania prezentuje rysunek 9.1.

Rysunek 9.1. Strategia finansowa przedsiębiorstwa i jej elementy



Źródło: [Jaworski, 2010].

Polityka inwestycyjna oraz sposoby jej kształtowania i formułowania są kluczowymi elementami konstruowania strategii finansowej oraz koniecznym warunkiem rozwoju współczesnego przedsiębiorstwa. W dynamicznie zmieniających się warunkach gospodarowania, polityka ta jest bezpośrednią pochodną monitorowania otoczenia przedsiębiorstwa i poszukiwania przewagi konkurencyjnej. Zatem istotne założenia i kierunki polityki inwestycyjnej są konsekwencją procesów analizy oraz planowania strategicznego. Dotyczą one możliwości inwestycyjnych przedsiębiorstwa, które w tym ujęciu są wypadkową wewnętrznym i zewnętrznym uwarunkowań kształtowania rozwoju firmy i powinny być ujęte w jej strategii inwestycyjnej [Duraj, 2006].

Wewnętrzne czynniki wpływające na możliwości inwestycyjne przedsiębiorstwa to głównie kondycja finansowa, zgromadzone rezerwy środków na realizację inwe-

stycji, ale również aktualnie stosowane technologie, wykorzystanie możliwości produkcyjnych i wiele innych. Czynniki zewnętrzne wynikają z właściwości otoczenia przedsiębiorstwa. Mają w nich swój udział np., system ulg podatkowych, stopień rozwoju rynków finansowych (w tym kapitałowych), stan infrastruktury, polityka regionalna i lokalna rządów oraz samorządów.

Strategia inwestycyjna, w ramach zidentyfikowanych czynników i ograniczeń powinna wskazywać na ogół możliwych inwestycji przedsiębiorstwa. Te zaś można najogólniej podzielić na [Nowak et al., 1999; Sobczyk, 2007]:

- inwestycje rzeczowe – dotyczą nakładów ponoszonych na realne dobra służące prowadzonej działalności gospodarczej,
- inwestycje finansowe (kapitałowe) – związane są z transakcjami, których przedmiotem są instrumenty finansowe, a zwłaszcza papiery wartościowe, a także innego rodzaju lokowanie kapitału, z którego główne korzyści to wzrost wartości inwestycji,
- inwestycje niematerialne – obejmują nakłady na rozwój kapitału ludzkiego oraz nakłady na badania i rozwój.

Z punktu widzenia realizacji strategii operacyjnych przedsiębiorstwa (marketingowej, produkcyjnej, logistycznej itd.) kluczowe znaczenie niewątpliwie będą miały inwestycje rzeczowe. One z kolei dzielą się na [Olfert, 1997]:

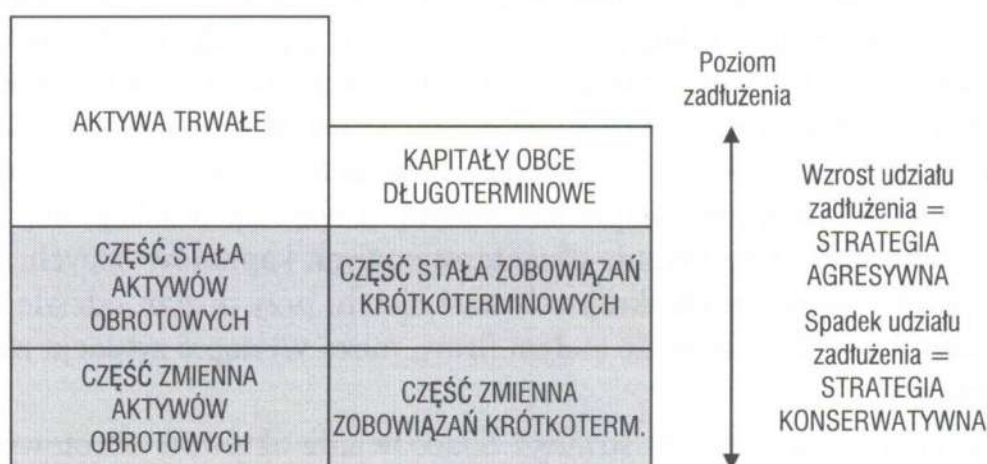
- reinwestycje – służące przywróceniu zużyтым składnikom majątkowym ich pierwotnej użyteczności,
- inwestycje odtworzeniowe – wymiana środków trwałych na tożsame, lecz nowe,
- inwestycje racjonalizujące – wymiana majątku na nowy, nowocześniejszy,
- inwestycje przestawiające – warunkowane modernizacją procesów biznesowych, np. informatyzacją,
- inwestycje dywersyfikujące – działania zmieniające program i organizację zbytu, a także innych działań przedsiębiorstwa,
- inwestycje zabezpieczające – nakłady na działalność badawczo-rozwojową, reklamę, ochronę środowiska itp.

Rolą menedżera przy opracowaniu strategii inwestycyjnej jest dobór odpowiedniej kombinacji ww. inwestycji, a w konsekwencji jej realizacja. Ta z kolei wymaga poszukiwania środków na jej sfinansowanie. Oznacza to, że bezpośrednio skorelowaną ze strategią inwestycyjną jest strategia finansowania (pasywów). W jej zakresie projektowanie, budowanie i monitorowanie struktury pasywów prowadzi do ukształtowania się dwóch ogólnych kierunków zarządzania: konserwatywnego i agresywnego (rysunek 9.2).

Strategia konserwatywna wyraża się w dążeniu do minimalizacji udziału krótkoterminowego zadłużenia w strukturze źródeł finansowania (poniżej 50% wartości pasywów ogółem). W praktyce sprowadza się ona do minimalizacji kredytu krótkoterminowego lub do całkowitej rezygnacji z kredytu długoterminowego i zastąpienia

go środkami własnymi. Zmniejsza to zdecydowanie ryzyko braku wypłacalności, ale wymaga w zamian wysokiej stopy zwrotu, która zrekompensowałaby koszty zaangażowania droższych funduszy własnych.

Rysunek 9.2. Strategie finansowania działalności przedsiębiorstwa



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [Skowronek-Mielczarek, Leszczyński, 2007].

Agresywna strategia pasywów polega na maksymalizacji kapitałów obcych kosztem kapitału własnego (powyżej poziomu 50% wartości pasywów ogółem). Oznacza to, że udział krótkoterminowego i długoterminowego zadłużenia w kapitałach jest relatywnie wysoki. Oprócz zwiększonego ryzyka utraty płynności finansowej, stosowanie tej strategii powoduje wzrost marginalnego kosztu kapitału obcego wynikający z konieczności zrekompensowania przez wierzycieli zwiększonego ryzyka odpowiednio wysoką stopą zwrotu.

Ani teorie struktury kapitału, ani praktyka gospodarcza nie wskazują, która z ogólnych strategii finansowania jest optymalna. Można jednak sformułować dwie kluczowe uwagi (wskazówki) dla menedżerów [Ross et al., 1999]:

- 1) firmy stosujące agresywną strategię pasywów mogą liczyć na dodatkowe korzyści wynikające z oddziaływania tarcz podatkowych; dotyczy to jednak tylko tych firm, które są efektywnymi płatnikami podatku dochodowego; należy przy tym zauważyć, że im wyższa jest stopa podatkowa, tym większa skłonność do pożyczania,
- 2) z kolei firmy z dużym udziałem długu w strukturze pasywów, charakteryzują się wysokim poziomem ryzyka niewypłacalności; jest ono źródłem rosnących kosztów każdego kolejnego kredytu, a także wzrostu oczekiwanych kosztów bankructwa; powoduje to mniejszą skłonność do pożyczania.

Scharakteryzowaną powyżej ogólną strategią finansowania działalności przedsiębiorstwa, często dzieli się na dwie składowe, a mianowicie: strategię finansowania aktywów trwałych i strategię finansowania aktywów obrotowych. Podstawowym wy-

różnikiem jest tutaj oczekiwany okres użytkowania aktywów. W pierwszym przypadku decyzje dotyczą długich terminów i odnoszą się głównie do procesów inwestycyjnych. Z kolei finansowanie aktywów obrotowych należy rozpatrywać w krótkim okresie. Dlatego w literaturze fachowej, ale często także i w praktyce funkcjonowania przedsiębiorstw obydwie polityki traktuje się oddzielnie.

Podstawowym kryterium ograniczającym wybór struktury finansowania aktywów trwałych jest złota reguła bilansowa [Skowronek-Mielczarek, Leszczyński, 2007]. Zakłada ona, że finansowanie majątku trwałego powinno odbywać się kapitałem własnym. Gdy te dwie wielkości są sobie równe, oznacza to utrzymanie stabilności finansowej przez przedsiębiorstwo. Wersja liberalna tej samej zasady dopuszcza finansowanie majątku trwałego kapitałem stałym, a więc oprócz kapitału własnego możliwe jest również zastosowanie długoterminowych kapitałów obcych. Jednakże w tym przypadku, w pewnych skrajnych warunkach, przy dużym udziale zobowiązań długoterminowych w kapitale stałym firmy, może wystąpić sytuacja zagrożenia utratą płynności.

W przypadku konstruowania strategii finansowania aktywów obrotowych (działalności operacyjnej) należy z kolei wziąć pod uwagę złotą regułę finansowania [Skowronek-Mielczarek, 2007]. Polega ona na skorelowaniu terminu użytkowania danego składnika aktywów z terminem zapadalności kapitałów, którymi zamierza się dany majątek finansować. Poza ogólnym kryterium, sposób finansowania majątku obrotowego warunkowany być powinien [Jaworski, 2010]:

- związkami zachodzącymi między aktywami obrotowymi i trwałymi przedsiębiorstwa,
- stopniem realności przychodów ze sprzedaży oraz ich regularnością,
- kosztami wykorzystania kapitałów krótkoterminowych.

O ile w przypadku gospodarowania kapitałem stałym, efekty przyjętej strategii rozkładają się w długim okresie, o tyle w przypadku gospodarowania kapitałem obrotowym rezultaty realizowanej polityki widoczne są niemalże natychmiast. Wzrost sprzedaży zwiększa zapotrzebowanie na aktywa obrotowe i odwrotnie. Rosnąca sprzedaż w pierwszej kolejności zwiększa poziom należności, determinuje utrzymywanie większych poziomów zapasów, a w konsekwencji generuje większe zobowiązania bieżące. Zatem poziom kapitału obrotowego jest determinowany charakterem i rozmiarami prowadzonej sprzedaży [Jaworski, 2008].

W przypadku strategii gospodarowania kapitałem obrotowym, podobnie jak dla ogólnej strategii finansowania, wyróżnia się dwie możliwości [Ross et al., 1999]. Pierwsza z nich (strategia elastyczna) polega na utrzymywaniu relatywnie wysokiego poziomu aktywów obrotowych w stosunku do wielkości sprzedaży oraz małego poziomu zobowiązań bieżących w stosunku do pozostałych pasywnych składników bilansu. Z kolei druga (strategia restrykcyjna) odznacza się niskim poziomem aktywów obrotowych w porównaniu z obrotami oraz wysokim udziałem krótkoterminowego kapitału obcego w finansowaniu aktywów obrotowych.

Strategia elastyczna umożliwia prowadzenie szybkiej obsługi klientów, a co za tym idzie teoretycznie możliwa jest sprzedaż po wyższych cenach w zamian za korzystne warunki płatności oraz błyskawiczną obsługę. Prowadzenie polityki restrykcyjnej ogranicza zaś nie tylko poziom możliwych cen, ale również wielkość sprzedaży związanej bezpośrednio z ryzykiem nieposiadania w magazynach odpowiedniej ilości towarów.

Gospodarowanie aktywami obrotowymi łączy się bezpośrednio z realizacją dwóch podstawowych celów finansowych przedsiębiorstwa – maksymalizacji zysków przy utrzymaniu płynności finansowej. Zatem strategia dotycząca tego obszaru działalności firmy winna uwzględniać dwie kolejne strategie składowe: strategię kreowania wartości dodanej oraz strategię płynności finansowej.

Kreowanie wartości dodanej, a w efekcie generowanie zysku, jest pochodną przemian, jakim podlegają aktywa obrotowe podczas zwykłego cyklu operacyjnego firmy. W szczególności dotyczy to procesu sprzedaży, czyli zamiany zapasów w należności. W jej trakcie realizowana jest bowiem marża handlowa, czyli różnica między ceną sprzedaży towarów (materiałów, produktów) a ceną ich zakupu (kosztem wytworzenia) [Sierpińska, Wędzki, 2005]. Ze względu na wysokość tej marży można wyróżnić dwie skrajne strategie [Jaworski, 2010]:

- 1) strategię niskiej marży handlowej – różnica pomiędzy cenami sprzedaży i zakupu jest niewielka, co pobudza popyt na sprzedawane wyroby; przedsiębiorstwo kreuje wartość dodaną poprzez zwiększanie wolumenu sprzedaży i przyspieszanie obrotu aktywami obrotowymi,
- 2) strategię wysokiej marży handlowej – narzuty przy sprzedaży są wysokie, co powoduje zmniejszanie się popytu na oferowane produkty; przedsiębiorstwo generuje wartość dodaną dzięki wysokiej marży licząc się z wolniejszym niż w przypadku pierwszej strategii wolumenem sprzedaży i obrotem aktywami.

Cykl operacyjny przedsiębiorstwa, oprócz rotacji aktywów obrotowych, obejmuje także cykl regulowania zobowiązań. Zatem przemiany aktywów obrotowych powinny być skorelowane z założeniami strategii płynności finansowej. W jej ramach wyodrębnia się politykę kształtowania aktywów bieżących oraz politykę ustalania pasywów bieżących. W obu przypadkach wymienia się dwa rodzaje strategii [Sierpińska, Wędzki, 2005; Wędzki, 2003]:

- 1) strategię konserwatywną,
- 2) strategię agresywną.

Strategia konserwatywna aktywów bieżących wyraża się utrzymywaniem w przedsiębiorstwie wysokich poziomów najbardziej płynnych aktywów, a więc gotówki i krótkoterminowych papierów wartościowych. Nadwyżka płynności służy do likwidacji zobowiązań spontanicznych. Utrzymanie nadwyżki płynności wpływa negatywnie na potencjalny zysk poprzez koszty związane z utrzymywaniem wysokich

poziomów zapasów czy gotówki. Strategia agresywna jest postępowaniem przeciwnym do strategii konserwatywnej.

Strategia konserwatywna pasywów bieżących wyraża się w dążeniu do minimalizacji udziału zobowiązań krótkoterminowych w finansowaniu majątku obrotowego. W efekcie przedsiębiorstwo minimalizuje niebezpieczeństwo niewypłacalności, lecz jednocześnie zwiększa koszt kapitału. Strategia agresywna polega natomiast na zwiększaniu udziału kapitałów obcych. Strategia ta zwiększa niebezpieczeństwo utraty wypłacalności oraz powoduje wzrost ceny kolejnych kredytów. Jej pozytywnym efektem jest minimalizacja kosztu kapitału, wzrost rentowności kapitałów własnych oraz zwiększony udział lewarowania finansowego w generowaniu zysku netto.

Optymalizacja strategii kreowania wartości dodanej oraz płynności finansowej polega na umiejętnej kombinacji strategii aktywów i pasywów bieżących. Proces ten zilustrowany jest na rysunku 9.3.

Rysunek 9.3. Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa



Źródło: [Skowronek-Mielczarek, Leszczyński, 2007].

9.2. Zakres planowania finansowego dla opracowania strategii finansowej przedsiębiorstwa

W języku potocznym planowanie oznacza snucie planów, tworzenie obrazu przyszłości, określanie zamiarów, przygotowywanie działań, wyrażanie dążeń dotyczących przyszłości [Dowgiałło, 1998]. Zatem obejmuje obmyślanie tego, do czego się zmierza oraz wytyczanie sposobów, jakimi zamiary te się realizuje. Plan jest w tym ujęciu synonimem sposobu działania, wzorca, programu. Mottem planisty (czyli tego, który plan ten tworzy), oddającym sens planowania jest zaś powiedzenie: „jeśli nie

wiesz dokąd idziesz, to dojdiesz gdzie indziej” [McNauhhton, 1995]. Teza ta legła u podstaw wyróżnienia planowania jako jednej z czterech kluczowych funkcji procesu zarządzania. Jego rolę najlepiej oddaje twierdzenie T. Kotarbińskiego [1975]: „Planowanie jest koniecznym etapem wszelkiej racjonalnej działalności ludzkiej, zarówno indywidualnej, jak i zespołowej. Dobry plan winien być niesprzeczny, wykonalny, giętki, komunikatywny, operatywny i kompletny”.

W ramach planowania finansowego wyznacza się cele finansowe przedsiębiorstwa oraz określa się sposoby ich osiągania. Plan finansowy jest więc zestawieniem czynności, które należy wykonać, aby osiągnąć założony cel [Ross et al., 1999]. W tym ujęciu planowanie finansowe ma ścisły związek z zarządzaniem finansami przedsiębiorstwa, zaś jego rolą jest opracowanie właściwej strategii finansowej, a w jej ramach strategii składowych, o których była mowa w poprzednim podrozdziale.

Podstawowym wyznacznikiem strategii gospodarowania kapitałem stałym jest rachunek opłacalności podejmowanych zadań inwestycyjnych dotyczących majątku trwałego przedsiębiorstwa. Wielkościami, które decydują o tejże opłacalności są [Bień, 2011; Nowak et al., 1999; Rogowski, 2004; Sobczyk, 2007]:

- okres życia projektu – zakładany czas eksploatacji inwestycji, w którym przynosi ona przedsiębiorstwu zwiększenie korzyści ekonomicznych,
- wielkość wydatków (nakładów) inwestycyjnych – suma wydatków gotówkowych związanych z realizacją, a następnie utrzymaniem inwestycji,
- zysk netto z inwestycji – różnica pomiędzy przychodami generowanymi przez dany projekt i kosztami z nimi związanymi,
- nadwyżka finansowa – nieobciążone środki pieniężne wynikające z realizacji zysków netto z inwestycji oraz dokonywanej amortyzacji,
- stopa dyskontowa – obrazuje średnioważony koszt kapitału użytego do finansowania danego projektu.

Poprzez tę ostatnią wielkość, na opłacalność inwestycji wpływa przyjęta strategia finansowania działalności przedsiębiorstwa. Oznacza to, że proces planowania strategii gospodarowania kapitałem stałym obejmuje i wskazuje także na wzajemne relacje strategii inwestycyjnej i finansowania.

Planowanie strategii gospodarowania kapitałem stałym będzie dotyczyło wcześniej wspomnianego budżetowania kapitałowego oraz kształtowania struktury finansowej [Rogowski, 2004]. Jego procedura obejmować powinna:

- 1) określenie długofalowych, pożądaných inwestycji,
- 2) poszukiwanie i identyfikację możliwości inwestycyjnych,
- 3) rozpoznanie źródeł finansowania inwestycji,
- 4) ocenę efektywności przedsięwzięć inwestycyjnych,
- 5) i w efekcie formułowanie strategii gospodarowania kapitałem stałym.

Pierwszy etap wynika z powiązań występujących pomiędzy polityką inwestycyjną a projektowaniem i realizacją pozostałych strategii funkcjonalnych. Skorelowanie ce-

łów inwestycyjnych z pozostałymi celami firmy sprzyja akceptowaniu przedsięwzięć inwestycyjnych, właściwej alokacji kapitału oraz w efekcie maksymalizacji wartości przedsiębiorstwa. Kolejny etap – poszukiwanie możliwości inwestycyjnych – polega na wyizolowaniu i opracowaniu projektów inwestycyjnych spełniających ogólne założenia polityki inwestycyjnej, daje podstawy do oszacowania efektywności poszczególnych wariantów podejmowanych działań. Następnie na drodze porównań, ze zbioru wariantów inwestycyjnych, wybiera się projekty opłacalne i możliwe do realizacji. W ostatnim etapie, dokonuje się szczegółowego opisu realizacji tychże wariantów.

Do oceny projektów inwestycyjnych, w zależności od ich rodzaju, stosuje się odrębne metody planowania. W przypadku inwestycji kapitałowych najczęściej stosowane są metody oparte na analizie i ocenie odpowiednio strukturyzowanych portfeli papierów wartościowych. Należą do nich analiza techniczna i fundamentalna w przypadku papierów o charakterze właścicielskim (akcje). Dla instrumentów generujących dług (obligacje) najczęściej stosowane są metody oparte na strategiach indeksowania i uodpornienia portfela [Szerzej: Nowak et al., 1999; Ross et al., 1999].

Najważniejszymi i najczęściej podejmowanymi inwestycjami długoterminowymi we współczesnym przedsiębiorstwie są jednak inwestycje rzeczowe. Szacowanie ich opłacalności realizowane jest za pomocą bardzo zróżnicowanych i zindywidualizowanych metod planowania finansowego. W tym zakresie wymienia się dwie podstawowe grupy metod [Michalski, 2009; Rogowski, 2004]:

- 1) metody statyczne – nieuwzględniające zmian wartości pieniądza w czasie dla przewidywanych, przyszłych przepływów pieniężnych generowanych przez inwestycję; należą do nich m.in. metody szacowania prostego okresu zwrotu nakładów inwestycyjnych, prostej i księgowej stopy zwrotu; metody te stanowią dobre narzędzie do wstępnej selekcji projektów inwestycyjnych,
- 2) metody dynamiczne – oparte na rachunku dyskontowym zmieniających swą wartość w czasie strumieni pieniężnych generowanych przez inwestycję; to metody zasadzające się na szacowaniu zaktualizowanej wartości netto inwestycji (NPV), indeksu rentowności czy zdyskontowanego okresu zwrotu nakładów inwestycyjnych.

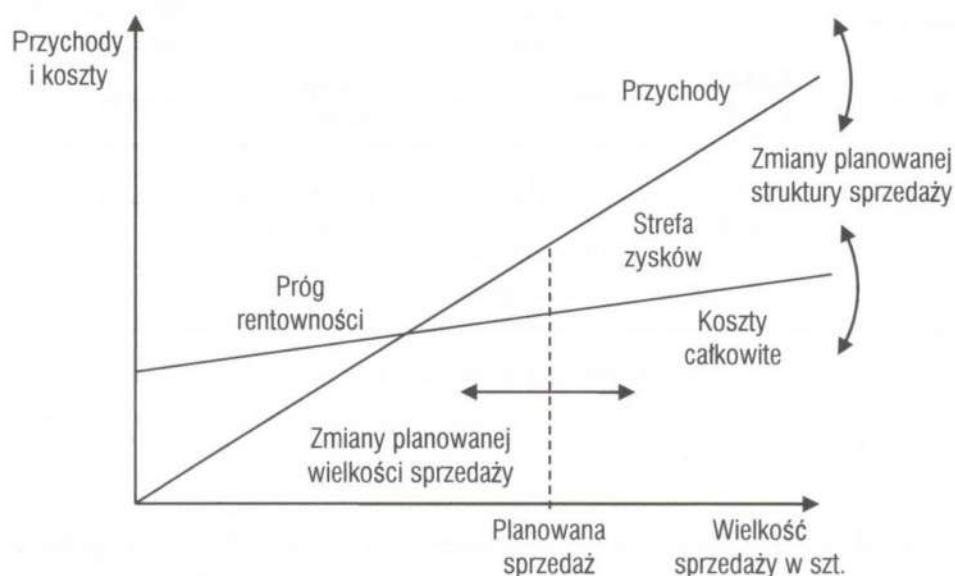
Drugi kierunek inwestowania, a mianowicie lokowanie środków w majątek obrotowy przedsiębiorstwa wraz ze źródłami jego finansowania opisuje strategia gospodarowania kapitałem obrotowym. Wyznacza ona krótkoterminową politykę finansową przedsiębiorstwa, a ta z kolei powinna być wynikiem przemyślanego procesu planowania. W tym zakresie plany powinny objąć cele i metody osiągania zysków (strategia kreowania wartości dodanej), a także formy zabezpieczenia przedsiębiorstwa przed utratą płynności finansowej (strategia płynności finansowej).

Planowanie wyników memoriałowych przedsiębiorstwa jest domeną procesu budżetowania przychodów, kosztów, a w efekcie zysków przedsiębiorstwa. Procedurę budżetowania rozpoczyna opracowanie budżetu sprzedaży, od którego w dużej mierze zależą inne budżety cząstkowe. Logiczną konsekwencją parametrów zało-

zonych w budżecie sprzedaży jest budżet produkcji. Planowana wielkość sprzedaży decyduje o rozmiarach produkcji, skorygowanych o wielkość zapasu produktów na początek i na koniec każdego rozpatrywanego okresu. Z budżetu produkcji wynika zapotrzebowanie na czynniki produkcji zużywane w jej trakcie, w szczególności na robociznę i materiały bezpośrednie, a także na te, które zużywane są w sposób pośredni. Dodatkową kategorią obciążającą wynik operacyjny są koszty badań i rozwoju, marketingu i sprzedaży oraz ogólnego zarządu. Tak powstaje budżet kosztów, który zestawiony z budżetem sprzedaży określa planowany wynik finansowy przedsiębiorstwa [Szerzej: Ossowski, 2005]. Uzupełnieniem tychże budżetów powinien być budżet pozostałych przychodów i kosztów (operacyjnych i finansowych). W pewnych warunkach powinien on również obejmować możliwość wystąpienia zjawisk losowych (powódź, pożar itp.).

Ważnym aspektem planowanych przychodów i kosztów jest ich analiza pod kątem uzyskiwanej rentowności sprzedaży. Najistotniejszym elementem w tym zakresie jest ustalenie progu rentowności, czyli wielkości sprzedaży gwarantującej pokrycie kosztów operacyjnych oraz marginesu bezpieczeństwa (wielkości strefy zysków) [Szerzej: Skowronek-Mielczarek, Leszczyński, 2007]. Spośród możliwych wariantów działania należy przyjąć do realizacji ten, który zagwarantuje przedsiębiorstwu odpowiednio wysoką nadwyżkę przychodów nad kosztami, z uwzględnieniem bezpiecznego przewyższenia progu rentowności. Ogólną zasadę, zakres oraz możliwości planowania przychodów i kosztów z uwzględnieniem progu rentowności prezentuje rysunek 9.4.

Rysunek 9.4. Kierunki i zakres planowania przychodów i kosztów



Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Skowronek-Mielczarek, Leszczyński, 2007].

Przychody i koszty generują wpływy i wydatki przedsiębiorstwa. Pomiedzy momentem uzyskania przychodu a wpływem gotówki oraz pomiedzy poniesieniem kosztu a związanym z tym wydatkiem występują określone interwały czasowe. Ich wiel-

kość zależy od prowadzonej polityki kredytowej. Z jednej strony, polityka ta związana jest z odraczaniem terminów płatności klientom oraz windykacją powstałych należności. Z drugiej strony, jest ona skutkiem zawartych umów z dostawcami. Prawidłowo opracowana strategia płynności finansowej powinna zapewniać skorelowanie, po pierwsze, czasu uzyskiwania wpływów ze sprzedaży z terminami regulowania zobowiązań, a po wtóre, wielkości wpływów przynajmniej w kwotach wymaganych wydatków. W przypadku braku możliwości ich wzajemnego skorelowania (przyczyny handlowe) należy zapewnić przedsiębiorstwu dodatkowe finansowanie (np. kredyt). Zatem plany, w wyniku których kreowana jest strategia płynności finansowej obejmować powinny przynajmniej wspomnianą politykę kredytową przedsiębiorstwa, a także analizę dodatkowego zapotrzebowania na gotówkę.

Wpływ planowanej i prowadzonej polityki kredytowej na sytuację przedsiębiorstwa można oceniać za pomocą analizy cyklu operacyjnego przedsiębiorstwa (rysunek 9.5). W ramach analizy planowanego cyklu operacyjnego uwzględnia się, oprócz okresów rotacji należności i zobowiązań, okres zamrożenia gotówki w zapasach (rotacja zapasów). Wyznaczony na tej podstawie cykl konwersji gotówki określa występujące w trakcie planowanego okresu zapotrzebowanie na gotówkę. Im jest on dłuższy, tym zapotrzebowanie na gotówkę większe. Dokładne wielkości owego zapotrzebowania można wyznaczyć za pomocą szczegółowego preliminarza [Patrz: Sierpińska, Wędzki, 2005].

Rysunek 9.5. Cykl operacyjny przedsiębiorstwa



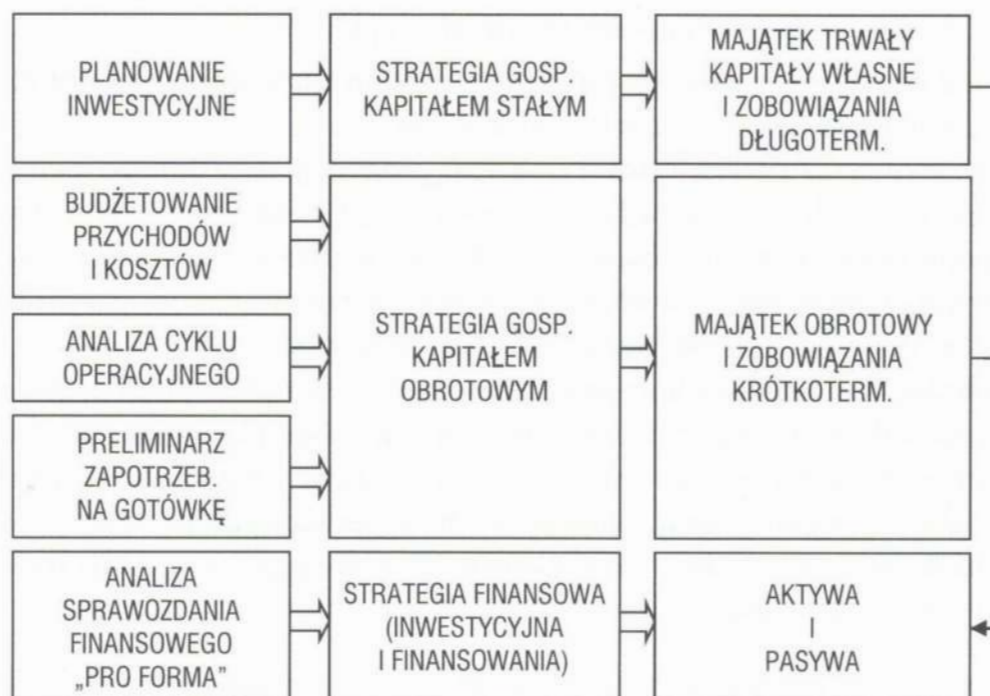
Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Sierpińska, Wędzki, 2005].

Powstałe na drodze omówionych kierunków planowania, szczegółowe strategie wyznaczają ogólną strategię finansową przedsiębiorstwa. W wyniku planowania inwestycyjnego określany jest majątek trwały przedsiębiorstwa oraz jego długoterminowe finansowanie. W ramach planowania przychodów, kosztów oraz polityki kredytowej wyznacza się składniki majątku obrotowego oraz wskazuje pożądane finansowanie krótkoterminowe. Na tej bazie można próbować opracować sprawozdania finansowe „pro forma” obrazujące kondycję finansową przedsiębiorstwa po

zrealizowaniu opracowanych strategii¹. Jego analiza za pomocą np. klasycznych metod analizy wskaźnikowej, może stanowić weryfikację przygotowanych planów, realności założonych celów oraz możliwości ich osiągnięcia w przyjętym horyzoncie czasowym.

Rysunek 9.6 obrazuje opisane w opracowaniu kierunki i zakres planowania finansowego skorelowane ze strukturą strategii finansowej przedsiębiorstwa.

Rysunek 9.6. Zakres i kierunki planowania finansowego w przedsiębiorstwie



Źródło: opracowanie własne.

* * *

Strategia finansowa wymieniana jest jako jedna z kluczowych strategii funkcjonalnych przedsiębiorstwa. Strategia ta nie jest jednak jednoznacznie zdefiniowana w literaturze. W jej skład wchodzi szereg strategii cząstkowych, których przedmiotem są poszczególne obszary zarządzania finansowego przedsiębiorstwem. W niniejszym opracowaniu podjęto próbę ich usystematyzowania i opracowania modelu zagregowanej strategii finansowej przedsiębiorstwa.

Kreowanie owej strategii finansowej musi uwzględniać przyjęte założenia strategii cząstkowych. Te z kolei powinny w sposób spójny opisywać kierunki gospodarowania finansami przedsiębiorstwa oraz pozostawać we właściwej i zgodnej z logiką korelacji. Nie należy przy tym zapominać o pozostałych strategiach funk-

¹ Inną metodą opracowania sprawozdań finansowych „pro forma” jest metoda procentu od sprzedaży opisywana m.in. w: [Wędzki, 2003].

cyjnych, których realizacja warunkuje dążenie do osiągnięcia strategicznych celów przedsiębiorstwa.

Strategie cząstkowe powstają w procesie planowania. Zatem zakres i kierunki planowania finansowego powinny być adekwatne do zagregowanej strategii finansowej. Zgodnie z opracowaną w pracy strukturą strategii finansowej współczesnego przedsiębiorstwa, planowanie to obejmować powinno przynajmniej: planowanie inwestycyjne, budżetowanie przychodów i kosztów, analizę cyklu operacyjnego oraz preeliminowanie zapotrzebowania na gotówkę. Ważnym elementem integrującym wszystkie wymienione obszary planowania jest analiza sprawozdania finansowego „pro forma” będącego efektem przeprowadzonych planów.

Na koniec warto podkreślić, że każdy ze wskazanych w opracowaniu kierunków planowania powinien odbywać z uwzględnieniem:

- oszacowania ryzyka towarzyszącego realizacji określonego planu – służą temu metody stochastyczne lub deterministyczne szacowania ryzyka; najpopularniejszym rozwiązaniem jest tzw. analiza scenariuszy polegająca na opracowaniu trzech wariantów planu: optymistycznego, pesymistycznego oraz optymalnego, będącego planem realizacyjnym,
- elastycznych metod korygowania planów – w opisie poszczególnych strategii należy wyznaczyć „kamienie milowe”, będące momentami w trakcie ich realizacji, podczas których winno się zweryfikować rezultaty działania z planowanymi celami, odnieść się do zmieniających się warunków gospodarowania, a w efekcie mieć możliwość zmiany poszczególnych elementów planów i strategii.

Streszczenie

Głównym celem opracowania jest zaprezentowanie istoty i struktury strategii finansowej współczesnego przedsiębiorstwa wraz z ukazaniem relacji pomiędzy ową strategią a zakresem i kierunkami planowania finansowego. W pierwszej części opracowania zdefiniowano strategię finansową przedsiębiorstwa, dokonano jej dezagregacji oraz omówiono wyodrębnione elementy składowe. Druga część opracowania obejmuje charakterystykę zakresu i kierunków planowania finansowego wynikających z przyjętej koncepcji strategii finansowej. Opracowanie oparto głównie na analizie literatury i doświadczeniach własnych autora.

Summary

Financial Strategy and a Scope and Directions of Enterprise Financial Planning

The main objective of the paper is to present the nature and structure of the financial strategy of the modern company with the relationship between this strategy and the scope and methods of financial planning. In the first part of the paper, it is defined the company's financial strategy, then it is made its disaggregation and discussed the extracted components. The second part of the paper includes

the characteristics of the scope and methods of financial planning in the accepted concept of financial strategy. The study was based mainly on the analysis of the literature and the author's own experiences.

Bibliografia

- Bień W. (2011), *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa.
- Chojnacka E., Kołosowska B., Tokarski A., Tokarski M. (2006), *Strategie finansowania działalności przedsiębiorstw*, Wolters Kluwer, Warszawa.
- Dowgiałło Z. (red.) (1998), *Słownik ekonomiczny dla przedsiębiorcy*, ZNICZ, Szczecin.
- Drucker P.F. (1994), *The Theory of the Business*, "Harvard Business Review", September-October.
- Duraj J. (red.) (2006), *Metody oceny projektów gospodarczych*, Wyd. UŁ, Łódź.
- Golawska G., Rzczycka A., Zalewski H. (2006), *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Oficyna Branta, Bydgoszcz.
- Gołębiowski T. (2001), *Zarządzanie strategiczne. Planowanie i kontrola*, Difin, Warszawa.
- Jaworski J. (2008), *Zastosowanie modelu zapasów gotówki Baumola w krótkoterminowej polityce finansowej małego przedsiębiorstwa*, [w:] *Finanse w nowoczesnej gospodarce*, (red.) Jaworski J., Wiśniewski J., „Prace Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Gdańsku” tom 1.
- Jaworski J. (2010), *O istocie i strukturze strategii finansowej przedsiębiorstwa*, [w:] *Zarządzanie współczesnymi przedsiębiorstwami. Uwarunkowania strategiczne, innowacyjne i kulturowe*, (red.) Falencikowski T., „Prace Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Gdańsku, Tom 7.
- Kotarbiński T. (1975), *Traktat o dobrej robocie*, Ossolineum, Warszawa.
- Krupski R. (red.) (1999), *Zarządzanie strategiczne. Koncepcje, metody*, Wyd. AE im. O.Langego, Wrocław.
- McNauhhton D. (1995), *Efektywne zarządzanie zmianami*, WIB, Warszawa.
- Nowak E., Poszwa M., Pielichaty E. (1999), *Rachunek opłacalności inwestowania*, PWE, Warszawa.
- Michalski G. (2009), *Strategie finansowe przedsiębiorstw. Budżetowanie kapitałów i ocena finansowej opłacalności i ryzyka strategicznych decyzji przedsiębiorstw*, ODDK, Gdańsk.
- Obłój K. (2007), *Strategia organizacji*, PWE, Warszawa.
- Olfert K. (1997), *Finanzierung*, Kiehl, Ludwigshafen.
- Ossowski M. (2005), *Budżetowanie*, WSiFiR, Sopot.
- Rogowski W. (2004), *Rachunek efektywności przedsięwzięć inwestycyjnych*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
- Ross S.A., Westerfield R.W., Jordan B.D. (1999), *Finanse przedsiębiorstw*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa.
- Sierpińska M., Wędzki D. (2005), *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, PWN, Warszawa.
- Skowronek-Mielczarek A., Leszczyński Z. (2007), *Controlling. Analiza i monitoring w zarządzaniu przedsiębiorstwem*, Difin, Warszawa.
- Sobczyk M. (2007), *Kalkulacje finansowe*, Placet, Warszawa.
- Wędzki D. (2003), *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstw*, Oficyna Ekonomiczna, Warszawa.