

## ZARZĄDZANIE FINANSAMI W PRZEDSIĘBIORSTWIE W WARUNKACH INFLACJI

Mirosław Krajewski  
Uniwersytet Gdański

**Abstrakt.** Przedsiębiorstwo jest specyficzną organizacją grupującą zasoby ludzkie, rzeczowe i finansowe w taki sposób, aby przyjęty system zarządzania przez właścicieli i zarządzających wykazał optymalną skuteczność w warunkach ciągle zmieniającej się inflacji oraz zmienności w gospodarce krajowej i światowej. 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.

**Słowa kluczowe:** wartość przedsiębiorstwa, zarządzanie majątkiem i kapitałem, płynność finansowa, kapitał ludzki

### WSTĘP

Problemy finansowe we współczesnej gospodarce, a szczególnie w warunkach kryzysu gospodarczego i zmieniającej się w wyniku tego inflacji stanowią kluczowe zagadnienia w procesach podejmowania decyzji gospodarczych w przedsiębiorstwie. Są one nierozdzielnie związane z poszukiwaniem takich optymalnych decyzji gospodarczych, które w sposób istotny wpływają na wzrost wartości przedsiębiorstwa [Krajewski 2008, s. 5]. Prowadzi to do wzrostu wartości aktywów przedsiębiorstwa, kapitału własnego finansującego działalność gospodarczą oraz do zwiększenia zysku w ujęciu długoterminowym.

Pojęcie wartości przedsiębiorstwa wiąże się nierozdzielnie z wartością rynkową przedsiębiorstwa. Rynek jest bowiem weryfikatorem wszelkiej wartości wycenianej na poziomie przedsiębiorstwa. Wzrost wartości przedsiębiorstwa uzależniony jest od sprawnego i kreatywnego kapitału ludzkiego. Dotyczy to wszystkich grup działających w przedsiębiorstwie – właścicieli, zarządzających oraz wykonawców.

Na wartość przedsiębiorstwa wpływa również system zarządzania finansowego, który dotyczy różnych obszarów działalności i wiąże się z wieloma metodami i narzędziami ich oceny. Współczesne narzędzia oceny działalności gospodarczej przedsiębiorstw mają za zadanie określenie poziomu kondycji finansowej oraz wskazanie kierunków przyszłych stanów finansowych. Istotnymi badaniami w tym zakresie jest analiza rentowności posiadanych zasobów w aspekcie płynności finansowej. Wzajemna korelacja tych problemów pozwala na określenie realności możliwości wykorzystania uzyskanych zysków przedsiębiorstwa w wyniku procesów gospodarczych zarówno obecnych, jak i przyszłych.

Wszystkie przedsiębiorstwa powinny dążyć do wzrostu efektywności w działaniach operacyjnych, taktycznych i strategicznych. Ocena przedsiębiorstw w tym zakresie nie może opierać się o wyniki kwantytatywne, lecz musi wiązać się z badaniami jakościowymi nacechowanymi dążeniami do wzrostu wartości przedsiębiorstwa. Dlatego też istotne jest ciągłe poszukiwanie metod, które w sposób jasny i precyzyjny określą poziom wykorzystania oraz miary oceny gospodarowania aktywami trwałymi i obrotowymi oraz posiadanymi kapitałami.

Wieloaspektowość efektywnego zarządzania jest ważna z punktu widzenia członkostwa Polski w Unii Europejskiej [Krajewski 2008, s. 173], a szczególnie z uwagi na uzależnienie polskich przedsiębiorstw od sytuacji na światowych rynkach finansowych, a przede wszystkim europejskich. Europejskie standardy rachunkowości, prawa gospodarczego i finansowego stanowią filar dla każdego kraju wchodzącego w skład Unii. W związku z tym przedsiębiorstwa polskie muszą działać, wykorzystując współczesne narzędzia systemowe umożliwiające prowadzenie działalności w gospodarce rynkowej.

Zarządzający w przedsiębiorstwie stają przed wieloma problemami związanymi z prowadzeniem działalności gospodarczej. W procesie podejmowania decyzji dotyczących bieżącej i przyszłej sytuacji ekonomicznej zarządzający powinni ukierunkowywać swoje działania ze względu na aktualną sytuację w gospodarce, biorąc tym samym pod uwagę poziom inflacji.

Inflacja charakteryzuje się swoistą rolą w procesie gospodarczym przedsiębiorstwa. Z jednej strony staje się motorem rozwoju, ale z drugiej, poprzez niekontrolowany wysoki wzrost, może spowodować spadek wartości przedsiębiorstw, wywołując kryzys finansowy na rynkach krajowym czy europejskim. Inaczej mówiąc, inflacja jest istotnym ryzykiem w zarządzaniu aktywami i kapitałami przedsiębiorstw w sytuacji spadku popytu i podaży na rynku. Rozpatrując szerzej pojęcie ryzyka, możemy wyróżnić następujące jego rodzaje [Mayo, 1997, s. 9–12]:

- 1) ryzyko systematyczne – ryzyko rynkowe związane ze zmianami cen papierów wartościowych,
- 2) ryzyko specyficzne – ryzyko związane z jednostkowymi wydarzeniami mającymi wpływ na konkretny walor,



- 3) ryzyko związane z działalnością gospodarczą – ryzyko związane z naturą przedsięwzięcia gospodarczego,
- 4) ryzyko finansowe – ryzyko związane ze źródłami finansowania przedsiębiorstw,
- 5) ryzyko rynkowe – ryzyko związane z tendencją podążania cen akcji za ogólnym trendem rynku,
- 6) ryzyko stopy procentowej – niepewność związana ze zmianami stóp procentowych, prawdopodobieństwo poniesienia straty spowodowanej wzrostem stopy procentowej,
- 7) ryzyko stopy reinwestycji – ryzyko związane z reinwestycją dochodów z kapitału na niższy procent niż początkowo uzyskany,
- 8) ryzyko siły nabywczej – ryzyko zmniejszenia siły nabywczej aktywów i dochodu przez przyszłą inflację,
- 9) ryzyko kursowe – niepewność związana ze zmianami wartości walut.

Inflacja odzwierciedla się bezpośrednio i pośrednio w każdym wspomnianym rodzaju ryzyka związanego z działalnością gospodarczą.

## METODY BADAŃ

Celem podjętych badań jest identyfikacja kluczowych zagadnień, które należy brać pod uwagę w zarządzaniu przedsiębiorstwem. Można zaliczyć do nich: zarządzanie wartością w przedsiębiorstwie w warunkach inflacji, zarządzanie aktywami w warunkach inflacji, zarządzanie kapitałem w warunkach inflacji, zarządzanie płynnością finansową w warunkach inflacji oraz zarządzanie kapitałem ludzkim w warunkach inflacji.

## WYNIKI BADAŃ

### Zarządzanie wartością w przedsiębiorstwie w warunkach inflacji

Wartość w określeniu filozoficznym zgodnie z aksjologią oznacza wszystko to, co cenne i godne pożądania, co stanowi cel ludzkich dążeń [Nowa Encyklopedia Powszechna 1996, s. 664]. Wychodząc z tego założenia, przedsiębiorstwo można traktować jako miejsce realizacji ludzkich potrzeb. W związku z tym spełnianie funkcji przedsiębiorstwa prowadzi do realizacji podstawowego celu przedsiębiorstwa, jakim jest ciągły wzrost jego wartości. Prowadzi to do wzrostu wartości aktywów przedsiębiorstwa, kapitału własnego finansującego działalność gospodarczą oraz do wzrostu zysku. Pojęcie wartości przedsiębiorstwa we współczesnej gospodarce rynkowej utożsamiane jest również z maksymalizacją wartości rynkowej istniejącego kapitału własnego właścicieli [Ros et al. 1999, s. 26–27].

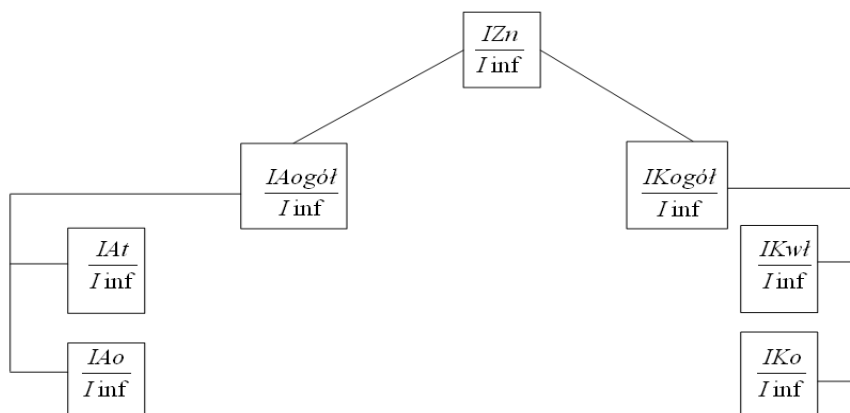


Ponadto celem głównym zarządzających przedsiębiorstwem jest pomnażanie wartości posiadanych aktywów trwałych i obrotowych.

Rozpatrując maksymalizację wartości przedsiębiorstwa jako podstawowy strategiczny jego cel, należy zauważyć, że działania zarządzających przedsiębiorstwem zmierzające bezpośrednio do realizacji tego celu cechuje świadomy i zorganizowany charakter. Świadome wpływianie na kształtowanie się poziomu wartości przedsiębiorstw przyjmuje przy tym postać zinstytucjonalizowanych i formalnych posunięć, które służyć będą maksymalizacji tej wartości w interesie korzyści właścicieli i w celu kształtowania pożądanego tempa rozwoju oraz właściwego wizerunku przedsiębiorstwa na rynku. Proces taki określa się terminem zarządzania wartością przedsiębiorstwa, względnie zarządzania strategicznego opartego na wartości przedsiębiorstwa [Borowiecki, Jaki 1999, s. 407].

Pomnażanie wartości przedsiębiorstwa ma wymiar finansowy i niefinansowy. Aspekt finansowy i niefinansowy nie są oddzielnymi wartościami, lecz nawzajem się uzupełniają i w całości tworzą pojęcie wartości przedsiębiorstwa. Wzajemne uzupełnianie się następuje z określonym przesunięciem czasowym. Tak rozumiana wartość przedsiębiorstwa staje się składnikiem majątku o charakterze niematerialnym, niezależnym od kosztów jego wytworzenia, przypisanym przedsiębiorstwu działającemu na zasadzie kontynuacji, poza którym nie występuje w sposób samoistny [Kamela-Sowińska 1996, s. 76].

Zarządzający przedsiębiorstwem powinni stale monitorować efektywność przedsiębiorstwa w zależności od zmienności poziomu inflacji. Rysunek 1 wska-



**RYSUNEK 1.** Model efektywności wykorzystania aktywów i kapitałów przedsiębiorstwa w warunkach inflacji

Objaśnienia:  $I$  – dynamika zjawiska (przyrost lub spadek),  $I_{inf}$  – inflacja w badanym okresie,  $Zn$  – zysk netto przedsiębiorstwa,  $Aogól$  – aktywa ogółem,  $Kogól$  – kapitały ogółem będące do dyspozycji w procesie finansowania,  $At$  – aktywa trwałe,  $Ao$  – aktywa ogółem,  $Kwł$  – kapitały własne,  $Ko$  – kapitały obce.

Źródło: Opracowanie własne.

zuje na dynamiczne ujęcie wspomnianego monitoringu. Wynika z niego, iż zmieniający się poziom zysku powinien wyprzedzać przyrost inflacji, dający realne możliwości wzrostu wartości przedsiębiorstwa. Warunkiem tego prawidłowego trendu jest wyższy przyrost posiadanych aktywów zarówno trwałych, jak i obrotowych oraz kapitałów własnych od przyrostu inflacji. W przypadku kapitałów obcych, koszt ich posiadania musi generować zyski, co najmniej równe poziomowi inflacji w badanych okresach.

## Zarządzanie aktywami w warunkach inflacji

W ramach zarządzania aktywami przedsiębiorstwa, których cechą szczególną jest wytwarzanie nowej wartości, wykorzystuje się zarówno czynniki aktywne (przyspieszające), np. skuteczną windykację należności, oraz czynniki pasywne (zwalniające), np. mniejszy przyrost rzeczowych w stosunku do finansowych składników majątku trwałego. Tak rozumiane zarządzanie kończy się porządkowaniem oraz ustaloną hierarchią poszczególnych aktywów w ramach danego przedsiębiorstwa. Czynniki związane z wykorzystaniem aktywów w przedsiębiorstwie możemy podzielić na dwie grupy:

1. Czynniki jakościowe świadczące o prowadzeniu gospodarowania o charakterze intensywnym.
2. Czynniki ilościowe świadczące o prowadzeniu gospodarowania o charakterze ekstensywnym.

Przemieszczanie wzajemne aktywów w ramach podejmowanych decyzji gospodarczych w przedsiębiorstwie, szczególnie w warunkach inflacji, powoduje ich zmianę w strukturze i wielkości w stosunku do punktu wyjściowego. Ma to służyć optymalizacji finansowych i niefinansowych wyników ekonomicznych w warunkach niepewności gospodarczej. W związku z tym przy ocenie wskaźników sprawności aktywów należy mieć na uwadze, że ich wzrost nie zawsze świadczy o pozytywnych procesach występujących w zarządzaniu aktywami przedsiębiorstwa [Gołębiowski, Tłaczała 2006, s. 123–124]. Wzrost wskaźników sprawności może być spowodowany:

- 1) wyzbywaniem się określonej części aktywów trwałych, z których przedsiębiorstwo nie korzysta i korzystać nie będzie,
- 2) wyprzedają – w celu utrzymania płynności – aktywów potrzebnych,
- 3) dekapitalizacją składników aktywów trwałych.

## Zarządzanie kapitałem w warunkach inflacji

W ramach prowadzonej działalności przedsiębiorstwa bazują na kapitale własnym oraz kapitale obcym. Kapitały własne finansujące aktywa przedsiębiorstwa można podzielić na dwie grupy: kapitały własne wniesione i kapitały własne wytworzone.



Kapitał własny wniesiony reprezentowany jest przez kapitał podstawowy, np. akcyjny, lub udziałowy, a kapitał własny wytworzony przyjmuje postać kapitału zapasowego, kapitału rezerwowego i wyniku finansowego niepodzielonego. Kapitał własny w przedsiębiorstwie odzwierciedla udział własny jednostki w finansowaniu jej zasobów majątkowych. Jest on równoważny wartościowo aktywom netto przedsiębiorstwa, tj. aktywom jednostki pomniejszonym o zobowiązania [Czubakowska et al. 2009, s. 230]. Istotnym elementem w procesie zarządzania przedsiębiorstwem w warunkach inflacji jest ciągłe monitorowanie wzrostu wartości kapitałów własnych, w tym kapitałów własnych wytworzonych. Pozwala to na zwiększenie stabilności działania przedsiębiorstw.

Do oceny działalności gospodarczej w ramach posiadanych kapitałów przedsiębiorstwa wykorzystywane są różne metody i narzędzia analityczno-finansowe, które mają pozwolić na zwiększanie efektywności działalności przy wykorzystaniu dostępnych źródeł finansowania. Osiągnięcie tego celu uzależnione będzie od kosztów związanych z zaangażowaniem danego kapitału oraz samą strukturą źródeł finansowania przedsiębiorstw.

Kosztochłonność użycia kapitałów wymaga ciągłego monitorowania efektów finansowych uzyskiwanych w przedsiębiorstwie. Prowadzi to do formułowania określonych relacji wielkości ekonomicznych oceniających poziom skuteczności finansowania działalności gospodarczej. Wyróżnia się pięć podstawowych kierunków oceny zarządzania kapitałami:

- 1) ocenę efektywności wykorzystania kapitałów,
- 2) ocenę prawidłowości finansowania aktywów przedsiębiorstwa,
- 3) ocenę efektu tarczy podatkowej,
- 4) ocenę średnioważonego kosztu kapitału (WACC, ang. Weighted Average Cost of Capital),
- 5) ocenę produktywności i rentowności kapitałów własnych i obcych.

Wykorzystanie kapitału obcego w działalności gospodarczej związane jest z efektem dźwigni finansowej, która wiąże się ze wszystkimi powyżej wspomnianymi pięcioma kierunkami oceny zarządzania kapitałami. Stopień dźwigni finansowej (*DFL*, ang. Degree of Financial Leverage) łączy się z procentową zmianą zysku pozostającego w dyspozycji posiadaczy akcji zwykłych (*EPS*, ang. Earnings Per Share) związaną z daną procentową zmianą zysku przed spłatą odsetek i opodatkowaniem (*EBIT*, ang. Earnings Before Interest and Tax) [Brigham 1996, s. 189]:

$$DFL = \frac{\% \Delta EPS}{\% \Delta EBIT}$$

Tak zdefiniowana dźwignia finansowa ocenia wykorzystywany kapitał obcy w przedsiębiorstwie z uwagi na wygenerowany przyrost zysku netto na jedną akcję poprzez przyrost zysku netto przed spłatą odsetek i opodatkowaniem.



Sytuację taką nazywamy efektem dźwigni finansowej. W sytuacji odwrotnej użycie długu prowadzi do zmniejszenia zysków, a efekt ten nosi nazwę maczugi finansowej. Zarządzający powinni tak zarządzać kapitałami, aby uzyskać efekt dźwigni finansowej, który wiąże się z utrzymaniem rentowności operacyjnej na wysokim poziomie.

## Zarządzanie płynnością finansową w warunkach inflacji

Współczesne zarządzanie finansami powinno kierować się, jak już wspomniano wcześniej, dążeniem do uzyskania długookresowej płynności finansowej, co w konsekwencji powoduje wypłacalność przedsiębiorstwa, która w tym ujęciu oznacza zdolność do spłaty wszystkich zobowiązań, zarówno bieżących, jak i długookresowych. Tak więc efektywne zarządzanie aktywami obrotowymi wpływa bezpośrednio na powstawanie nowych aktywów trwałych, co jest przejawem rozwoju, a w konsekwencji prowadzi do wzrostu wartości przedsiębiorstw – jest to szczególnie trudne w warunkach inflacji i kryzysu gospodarczego.

We współczesnej gospodarce rynkowej przedsiębiorstwo powinno cechować się ciągłym dążeniem do zwiększania płynności środków finansowych. Zwiększenie ruchu pieniądza, poprzez jego szerszy i silniejszy strumień, pozwala na zwiększenie efektywności gospodarki finansowej. Przyczynia się to z jednej strony do zmniejszania kosztów użycia kapitałów własnych i obcych, z drugiej zaś do zwiększania siły inwestowania w poszczególnych kierunkach działalności jednostek gospodarczych. Pozwala to również na zmniejszanie kosztów związanych z inflacją.

Celem przedsiębiorstwa powinno być maksymalne możliwe skrócenie własnego cyklu konwersji gotówki. Oznacza to umiejętne dostosowanie wymagalnych płatności z okresem posiadania gotówki uzyskanej ze sprzedaży dóbr czy usług lub z działalności inwestycyjnej lub finansowej. Im dłuższy cykl konwersji gotówki, tym większe potrzeby zewnętrznego finansowania, co związane jest z powstaniem dodatkowych kosztów finansowych. Oznacza to, że pieniądze zainwestowane w aktywa obrotowe wolniej wracają do przedsiębiorstwa z tytułu sprzedaży i nie mogą być na bieżąco wykorzystywane w działalności gospodarczej. Ocena cyklu konwersji gotówki uzależniona jest od branży oraz wielkości przedsiębiorstw i dostępności do źródeł finansowania. Czynniki te przekładają się na możliwości występowania zwiększonego ryzyka utraty płynności finansowej.

W celu zmniejszania ryzyka w ramach systemu zarządzania gotówką przyjmuje się w przedsiębiorstwie dwa podejścia [Petty et al. 1993, s. 556–557, 590–591]:

- 1) podział wystarczającej ilości gotówki na kierunki związane z uzyskaniem najlepszych korzyści (zysku),
- 2) inwestowanie gotówki w działaniach gospodarczych, które nie wywołują zmian dodatnich w stanie gotówki, należy redukować do minimum.



Wynika z tego, iż każde przedsięwzięcie inwestycyjne połączone jest z powstaniem określonego ryzyka związanego z prawdopodobieństwem wystąpienia zysku lub straty, co bezpośrednio przełoży się na decyzje związane z zarządzaniem gotówką. Ponadto zarządzanie gotówką wiąże się z zatorami płatniczymi, które w ujęciu krótkim i długim kształtowane są między innymi przez wysoki poziom inflacji. Wyższe ceny zarówno materiałów, jak i wyrobów gotowych, przy jednoczesnym spadku globalnego popytu i podaży powodują trudności finansowe przedsiębiorstw związane ze spadkiem płynności finansowej. Dochodzą do tego problemy z uzyskaniem kredytów krótko- i długoterminowych w bankach. Zapowiedzi instytucji finansowych o zwiększeniu płynności środków finansowych oraz obniżenie stóp procentowych np. przez NBP mogą przyczynić się do poprawy sytuacji przedsiębiorstw. Niebezpieczeństwo takich posunięć musi być jednak ciągle monitorowane, aby nie doprowadzić do niekontrolowanego wzrostu inflacji.

## Zarządzanie kapitałem ludzkim w warunkach inflacji

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

Człowiek w celu prawidłowego funkcjonowania musi zaspokajać niezbędne, określone obiektywnie oraz subiektywnie potrzeby związane z jego osobą oraz z otaczającą go rzeczywistością. Jego życie polega więc na działaniu i tworzeniu nowej wartości w ramach określonych motywacji. „Nowa” wartość bezpośrednio decyduje o szeroko rozumianym rozwoju przedsiębiorstwa, a mianowicie:

- rozwoju bezpośrednim, gdzie staje się źródłem własnym finansującym aktywa ogółem przedsiębiorstwa,
- rozwoju pośrednim poprzez spłatę zadłużenia długoterminowego.

Efektywne zarządzanie finansami w przedsiębiorstwie wynika ze świadomej działalności kapitału ludzkiego dążącego do wykonywania i projektowania stanów finansowych zgodnie z wytyczonymi celami w przedsiębiorstwie w kierunku wzrostu jego wartości.

Problemy z zatorami płatniczymi związanymi z inflacją mogą skutkować procesem stopniowej redukcji zatrudnienia, co wpływa bezpośrednio:

- na obniżenie posiadanego w przedsiębiorstwie potencjału kapitału intelektualnego,
- na opory społeczne poparte reakcją związków zawodowych w kierunku akcji strajkowych,
- obniżenie dochodowości społeczeństwa, a w konsekwencji na spadek popytu na dobra i usługi.



## WNIOSKI

Celem badań było przedstawienie najistotniejszych obszarów zarządzania finansami przedsiębiorstw związanych z inflacją oraz zmienną sytuacją w gospodarce krajowej i światowej. Na podstawie przeprowadzonych rozważań można stwierdzić, że ciągłe planowanie w zakresie przedsięwzięć inwestycyjnych oraz działalności operacyjnej i analiza zmieniającej się sytuacji na rynku pozwalają zarządzającym na optymalizowanie struktury majątku i źródeł finansowania. Przyczynia się to do korzystania tych przedsiębiorstw z dźwigni finansowej i generowania zysku. Działania te w długim okresie przekładają się na wzrost wartości przedsiębiorstw.

## Spis literatury

- BOROWIECKI R., JAKI A. 1999: Zakres, kryteria oraz procedura analizy i oceny wartości przedsiębiorstwa, Materiały na konferencję naukową pt. Perspektywy rozwoju rachunkowości, auditingu i analizy finansowej, Sopot.
- CZUBAKOWSKA K., GABRUSEWICZ W., NOWAK E. 2009: Przychody, koszty, wynik finansowy przedsiębiorstwa, PWE, Warszawa.
- GOŁĘBIEWSKI G., TŁACZAŁA A. 2006: Analiza ekonomiczno-finansowa w ujęciu praktycznym, Wydawnictwo Difin, Warszawa.
- KAMELA-SOWIŃSKA A. 1996: Wartość przedsiębiorstwa, PWE, Warszawa.
- KRAJEWSKI M. 2008: Zarządzanie finansowe w przedsiębiorstwach, Wydawnictwo ODDK, Gdańsk.
- MAYO H.B. 1997: Wstęp do inwestowania, Wydawnictwo K.E. Liber, Warszawa.
- ROSS S.A., WESTERFIELD R.W., JORDAN B.D. 1999: Finanse przedsiębiorstw, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa.
- PETTY J.W., KEOWN A.J., SCOTT D.F., MARTIN J.D. 1993: Basic financial management, Prentice Hall International, New Jersey.
- Nowa Encyklopedia Powszechna, PWN, Warszawa 1996.

## THE IMPACT OF INFLATION ON FINANCIAL MANAGEMENT OF COMPANY

**Abstract.** The company is a specific organization made up of human, physical and financial resources in such a way that the management system adopted by the owners and managers showed optimum efficiency in the conditions of the ongoing changed inflation and changing in the local and world managing. This results in a straight line to obtain the effects of financial and non-enabling continuous development of the company, and thus a continuous increase of its value.

**Key words:** company value, capital and assets management, financial liquidity, human capital



