

3.3. Wnioski końcowe

Jednym z mankamentów praktyki współczesnego zarządzania przedsiębiorstwem jest podejmowanie decyzji, również z obszaru zarządzania majątkiem obrotowym, na podstawie informacji księgowych. Potwierdzają to wywiady i analiza sprawozdań finansowych badanych przedsiębiorstw. Z punktu widzenia zarządzania wartością przedsiębiorstwa jest to istotny błąd, gdyż informacje księgowe nie uwzględniają zmian wartości pieniądza w czasie, a dyskontowanie związane z różnym postrzeganiem wartości pieniądza (kapitału)²⁶⁷ w zależności od tego, kto jest jego dostarczycielem, jest stałym elementem każdej z metod pomiaru efektu kreacji wartości przedsiębiorstwa używanych w tej koncepcji.

Na podstawie przeprowadzonych badań ankietowych oraz badań sprawozdań finansowych przedsiębiorstw obejmujące lata 1991-2003 dokonano weryfikacji postawionych hipotez.

Hipotezę (III): „**Potencjał tkwiący w zarządzaniu majątkiem obrotowym w zakresie kreacji wartości nie jest w wystarczającym stopniu wykorzystywany przez polskie przedsiębiorstwa,**” można uznać za uprawdopodobnioną, gdyż większość hipotez pomocniczych została udowodniona:

1. Większość (84%) przedsiębiorstw nie stawia sobie za główny cel zwiększania swojej wartości (jedynie 16% deklaruje wzrost wartości przedsiębiorstwa lub zwiększanie wartości dla właścicieli).
2. Kapitał obrotowy netto jest istotnym źródłem finansowania majątku obrotowego. W badanych przedsiębiorstwach kapitał obrotowy netto (część kapitału stałego, która finansuje majątek obrotowy) wynosi średnio 31% (mediana 25%). Częstość występowania udziału kapitału obrotowego netto większego niż 10% w strukturze źródeł finansowania majątku obrotowego wynosi 67%.
3. Większość (60%) przedsiębiorstw nie szacuje kosztu kapitału własnego, dalsze 33% deklaruje, że szacuje koszt kapitału własnego, ale odpowiedzi na inne pytania podważają prawdziwość tych deklaracji.
4. Większość (93%) przedsiębiorstw nie wykorzystuje kosztu kapitału własnego w zarządzaniu majątkiem obrotowym.
5. Większość (80%) przedsiębiorstw wyraża przekonanie, że kapitał własny jest najtańszym źródłem finansowania działalności.

²⁶⁷ Może tu pojawić się kontrargument, że w ostatnich latach inflacja jest niska, ale w zarządzaniu wartością nie inflacja jest ważna, a koszt poszczególnych źródeł finansowania (koszt kapitału własnego i długu), który jest znacząco wyższy od inflacji.

6. Większość przedsiębiorstw deklaruje stosowanie określonych metod zarządzania majątkiem obrotowym.
7. Dominuje strategia defensywna zarządzania majątkiem obrotowym, która jest realizowana przez połowę przedsiębiorstw, sprzyjająca powstawaniu luki wartości.
8. Większość przedsiębiorstw realizuje strategię ofensywną (49%) w obszarze zarządzania źródłami finansowania majątku obrotowego, która sprzyja kreowaniu wartości przedsiębiorstwa, ale spory udział mają też przedsiębiorstwa stosujące strategię defensywną (46%).
9. Wśród kombinacji strategii zarządzania majątkiem obrotowym i źródłami ich finansowania przeważają te, które nie sprzyjają kreowaniu wartości przedsiębiorstwa (41%).

Przedsiębiorstwa źle zarządzają majątkiem obrotowym z następujących powodów:

- 1) Większość (67%) przedsiębiorstw nie oferuje upustów za wcześniejszą płatność.
- 2) Większość (88%) przedsiębiorstw, które oferują upusty odbiorcom za wcześniejszą płatność, nie oblicza kosztu kapitału własnego, mimo iż należności są finansowane także kapitałami stałymi (jedynie 4% ankietowanych przedsiębiorstw deklaruje, że oferuje odbiorcom upusty za wcześniejszą płatność i oblicza koszt kapitału własnego).
- 3) Przedsiębiorstwa nie są w stanie optymalizować majątku obrotowego, gdyż nie szacują kosztu kapitału własnego, a jest on istotnym źródłem jego finansowania.
- 4) Dość duża (14%) przedsiębiorstw kieruje się intuicją w zarządzaniu majątkiem obrotowym, a 18% nie stosuje żadnych metod zarządzania majątkiem obrotowym.
- 5) 34% przedsiębiorstw nie zastanawia się, jaka struktura finansowania majątku obrotowego jest dla nich odpowiednia.
- 6) Z tych przedsiębiorstw, które mają docelową strukturę finansowania majątku obrotowego, 28% jest przekonanych, że maksymalizacja udziału kapitału stałego w tej strukturze jest najkorzystniejsza, wychodząc z założenia, że jest najtańsza (bo kapitał własny nic nie kosztuje).
- 7) 17% przedsiębiorstw nie posiada systemu komputerowego do zarządzania zapasami i uważa, że jest to ważna bariera w poprawie efektywności zarządzania zapasami, a dalsze 37% jest niezadowolonych z wykorzystywanego systemu i widzą w nim barierę poprawy efektywności.

- 8) 10% przedsiębiorstw nie posiada systemu komputerowego do zarządzania należnościami i uważa, że jest to ważna bariera w poprawie efektywności zarządzania należnościami, a dalsze 27% jest niezadowolonych z wykorzystywanego systemu i widzą w nim barierę poprawy efektywności.
- 9) 10% przedsiębiorstw nie posiada systemu komputerowego do zarządzania środkami pieniężnymi i ich ekwiwalentami oraz uważa, że jest to ważna bariera w poprawie efektywności zarządzania nimi, a dalsze 23% jest niezadowolonych z wykorzystywanego systemu i widzą w nim barierę poprawy efektywności.
- 10) Jak pokazują wyniki przeprowadzonych badań ankietowych wiele przedsiębiorstw nie stosuje żadnych metod zarządzania majątkiem obrotowym (dotyczy zapasów - 7% oraz środków pieniężnych i ich ekwiwalentów – 16%) lub kieruje się intuicją (zapasy 13%, należności 13%, środki pieniężne i ich ekwiwalenty 18%).
- 11) Wiele przedsiębiorstw nie wykorzystuje możliwości, jakie daje współczesna technika (np. bankowość internetowa – 21%, brak 11% lub słabe systemy informatyczne wspomagające zarządzanie – 47%).
- 12) 20% przedsiębiorstw nie stosuje żadnych, a 24% stosuje tylko jedną formę upustu wobec odbiorców. Najczęściej stosowane formy upustu to upusty za lojalność - 55% oraz za ilość 51%. Do rzadziej stosowanych należą natomiast upusty za płatność przed terminem – 33% i płatność gotówkową – 31%. Większość, bo aż 93% badanych przedsiębiorstw, twierdzi, że jedną z podstawowych barier w usprawnianiu zarządzania należnościami są nierzetelni klienci. Jednocześnie większość przedsiębiorstw niewiele robi, aby udowodnić klientom, że płacenie w umówionych terminach się opłaca, gdyż blisko 70% nie proponuje odbiorcom upustów za płatność przed terminem.

Błędy te sprawiają, że w większości przedsiębiorstw decyzje podejmowane w ramach majątku obrotowego sprzyjają powstawaniu „luki wartości”.

W efekcie wymienione dowody wskazują, że decyzje podejmowane w zakresie majątku obrotowego sprzyjają powstawaniu „luki wartości”. Decyzje podejmowane w obszarze majątku obrotowego w znacznym stopniu są oparte na fałszywych przesłankach, co sprawia, że mogą być nieefektywne z punktu widzenia zarządzania wartością przedsiębiorstwa. Błędy popełniane przez przedsiębiorstwa w obszarze majątku obrotowego zarówno w sferze organizacyjnej, jak i wykonawczej wskazują, że istnieją istotne rezerwy, które można wykorzystać do zwiększenia wartości przedsiębiorstw. Przedsiębiorstwa jeżeli mierzą efektywność zarządzania majątkiem obrotowym, to przez pryzmat księgowy, co nie

musi prowadzić do tych samych wniosków z punktu widzenia ekonomicznego. Powyższa analiza uprawdopodobnia hipotezę (III), że **potencjał tkwiący w zarządzaniu majątkiem obrotowym w zakresie kreacji wartości nie jest wykorzystywany przez polskie przedsiębiorstwa.**

Wyniki badań pokazują, że 1 i 2 hipoteza pomocnicza do hipotezy IV została potwierdzona.

1. Częstość występowania ujemnych i równych zero wartości trzech z czterech parametrów (*EVA*, *CVA*, *SVA* i *CFROI*), liczonych dla poszczególnych przedsiębiorstw, jest większa niż 50% (wynosi średnio 51%) w badanym okresie.
2. Częstość występowania ujemnych skumulowanych, realnych wartości dwóch z trzech parametrów (*EVA*, *CVA* i *SVA*), liczonych dla poszczególnych przedsiębiorstw, jest mniejsza niż 50% (wynosi 45 %) w 2003 roku.

W związku z powyższym hipoteza (IV): „**Duża część polskich przedsiębiorstw nie zwiększa swojej wartości**” została uprawdopodobniona.