

Zakończenie

W XX wieku pojawiło się szereg koncepcji zarządzania przedsiębiorstwem. Wiele z nich pozostało jedynie w sferze rozważań teoretycznych, gdyż nie przyjęły się w praktyce. Część z nich okazało się tylko chwilową modą lansowaną przez firmy konsultingowe. Jak wynika z dotychczasowych obserwacji koncepcja *VBM* do nich nie należy, gdyż już wywarła istotny wpływ na zmianę myślenia i zmianę spojrzenia na efektywność w wielu przedsiębiorstwach na świecie. Jej dalszemu rozprzestrzenianiu będą sprzyjać takie zjawiska, jak: przyrost i ekspansja prywatnego kapitału, globalizacja rynków i rewolucja informatyczna. W efekcie przedsiębiorstwa, które będą chciały istnieć i mieć zdolność do pozyskiwania kapitału, będą musiały dbać o wzrost swojej wartości. W dalszej perspektywie będzie to sprzyjać wszystkim interesariuszom przedsiębiorstwa oraz całej gospodarce.

Maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa przywraca ekonomiczny sens istnienia przedsiębiorstwa. Marnowanie jej jest ze szkodą nie tylko dla właścicieli, ale i dla jego otoczenia, gdyż oznacza nieefektywne wykorzystywanie zasobów, ograniczenie rozwoju gospodarczego kraju, zubożenie zarówno właścicieli przedsiębiorstw, jak i szerokich rzesz obywateli (za pośrednictwem funduszy emerytalnych, powierniczych itp.). Dzięki wdrażaniu nowej kultury własności, którą wprowadza koncepcja *VBM*, pracownicy są wynagradzani stosownie do wkładu (do wartości), a więc, podobnie jak akcjonariuszy, mobilizuje to ich do wyteżonej pracy oraz sprawia, że podejmuje się trafniejsze decyzje, wzrasta dyscyplina i praca jest bardziej efektywna.²⁷⁵

Koncepcja *VBM* jest istotna ze społecznego punktu widzenia. Jak mówi popularny slogan: „wszyscy jesteśmy akcjonariuszami”, a to oznacza, że wiele naszych świadczeń zależy od sukcesów przedsiębiorstw w zakresie kreowania wartości. Jakkolwiek koncepcja ta przebija się do polskiej praktyki z oporami, to z badań autora wynika, że na ogół jest znana. Niestety z deklaracji kadry kierowniczej przedsiębiorstw niewiele wynika dla praktyki zarządzania, gdyż, jak pokazują wyniki badań, nie jest ona realizowana. Dane statystyczne i przeprowadzone przez autora badania wskazują, że majątek obrotowy ma istotny udział

²⁷⁵ T. Dudycz, P. Szymański: *Integratywny charakter koncepcji zarządzania wartością przedsiębiorstwa*, [w:] *Nowe kierunki w zarządzaniu przedsiębiorstwem, Integracja i dezintegracja*, Prace Naukowe AE we Wrocławiu nr 928, pod redakcją: H. Jagody, J. Lichtarskiego, s. 67.

w aktywach. W związku z tym sprawne nim zarządzanie wywierać będzie znaczący wpływ na wartość przedsiębiorstwa. Złe zarządzanie majątkiem obrotowym, oparte na fałszywych przesłankach (np. że kapitał własny nic nie kosztuje) może prowadzić do błędnej alokacji zasobów, złej kalkulacji kredytów kupieckich, niepotrzebnej kapitałochłonności oraz nadpłynności, a także złej – zbyt kosztownej – struktury finansowania. W konsekwencji spowoduje ograniczenie wartości, jaką mogłoby osiągnąć przedsiębiorstwo, lub wręcz do niszczenia dotychczasowej wartości. Skutki błędnego zarządzania majątkiem obrotowym będą odczuwać właściciele, pracownicy oraz kadra zarządzająca, mogą także negatywnie oddziaływać na inne przedsiębiorstwa. Jak pokazały badania, przedsiębiorstwa, które gorzej zarządzają majątkiem obrotowym i nie zwiększają swojej wartości, wolniej płacą za zobowiązania wobec dostawców. Badania pokazują także, że polska praktyka nie odnosi w tym zakresie sukcesów. Istnieje jeszcze wiele rezerw tkwiących w majątku obrotowym. Z przeprowadzonych badań wynika bowiem, że w badanej populacji przedsiębiorstw wydłuża się obrót zapasów oraz należności, co oznacza, iż wydłuża się cykl operacyjny (na przestrzeni 13 lat o około 30%). Wydłużenie cyklu operacyjnego przy jednoczesnym zwiększeniu cyklu środków pieniężnych (ponaddwukrotnym) doprowadziło do tego, że przedsiębiorstwa wolniej płacą dostawcom za zobowiązania. Konsekwencją tych zmian jest rosnąca w ostatnich latach nadpłynność (III stopnia) oraz zmniejszająca się produktywność majątku obrotowego. W toku przeprowadzonych badań okazało się również, że przedsiębiorstwa, które nie tworzą wartości, mają znacznie gorsze efekty w zakresie zarządzania majątkiem obrotowym niż te, które tę wartość powiększają; znacznie gorzej zarządzają zapasami i należnościami, ich cykl operacyjny jest o ponad 60% dłuższy, a cykl środków pieniężnych jest ponaddwukrotnie dłuższy. Przedsiębiorstwa te, mimo iż wolniej płacą za zobowiązania wobec dostawców, to mają gorszą (droższą) strukturę finansowania, a produktywność ich majątku obrotowego jest ponadtrzykrotnie mniejsza. Zjawiska te przekładają się na mniejszą efektywność tych przedsiębiorstw i ich mniejszą wartość. Uprawdopodobnia to stwierdzenie, że złe zarządzanie majątkiem obrotowym wpływa na powstawanie „luki wartości”. Słabe efekty badanych przedsiębiorstw w zakresie zarządzania majątkiem obrotowym mogą być wynikiem tego, że w tym obszarze przedsiębiorstwa bardzo rzadko korzystają z naukowo opracowanych metod zarządzania, zdecydowana większość przedsiębiorstw opiera się na intuicji i swoich dotychczasowych doświadczeniach. Przyczyn tego stanu jest wiele, jedną z nich jest to, że rozwiązania proponowane przez naukę mają zbyt ogólny charakter lub często są obarczone takimi ograniczeniami, że ich przydatność w praktyce jest niewielka. Rozwiązania szczegółowe, dostosowane do specyfiki prowadzonej działalności, których oczekują

przedsiębiorstwa są domeną przedsiębiorstw konsultingowych. Jednakże doradztwo w zarządzaniu majątkiem obrotowym nie jest modnym kierunkiem, w związku z czym oferta też jest uboga. Pewne gotowe rozwiązania w zakresie zarządzania majątkiem obrotowym wykorzystujące naukowe metody zarządzania oferują zintegrowane systemy zarządzania takich firm, jak np. SAP i Oracle.

W badanych przedsiębiorstwach dominuje wciąż optyka księgową, zarówno w bieżącym zarządzaniu, jak i w długookresowej ocenie wyników. Jednym z tego przejawów jest to, że zdecydowana większość przedsiębiorstw nie szacuje kosztu kapitału własnego, większość też nie wie, jaka struktura źródeł finansowania jest dla nich odpowiednia lub dąży do struktury najdroższej, w której dominujący udział miałby kapitał własny. Badane przedsiębiorstwa bardzo rzadko oferują upusty za płatność przed terminem swoim odbiorcom, a umowne terminy płatności rzadko są przestrzegane. Wiele przedsiębiorstw ma niespójną politykę rabatową. Mniej więcej połowa badanych przedsiębiorstw jest niezadowolona z użytkowanych programów do zarządzania majątkiem obrotowym lub nie dysponuje nimi wcale.

W związku z powyższym można uznać, iż z pośród czterech tez pracy dwie o charakterze teoretycznym zostały udowodnione, a dwie weryfikowane w procesie prowadzenia badań są uprawdopodobnione.²⁷⁶ Przytoczone wnioski wypływające z przeprowadzonych badań uprawdopodobniają hipotezę (III), że *potencjał tkwiący w zarządzaniu majątkiem obrotowym w zakresie kreacji wartości nie jest w wystarczającym stopniu wykorzystywany przez polskie przedsiębiorstwa*.

Konsekwencją błędów w zarządzaniu majątkiem obrotowym (choć to z pewnością nie jest jedyny czynnik) popełnianych przez badane przedsiębiorstwa jest to, że osiągają one słabe wyniki w powiększaniu swojej wartości. Świadczą o tym dwie rzeczy. Po pierwsze w badanym okresie przeciętnie około 49% przedsiębiorstw generowało ujemne wartości parametrów *EVA* i *CVA*, a 53% *CVA* i *CFROI*. Po drugie aż 45% przedsiębiorstw miało ujemną skumulowaną (za cały badany okres), wartość parametrów *EVA* i *CVA*, a aż 64% parametru *CVA*. W związku z tym można uznać, iż hipoteza (IV) mówiąca, że *zbyt dużo polskich przedsiębiorstw nie zwiększa swojej wartości* jest również uprawdopodobniona.

²⁷⁶ Struktura badanych przedsiębiorstw odbiega od struktury przedsiębiorstw ujętych w statystyce publicznej w związku z tym są pewne różnice między tendencjami wynikającymi z przeprowadzonych badań i danymi statystycznymi z GUS. To skłania autora do nie stawiania kategoriycznych wniosków i ostrożnego formułowania sądów. Na marginesie, należy dodać iż również dane zawarte w statystyce publicznej w tym zakresie nie oddają pełnego obrazu polskiej gospodarki, gdyż nie obejmują przedsiębiorstw zatrudniających do 10 osób.

W części teoretycznej pracy dowodzą prawdziwości dwóch hipotez. Za prawdziwością hipotezy (II) mówiącej iż: *przedsiębiorstwo, które chce istnieć i mieć zdolność do pozyskiwania kapitału, musi dbać o wzrost swojej wartości* przemawiały następujące argumenty:²⁷⁷

1. Powiększanie wartości przedsiębiorstwa jest ekonomicznym sensem istnienia przedsiębiorstwa, gdyż oznacza, że można pokryć koszt obsługi wszystkich źródeł finansowania,
2. Przedsiębiorstwa, które zwiększają swoją wartość dobrze wykorzystują powierzone im zasoby.
3. Przedsiębiorstwa, które w dłuższym czasie nie zwiększają swojej wartości i nie rokują na zmianę tej sytuacji, marnotrawią powierzone im zasoby (nie zapewniają odpowiedniego zwrotu z zainwestowanego kapitału, a w skrajnych przypadkach zmniejsza się wartość zainwestowanego kapitału) i w konsekwencji czeka je likwidacja lub upadłość.
4. Przedsiębiorstwa zwiększające swoją wartość są mniej podatne na przejęcia, gdyż lepiej wykorzystują swój potencjał w zakresie kreowania wartości, w związku z czym premia za przejęcie, jeśli wystąpi, będzie minimalna (dotyczy to głównie przedsiębiorstw giełdowych).
5. Przedsiębiorstwa zwiększające swoją wartość i wynagradzające właścicieli za powierzony im kapitał mogą łatwiej i taniej pozyskać dodatkowy kapitał na rozwój, zarówno od właścicieli, jak i wierzycieli.
6. Przedsiębiorstwa, które w dłuższym czasie nie zwiększają swojej wartości, są bardziej narażone na likwidację lub upadłość.

Prawdziwość hipotezy (I) mówiącej iż: *zarządzanie majątkiem obrotowym wywiera istotny wpływ na proces kreacji wartości przedsiębiorstwa* udowodniono, wykazując związki między:

- 1) wartością majątku obrotowego i wartością przedsiębiorstwa wycenianego metodą majątkową,
- 2) decyzjami podejmowanymi w obszarze majątku obrotowego i ekonomiczną wartością przedsiębiorstwa,
- 3) efektywnością zarządzania majątkiem obrotowym, a pozytywnymi zmianami wartości takich parametrów jak: *EVA, CVA, SVA* i *CFROI*.

²⁷⁷ Przy czym chodzi tutaj o wzrost wartości przedsiębiorstwa w związku z prowadzoną działalnością operacyjną, a nie wzrost wartości przez np. emisję nowych akcji czy udziałów.

Aby usprawnić zarządzanie majątkiem obrotowym tak, aby przyczyniało się do zwiększania wartości przedsiębiorstwa, w części postulatywnej pracy zaproponowano modyfikacje narzędzi wykorzystywanych w zarządzaniu majątkiem obrotowym. Propozycje te dotyczyły zwłaszcza metod i narzędzi wykorzystywanych w zarządzaniu majątkiem obrotowym ze względu na koszt kapitału, doprecyzowania istniejących metod i narzędzi wykorzystywanych w zarządzaniu majątkiem obrotowym na potrzeby koncepcji zarządzania wartością oraz sugestii, co do nowych rozwiązań w tym zakresie.

Integracja z UE, a więc wejście do rodziny krajów rozwiniętych gospodarczo, stawia przed nami nowe wyzwania i wymagania. Po okresie spontanicznego kapitalizmu nadchodzi era profesjonalizmu w zarządzaniu. Skończyły się już łatwe rynki, łatwy kapitał, łatwi klienci. Przedsiębiorstwa muszą sięgnąć do wewnętrznych rezerw, aby poszukiwać możliwości poprawy swojej efektywności. W związku z tym nasze przedsiębiorstwa, aby nadążyć za gospodarką światową muszą dostosowywać się nowych trendów, aby przysłowie: „mądry Polak po szkodziu” straciło na aktualności.