

ROLA KAPITAŁU W PRZEDSIĘBIORSTWACH AGROBIZNESU

Witold Wielicki

Katedra Zarządzania i Prawa Uniwersytetu Przyrodniczego w Poznaniu
Kierownik: prof. dr hab. Witold Wielicki

Słowa kluczowe: przedsiębiorstwo, zarządzanie, efektywność kapitału
Key words: enterprise, management, efficiency of capital

S y n o p s i s. Treścią pracy jest próba przedstawienia zmieniającej się problematyki rozważań naukowych w zakresie zarządzania przedsiębiorstwami. W drugiej połowie XX w. dominowały prace naukowe poświęcone ekonomice produkcji. W latach dziewięćdziesiątych XX wieku oraz pierwszej dekadzie XXI w. dominują prace poświęcone zarządzaniu przedsiębiorstwami w oparciu o miary jakościowe. Omówiono znaczenie kapitału w warunkach rozwiniętej gospodarki rynkowej. Dowiedziono, że ograniczenie wartości przedsiębiorstwa do oceny kapitału realnego pomija ważną cechę kapitału, jaką jest zdolność do jego pomnażania.

WSTĘP

Treść literatury ekonomicznej odnoszącej się do rolnictwa, a ściślej do ekonomiki i organizacji gospodarstw rolniczych i przedsiębiorstw przemysłu rolno-spożywczego, ulega systematycznej zmianie w zakresie teorii rozważań naukowych. W latach sześćdziesiątych i siedemdziesiątych XX w. częstym tematem rozważań była ekonomika produkcji, a stosowane metody dotyczyły głównie kalkulacji. Na tej podstawie formułowano liczne wnioski i uogólnienia co do kosztów produkcji, opłacalności produkcji, efektywności nakładów itp. Do końca lat osiemdziesiątych XX w. dominowały prace naukowe poświęcone organizacji produkcji. Problematyka organizacji dotyczyła struktury produkcji, zatrudnienia, pracochłonności, poziomu zmechanizowania, substytucji pracy itp. Tylko nieliczne prace naukowe poświęcone były zarządzaniu, przy czym zakres i treść rozważań różniła się od aktualnych studiów w tym zakresie [Manteuffel 1980]. Zupełnie nieobecna była problematyka zarządzania finansami, nie było rozważań dotyczących struktury kapitału i skutków ekonomicznych tego problemu, nie poruszano problematyki marketingu, zarządzania strategicznego, wykorzystania metod portfelowych, itp. [Franc 2003].

Współczesny zakres merytoryczny, a przede wszystkim metody badań różni się znacznie od poprzednio opisywanych. Głoszony od kilku lat pogląd, niemający wcześniej aprobaty, o znacznym podobieństwie, a właściwie tożsamości przedsiębiorstwa rolniczego z każdym innym przedsiębiorstwem pozarolniczym, zdaje się zyskiwać coraz większą akceptację. Podkreśla to istnienie jednej ekonomii jako dziedziny i dyscypliny naukowej, w której wszyscy

badacze posługują się metodami badawczymi właściwymi naukom ekonomicznym, różnią się tylko przedmiotem badań. Teoria o odrębności, a zatem wyjątkowości rolnictwa jako działalności gospodarczej i usługowej, wydaje się być przeszłą.

Zagadnienie kapitału w literaturze ekonomiczno-rolniczej nie ma zbyt szerokiego naświetlenia. Skupianie się przez wiele lat na produkcyjnym aspekcie funkcjonowania przedsiębiorstw agrobiznesu, także niepełne przestrzeganie w zarządzaniu wniosków wynikających z rachunku ekonomicznego oddaliło od rozważań naukowych problematykę roli i znaczenia kapitału.

W ostatnim okresie liczni autorzy prac naukowych [Franc 2003, Kulawik 2008, Smolik 2008 i inni] zwracają uwagę na potrzebę szerszego niż dotychczas zajmowania się zarządzaniem finansami w oparciu o szeroki aparat analityczny.

Znajomość roli i znaczenia kapitału przez menedżerów zarządzających przedsiębiorstwami agrobiznesu jest ograniczona, koncentruje się ona na sprawach związanych z płynnością finansową, zadłużeniem, rentownością, ale już problemy sprawności gospodarowania wpływami i wydatkami, konwersja gotówki, strategię wydajności pracy, analiza zapasów, zarządzanie ryzykiem itp. nie są powszechnie znane. Toteż omówienie niektórych aspektów kapitału oraz wstępne zwrócenie uwagi na ekonomiczną wartość dodaną wydaje się naturalnym procesem poszerzania wiedzy o zarządzaniu przedsiębiorstwami.

NAUKA O PRZEDSIĘBIORSTWIE A EKONOMIKA PRZEDSIĘBIORSTWA

Fundamentalne przemiany w ekonomii i gospodarce przyniosła przede wszystkim zmiana ustroju społeczno-gospodarczego¹ Polski oraz przystąpienie do Unii Europejskiej. Jeżeli dodatkowo uwzględnimy procesy globalizacji oraz szybkie zmiany w otoczeniu, to postawienie pytania o najważniejsze obszary badawcze wydaje się być wysoce uzasadnione. Stawianie tego rodzaju pytań, co jakiś czas ma sens, aby wysiłek badawczy był skorelowany z potrzebami życia gospodarczego, aby nie ponosić wysiłku i kosztów na dociekania, których rezultat nie wzbudza niczyjego zainteresowania. Konsultacje z menadżerami mogą pomóc i pomagają zidentyfikować różne obszary decyzyjne, co do których nie ma jednoznacznego stanowiska i w związku z tym wymagają prac analitycznych, ale pomoc ta dotyczy zwykle identyfikacji problemów dotyczących konkretnego przedsiębiorstwa. Na tej drodze trudno jest zidentyfikować problemy, które wystąpią powszechnie w przyszłości. Zainteresowanie zarządzaniem strategicznym w Polsce jest jeszcze stosunkowo małe ze strony praktyki gospodarczej, częściej jest ono przedmiotem nauczania, a przecież ogromny zakres inwestycyjny powinien wywołać potrzebę właśnie strategicznego podejścia do praktyki zarządzania [Herman 2006].

Obecnie częściej artykułuje i bada się zagadnienia zarządzania niż ekonomii. Prace analityczne poświęcone ekonomice skupiają się na identyfikacji kosztów i próbach określenia opłacalności produkcji w odniesieniu do poszczególnych działalności gospodarczych bądź całego przedsiębiorstwa. Przez parędziesiąt lat XX w. zajmowano się głównie problematyką ekonomiki i organizacji, a obecnie szczególnie zaakcentowano problematykę zarządzania, lecz nie dokonano właściwego wydzielenia tych dwóch obszarów badawczych [Pytkowski, Wielicki 1984]. Nauka o przedsiębiorstwie była jeszcze do niedawna utożsamia-

¹ Ustrój państwowy oznacza całokształt organizacji państwa i metod działania władzy państwowej. Dzieli się na: ustrój polityczny – ogólna nazwa dla zasad dotyczących sprawowania władzy publicznej; zespół zasad dotyczących władzy publicznej w państwie, a także metod jej wykonywania, oraz ustrój społeczno-gospodarczy – oznacza materialne warunki życia społecznego, strukturę własnościową oraz funkcjonowanie gospodarki i finansów publicznych [Strużycki 2004].

na z ekonomiką przedsiębiorstwa, co znacznie zawężyło proces badawczy, a także ograniczyło arsenał metod badawczych. Wśród ekonomistów ta problematyka, a więc rozróżnienie między ekonomiką przedsiębiorstwa a nauką o zarządzaniu przedsiębiorstwem, była i jest przedmiotem naukowej dysputy. Rokita [1999] stwierdził, że nie można postawić znaku równości między nauką o przedsiębiorstwie a ekonomiką przedsiębiorstwa, gdyż ta druga interesuje się procesami gospodarowania, a pierwsza procesami gospodarowania i zarządzania tymi procesami. Ekonomika przedsiębiorstwa traktuje obiekt badań jako zastany byt i identyfikuje nakłady i koszty produkcji, a także przychody, które to informacje następnie stanowią źródło bardzo dokładnej wiedzy o przebiegu procesu produkcji w aspekcie ekonomicznym. Przydatność znajomości wielu wartości ekonomicznych w procesie zarządzania jest trudna do przecenienia. Ekonomika przedsiębiorstwa nie interesuje się powstaniem przedsiębiorstwa jako procesem inwestycyjnym, przecież moment powstania przedsiębiorstwa utożsamiany z wydatkiem inwestycyjnym, przesądza o przyszłości obiektu i to przede wszystkim w aspekcie ekonomicznym. Mimo daleko idącego podobieństwa między obydwoma obszarami badań, to jednak od strony metodycznej są to dwa odrębne pojęcia. Ekonomika przedsiębiorstwa opiera się w dominującej części na kalkulacjach, podczas gdy proces inwestycyjny bazuje na rachunku dyskontowym, eksponując wagę stopy zwrotu.

Pomijanie kosztów transakcyjnych w analizie funkcjonowania przedsiębiorstwa i oceny jego kondycji ekonomicznej czyni każdy rachunek efektywnościowy niepełnym. Podejście nieuwzględniające tego aspektu jest właściwe dla minionego systemu ekonomicznego. Bowiem przekonanie, że wszystko należy do Państwa, a ono często nabyło ów majątek nie na drodze transakcji ekonomicznej, lecz na drodze dekretu, który pomijał jakiegokolwiek odszkodowanie bądź rekompensatę, spowodowało, że przez dziesiątki lat problem wartości początkowej przedsiębiorstwa nie był obecny w świadomości. Oderwanie wartości majątku od realiów ekonomicznych zniekształcało przez pół wieku wartość przedsiębiorstw, ich ocenę kondycji ekonomicznej i zupełnie zatracił się rachunek ekonomiczny, który miał być wyznacznikiem i wskaźnikiem poprawności zarządzania. Wielu badaczy prowadzących prace naukowe z zakresu ekonomiki przedsiębiorstw, nie jest do dzisiaj świadoma popełnionego błędu polegającego na niepełnym ujmowaniu wszystkich kosztów funkcjonowania przedsiębiorstwa. W nielicznych tylko pracach naukowych z zakresu oceny kondycji ekonomicznej przedsiębiorstw, jak i oceny efektywności kapitału, stosuje się rachunek z zakresu ekonomicznej wartości dodanej (EVA – *Economic Value Added*). Przez ten rachunek możemy ustalić rzeczywistą efektywność zaangażowanego kapitału, gdyż pomniejszając zysk operacyjny (po opodatkowaniu) o koszt kapitału własnego i obcego, określimy czy wynik prowadzenia przedsiębiorstwa pokrywa koszty zaangażowanego kapitału, czy go tylko pokrywa, czy też go przewyższa i o tę część przewyższonego zysku zwiększa bogactwo właściciela. To dlatego uważa się, że EVA jest wskaźnikiem wyników przedsiębiorstwa najbardziej bezpośrednio związanym, zarówno pod względem teoretycznym jak i empirycznym, z tworzeniem bogactwa dla akcjonariuszy.

KAPITAŁ JAKO ATRYBUT PRZEDSIĘBIORSTWA

Jednym z niedocenianych obszarów badawczych, szczególnie w przedsiębiorstwach rolniczych, a także częściowo w przedsiębiorstwach przetwórstwa spożywczego, jest rola i znaczenie kapitału, co po części wynika z wcześniejszych rozważań.

W zarządzaniu przedsiębiorstwem z obszaru gospodarki żywnościowej musi dominować motyw ekonomiczny. Jest to wynikiem procesów transformacyjnych, które nie zostały zakończone, chociaż stworzyły nowe podstawy dla upodmiotowienia przedsiębiorstw, wyzwolenia przedsiębiorczości menadżerów i pracowników, a także ukształtowania nowych konkurencyjnych zachowań przedsiębiorstw kształtujących dynamikę procesów gospodarczych [Strużycki 2004].

Przemiany gospodarcze występujące w gospodarce polskiej przez całą ostatnią dekadę XX wieku oraz połowę pierwszej dekady XXI w. mają na celu zbudowanie nowoczesnej i rozwiniętej gospodarki rynkowej. Współcześnie wyeksponowana została – niedostrzegana i niewidoczna w poprzednim systemie – kategoria właściciela przedsiębiorstwa. Właściciel przedsiębiorstwa inwestując własne zasoby kapitałowe jest żywo zainteresowany bieżącą oraz perspektywiczną efektywnością funkcjonowania przedsiębiorstwa. W ten sposób przedsiębiorstwa zostały upodmiotowione ekonomicznie, co wiąże się nie tylko z odrębnością ich kapitału i majątku, ale także ponoszeniem skutków uzyskiwanych wyników finansowych. Wyodrębnienie ekonomiczne oznacza, że przedsiębiorstwa same decydują o dystrybucji zysku, ale i same ponoszą konsekwencje straty [Jaki 2004].

W poprzednim okresie dominował punkt widzenia, według którego przedsiębiorstwo postrzegano głównie przez pryzmat jego majątku i zdolności wytwórczych, natomiast obecnie coraz częściej patrzymy na przedsiębiorstwo jako na szczególną formę inwestycji. Ten aspekt innego spojrzenia na przedsiębiorstwo powoduje, że istotnym aspektem przedsiębiorstwa działającego w warunkach gospodarki rynkowej jest uznanie maksymalnej wartości rynkowej za główny strategiczny cel jego działalności. Można zatem sformułować pytanie, czy możliwe jest rozsądne gospodarowanie bez rozeznania, czy kapitał zwiększa swoją wartość początkową. Odpowiedź jest negatywna, bowiem każdy byt, który traci energię, zmierza do zakończenia swojego istnienia, więc ten pomiar jest kluczowy dla gospodarki i wszystkich aktorów ją tworzących, nie tylko przedsiębiorstw [Dobija 2005].

Reguły funkcjonowania przedsiębiorstw w systemie gospodarki planowej i brak suwerennego rynku kapitałowego, wytworzyły jednostronny sposób postrzegania przedsiębiorstwa i jego zasobów. Przede wszystkim akcentowano jego wyposażenie majątkowe, a więc cechy fizyczne np. powierzchnię gruntów, powierzchnię budynków, ilość maszyn, ilość inwentarza, liczbę zatrudnionych, wspominając zaledwie o cechach jakościowych powyższych wyznaczników. Posiadanie majątku można utożsamiać z produktywnością przedsiębiorstwa, ale nie można utożsamiać z jego produktywnością, a jeśli już to zupełnie nie jest uprawnione łączenie posiadanego majątku z jego efektywnością. Akcentowanie wskaźników technicznych i próba porównania przedsiębiorstw na tej drodze, ich szeregowanie zmierzające do ukazania liderów, nie ma wiele wspólnego z zasadami gospodarki rynkowej. Akcentowanie wielkości produkcji, podawanie wielkości plonów, wydajności jednostkowej zwierząt, wysokości nawożenia jest zaledwie przyczynkiem do ekonomicznej oceny przedsiębiorstw. W aktualnej sytuacji gospodarczej, gdzie rolnictwo zapewnia dostateczny poziom wyżywienia społeczeństwa, a nawet posiada znaczną nadwyżkę w eksporcie, stawia przed przedsiębiorstwami inne kryteria oceny. Możemy zatem powiedzieć, że poprzedni system utożsamiał przedsiębiorstwo głównie z jego majątkiem, a jeśli już wymieniano wyposażenie w kapitał, to utożsamiano ten kapitał z wartością kapitału realnego, czyli materialnego.

Ten sposób postrzegania przedsiębiorstwa zupełnie pomija istotę przedsiębiorstwa jako bytu ekonomicznego, gdzie inwestorzy (właściciele bądź zewnętrzni donatorzy kapitału) oceniają przedsiębiorstwa przez pryzmat ich zdolności do generowania dochodów, cze-

mu obok właściwego wyposażenia majątkowego służy wiele innych elementów składających się na przedsiębiorstwo, między innymi właściwa organizacja, sprawne zarządzanie, wysoki poziom merytoryczny pracowników, silna pozycja na rynku, podpisane wieloletnie umowy i wiele innych elementów składających się na *goodwill*, na charakter pozamaterialny i nie są uwzględnione w bilansie przedsiębiorstwa, a jednak na wartość przedsiębiorstwa wpływają w znaczący sposób [Urbanowska-Sojkin 2004].

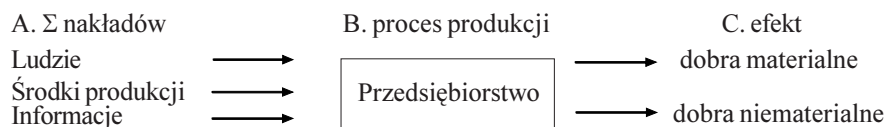
EFEKTYWNOŚĆ KAPITAŁU

W ostatnich piętnastu latach obserwujemy intensywny proces prywatyzacji majątku państwowego. W procesie prywatyzacji oprócz aspektów prawno-formalnych duże znaczenie ma określenie wartości przedsiębiorstwa. O wartości przedsiębiorstwa decyduje wycena jego majątku, a także zdolność do generowania dochodów. Spośród pięciu metod rekomendowanych do wyceny wartości przedsiębiorstw państwowych, trzy mają charakter majątkowy. Pozostałe dwie nawiązują do funkcji przedsiębiorstw w gospodarce rynkowej, tj. do funkcji dochodowej, ale z uwagi na mało precyzyjną wykładnię stosowania metod szacowanie wartości odbywa się na podstawie dochodu uzyskiwanego (a więc historycznego), a nie na podstawie prognozy kształtowania się dochodów.

W rozwiniętych gospodarkach rynkowych, gdzie ma miejsce powszechny proces wyceny kapitału, a w rezultacie i przedsiębiorstwa, proces szacowania wartości przedsiębiorstwa odbywa się na rynku kapitałowym w toku masowo zawieranych transakcji kupna-sprzedaży [Jaki 2004].

W Polsce proces tworzenia się silnego i niezależnego rynku kapitałowego dopiero się konkretyzuje, jesteśmy zdani na wyceny, a więc określenie wartości rynkowej na drodze rachunkowej. Rachunek wartości odnosi się zwykle do rzeczy materialnych łatwo wymierzalnych, uchwytnych. Toteż wartość przedsiębiorstwa w procesie prywatyzacji jest zaniżona, a skala zaniżenia jest różnie szacowana – nawet do 50%.

Przedsiębiorstwa w gospodarce rynkowej stanowią jedyne miejsca powstawania nowych wartości. Tworzenie i pomnażanie wartości stanowi rezultat szeroko pojętego zarządzania. Przedsiębiorcy świadomie czynią nakłady, a więc nabywają dobra niezbędne do procesu produkcji bądź usług, następnie dzięki ich kombinacji, a także przy zastosowaniu niematerialnych składników w przedsiębiorstwach powstają nowe dobra, których wartość jest wyższa od sumy ponoszonych nakładów. Właśnie ten przyrost wartości wskazuje na aktywne i świadome zastosowanie kombinacji różnych zasobów gospodarczych. W obrębie przedsiębiorstwa mamy zatem do czynienia z procesem przekształcania się różnych kategorii kapitału – przez jego zaangażowanie w postaci środków trwałych i obrotowych, siły roboczej oraz zastosowanych technologii i technik wytwarzania, a także inwestycji i kreatywności zarządu. W ten sposób zaangażowany w przedsiębiorstwie kapitał zostaje uaktywniony i staje się wiodącym czynnikiem kształtującym funkcjonowanie i rozwój przedsiębiorstwa. Można uznać, że przedsiębiorstwo obraca się w magicznym świecie, w którym suma zaangażowanych nakładów w postaci majątku trwałego i obrotowego, a także nakładów pracy, może znacznie odbiegać od wartości majątku, a także prowadzi do wzrostu tegoż majątku [Jaki 2004]. Możemy to wyrazić za pomocą schematu przedstawiającego transformację czynników produkcji:



- A. Wyraża sumę nakładów ponoszonych przez przedsiębiorstwo, zaangażowane do procesu produkcji pracę ludzką, środki produkcji, informację i inne.
- B. Utożsamiamy z przedsiębiorstwem, które stanowi potencjał produkcyjny, który ożywia się właśnie w wyniku stosowania nakładów, decyzji kierowniczych, umiejętności organizacyjnych itp.
- C. Odzwierciedla efekt, a więc dobra materialne bądź i dobra niematerialne, np. zdobyte doświadczenie. Jednak nie każdy efekt C będzie można uznać za satysfakcjonujący, lecz tylko taki, gdy po opodatkowaniu zysku operacyjnego oraz pomniejszeniu o koszty zaangażowanego kapitału (koszty kapitału własnego i obcego) uzyskany wynik będzie dodatni. I właśnie ta nadwyżka będzie zwiększała wartość przedsiębiorstwa, czyli będzie realnym dochodem właścicieli. Można zauważyć, że osiąganie zysku nie zawsze jest wystarczającym wskaźnikiem oceny zarządzania. Uwzględniając ten aspekt należy ocenić, że tylko bardzo dobre zarządzanie jest gwarantem powodzenia.

EKONOMICZNA WARTOŚĆ DODANA

Próbując ocenić realne wyniki ekonomiczne dowolnego przedsiębiorstwa należy określić wartość EVA (ekonomiczna wartość dodana – *Economic Value Addend*).

$EVA = \text{zysk operacyjny (po opodatkowaniu)} - \text{koszt kapitału}$

$EVA = [\text{zysk operacyjny } (1-T)] - K_c C\%$

gdzie:

T – stopa opodatkowania,

K_c – kapitał całkowity,

$C\%$ – średni ważony koszt kapitału (WALC – *Weighted Average Cost of Capital*).

$$WACC = K_{kw} U_{kw} + K_{ko} U_{ko}$$

gdzie:

K_{kw} – koszt kapitału własnego,

U_{kw} – udział kapitału własnego,

K_{ko} – koszt kapitału obcego,

U_{ko} – udział kapitału obcego.

Generalnie formuła obliczenia EVA jest czytelna, jednak zasadniczy problem metodyczny występuje przy określaniu kosztu kapitału własnego. Na ten temat w literaturze ekonomicznej znajdujemy wiele opracowań, ale specyfika przedsiębiorstw agrobiznesu wymaga odrębnego podejścia. Problem obliczania kosztu kapitału własnego w przedsiębiorstwach agrobiznesu szeroko przedstawiają Franc [2003], Kulawik [2008], Smolik [2008]. W pracach tych omówiono metody wyceny kosztu zaangażowanych kapitałów własnych przedstawiając potrzebę odrębnego podejścia i trudności z tym związanych.

Korzystając z przytoczonej formuły EVA dokonano obliczeń, aby ocenić pełniej sytuację ekonomiczną w szerszym, jak i węższym aspekcie. Przedmiotem analizy w pierwszej kolejności był przemysł spożywczy jako całość, następnie przedstawiono sytuację w grupie 20 przedsiębiorstw, które są notowane na giełdzie papierów wartościowych, a następnie dokonano oceny sytuacji dwóch wybranych z tej grupy przedsiębiorstw traktując je jako *case study*.

Przystępując do analizy przemysłu spożywczego posłużono się danymi zaczerpniętymi ze statystyki ogólnokrajowej, a także dokonano niezbędnych szacunków. W 2006 roku polski przemysł spożywczy zaangażował w proces produkcji majątek o wartości 59,6 mld zł. Majątek ten został sfinansowany kapitałem własnym w 54,90%, a pozostałą część sfinansowano kapitałem obcym. Koszt zaangażowania kapitałów własnych wyceniono na podstawie oprocentowania 10-cio letnich obligacji Skarbu Państwa. Rentowność ta ulegała zmianie, w roku 2000 wynosiła 11,8%, natomiast od 2003 do 2007 roku ustabilizowała się na poziomie 5,4% z niewielkimi odchyleniami [Przegląd makroekonomiczny MF 2008]. Koszt kapitału obcego określono na podstawie jego oprocentowania. Poziom opodatkowania przyjęto na podstawie jednolitej formuły, podatku liniowego, który wynosił 19%. W pierwszej kolejności obliczono koszt zaangażowanego kapitału formułą średniego ważonego kosztu kapitału, który wyniósł 3,36 mld zł. Zysk operacyjny przemysłu spożywczego po opodatkowaniu wyniósł w badanym okresie 3,5 mld zł. Wówczas EVA wynosi 140 mln zł. Zatem efektywność zaangażowanego kapitału jest niska i nie przysparza dostatecznej wartości akcjonariuszom.

Analiza EVA w odniesieniu do 20 wybranych przedsiębiorstw przemysłu rolno-spożywczego przedstawia się następująco. Wartość majątku tych 20 przedsiębiorstw wyniosła na koniec 2006 r. – 8,4 mld zł. Majątek ten został sfinansowany przez kapitał własny w 43,67%. Ważony koszt kapitału wynosi 478,8 tys. zł. Zysk operacyjny po opodatkowaniu badanej grupy 20 przedsiębiorstw w roku 2006 wyniósł 648,0 tys. zł, zaś EVA obliczona jako różnica zysku operacyjnego i koszt kapitału równa się 169,2 tys. zł. W tym przypadku otrzymano wynik dodatni, który może satysfakcjonować właścicieli kapitału, aczkolwiek w stosunku do zaangażowanych aktywów stanowi zaledwie 2%.

Ostatnim akcentem empirycznym niniejszej pracy są obliczenia EVA dwóch wybranych celowo przedsiębiorstw, różniących się strukturą własności i wielkością sprzedaży, a także wartością zaangażowanego kapitału.

Pierwsze przedsiębiorstwo reprezentuje branżę przetwórstwa mięsa i jest spółką rodzinną. Wartość majątku wynosi 533,7 mln zł, a został on sfinansowany przez kapitał własny w 45,15%. Ważony koszt kapitału wynosi 30,4 mln zł. Zysk operacyjny po opodatkowaniu wyniósł 46,2 mln zł, zatem EVA równa się 5,8 mln zł. Wartość EVA jest dodatnia i to w stopniu, który należy ocenić jako zadowalający, gdyż w stosunku do zaangażowanego kapitału stanowi 3,38%.

Drugim analizowanym przedsiębiorstwem z branży rolno-spożywczej jest podmiot przemysłu piwowarskiego, którego wartość majątku w 2006 roku wynosiła 1,98 mld zł. Majątek ten sfinansowano w 41,26% z kapitału własnego. Ważony koszt kapitału wyniósł 113 mln zł. Zysk operacyjny po opodatkowaniu wynosi 951,3 mln zł, zaś EVA = 838,3 mln zł. Otrzymano wynik, który świadczy, że zysk operacyjny po opodatkowaniu znacznie przekroczył koszt kapitału własnego i obcego. W analizowanym przypadku ekonomiczna wartość dodana (EVA) w stosunku do zaangażowanego kapitału stanowi 42,33%. Wynik ten świadczy o wysokiej efektywności zaangażowanego kapitału, a zatem o dużej sprawności zarządzania.

Zainteresowanie EVA w przemyśle rolno-spożywczym wynika z faktu, iż zaszły tam daleko idące zmiany własnościowe. Na początku lat dziewięćdziesiątych XX w. znacznie zwiększyło się zainteresowanie inwestorów tą częścią przemysłu w Polsce. W latach 80. ubiegłego wieku w strukturze kapitału udział państwa wynosił około 80%, podczas gdy w ostatniej części dekady lat 90. XX w. udział ten spadł do 15%, czyli proces prywatyzacji tej branży przemysłu rolno-spożywczego był znacznie zaawansowany. Z tego punktu widzenia, oceniając sektor przemysłu spożywczego na podstawie wcześniejszych obliczeń, należy wyrazić zdziwienie niską efektywnością ekonomiczną zaangażowanego prywatnego

kapitału. Jednak, jeśli ograniczymy badaną populację do przedsiębiorstw o większym potencjale bądź wybranych podmiotów, wówczas obraz zmienia się ukazując przedsiębiorstwa o wysokiej sprawności ekonomicznej.

Z badań obejmujących wyniki ekonomiczno-finansowe przemysłu spożywczego w Polsce wynika, że najkorzystniejsza sytuacja ekonomiczna występuje w przemyśle spirytusowym, piwowarskim oraz produkcji kawy i herbaty. Trudną sytuację finansową odnotowano w przemyśle cukierniczym, ziemniaczanym, zbożowym oraz przetwórstwie owocowo-warzywnym [Ziółkowska 2005].

W konstrukcji systemu obliczeń niemałą rolę odgrywa koszt kapitału własnego. W niniejszych rozważaniach przyjęto jako podstawę obliczeń tegoż kosztu, oprocentowanie 10-letnich Obligacji Skarbu Państwa. Z literatury naukowej wynika, że takie uproszczenie jest dopuszczalne, ale właściwą miarą byłby realny koszt kapitału własnego, który możemy zdefiniować jako „koszt utraconych korzyści”, czyli koszt alternatywny. W pracach analitycznych można ten koszt określić różnymi metodami, a także wykorzystując wzór Gordona.

Aktualna sprawozdawczość w przedsiębiorstwie, opierająca się na ścisłych kanonach rachunkowości, nie odzwierciedla aktualnej wartości przedsiębiorstwa. Nadal dominującym sposobem informowania o wartości przedsiębiorstwa jest wartość jego majątku realnego, a zupełnie pomija się aspekt kapitałowy. Dynamiczny aspekt kapitału, wyrażający się zdolnością do wzrostu wartości, nawet bez udziału jego właściciela stanowi o ewenemencie przedsiębiorstwa jako wyodrębnionej kapitałowo jednostki.

Kapitał stanowi nieodłączny atrybut każdego przedsiębiorstwa, a w szczególności przedsiębiorstwa funkcjonującego w systemie gospodarki rynkowej. Dynamiczny aspekt kapitału wynika z filozofii inwestowania na rynku kapitałowym. Inwestorzy wkładając kapitał na określone przedsięwzięcie gospodarcze, oczekują określonego zysku, a więc zwrotu większej części niż stanowi suma włożonego kapitału. Właśnie zysk jest wymiernym i przekonującym argumentem potwierdzającym zdolność kapitału do jego pomnażania.

U podstaw prezentacji niniejszego rozważania leży hipoteza, którą starano się dowieść, iż kapitał w sposób właściwy odzwierciedla wartość przedsiębiorstwa, a także to, że posiada on wyjątkową cechę ekonomiczną, która wyraża się w jego pomnażaniu. Ta okoliczność (pomnażanie włożonego kapitału) leży u podstaw zainteresowania inwestowaniem kapitału, chociaż proces ten nie jest wolny od ryzyka.

PODSUMOWANIE

W zarządzaniu przedsiębiorstwami dąży się do „ekonomicznego” wyrażenia efektywności zaangażowanego kapitału. To poszukiwanie coraz doskonalszych narzędzi oceny jest widoczne, gdy analizuje się postęp wiedzy w zakresie sposobów i metod analizy ekonomicznej. Wystarczy odnotować ewolucję poglądów na główny cel funkcjonowania przedsiębiorstw. Była nim maksymalizacja zysku, przez maksymalizację efektywności kapitału, a obecnie akcentuje się maksymalizację korzyści dla właścicieli. Ważną przesłanką oceny funkcjonowania przedsiębiorstw jest czas, toteż w analizie krótkookresowej bardziej zwraca się uwagę na zysk, a w strategicznych ocenach bardziej ceni się wzrost wartości rynkowej przedsiębiorstw. Dla każdej z tych opcji oceny działalności przedsiębiorstwa stosuje się inne, właściwe miary. Dla oceny strategicznego zarządzania kapitałem przedsiębiorstwa ważną rolę odgrywa EVA. Metodologii EVA przypisuje się wiele zalet, ale najważniejszą jest zapewne ta, która obala mit o

dobrym zarządzaniu każdym przedsiębiorstwem, które uzyskuje zysk. Samego uzyskania dodatniego wyniku ekonomicznego nie można uważać za wystarczający wyznacznik dobrego zarządzania. Można taką ocenę przyjąć, ale w krótkim okresie oraz w czasie dekonjunkury, gdy przedsiębiorstwa bardziej nastawione są na przetrwanie niż na rozwój.

Z powyższych rozważań wynika znaczna przydatność metody EVA do obiektywizowania oceny wyników ekonomicznych. Nie negując dużego znaczenia analitycznego takich wskaźników, jak: ROA, ROI, ROE, EBIT, EBITA czy innych, znaczenie wartości EVA szczególnie w zarządzaniu strategicznym należy do podstawowych.

LITERATURA

- Dobja M. 2005: Dynamiczna równowaga kapitału jako źródło praw ekonomicznych. Akademia Ekonomiczna, Kraków, 16-25.
- Franc J. 2003: Struktura kapitału a procesy rozwojowe przedsiębiorstw rolniczych. Wydawnictwo SGGW, Warszawa, 72-88.
- Herman A. 2006: Nauki o przedsiębiorstwie w Polsce a praktyka. *Etiop.* 3, 9-14.
- Jaki A. 2004: Wycena przedsiębiorstw. Oficyna Ekonomiczna, Kraków, 11-38.
- Kulawik J. 2008: Efektywność finansowa w rolnictwie. Istota, pomiar i perspektywy. *Zagadnienia Ekonomiki Rolnej*, z. 2, 33-52.
- Manteuffel R. 1980: Zarządzanie i kierowanie przedsiębiorstwem rolniczym. PWN, Warszawa, 23-55.
- Pytkowski W., Wielicki W. 1984: Ekonomika a organizacja. RAR, Poznań, 53-68.
- Przegląd makroekonomiczny Ministerstwa Finansów. 2008: Warszawa.
- Rokita J. 1999: W sprawie paradygmatu nauki o przedsiębiorstwie. [W:] Problemy rozwoju teorii przedsiębiorstwa. Materiały z konferencji naukowej. Wrocław 1988, 127-132.
- Smolik J. 2008: Możliwości zastosowania koncepcji ekonomicznej wartości dodanej w przedsiębiorstwach rolnych. *Zagadnienia Ekonomiki Rolnej*, z. 2, 69-87.
- Strużycki M. 2004: Zarządzanie przedsiębiorstwem. Difin, Warszawa, 17-58.
- Urbanowska-Sojkin E. 1999: Zarządzanie przedsiębiorstwem. Od kryzysu do sukcesu. Akademia Ekonomiczna, Poznań, 43-108.
- Ziółkowska J. 2005: Tworzenie ekonomicznej i rynkowej wartości – nadrzędny cel finansowy. *Zagadnienia Ekonomiki Rolnej*, z. 4, 77-93.

Witold Wielicki

THE ROLE OF CAPITAL IN THE AGRIBUSINESS ENTERPRISE

Summary

This paper is an attempt to present the changing subject matter of scientific considerations on management of enterprises. In the second half of the 20th century research papers focused on production economics. In the 1990's and in the first decade of the 21st century the issues of management of enterprises based on quality measures have predominated. This study discusses the role of capital in the developed market economy. It was shown that a limitation of the value of an enterprise solely to the evaluation of the real capital neglects an important property of capital, which is its accumulation capacity.

Adres do korespondencji:
Prof. zw. dr hab. Witold Wielicki
Uniwersytet Przyrodniczy w Poznaniu, Katedra Zarządzania i Prawa
ul. Wojska Polskiego 28
60-637 Poznań
tel. (0 61) 848 71 10
e-mail: wielicki@up.poznan.pl