

Agnieszka Siewiera

Politechnika Szczecińska

KRYTERIA DECYZYJNE A STRATEGIE INWESTYCYJNE PRZEDSIĘBIORSTW

1. Inwestycje w strategii rozwoju przedsiębiorstwa

Każda firma ma różnorodne możliwości podjęcia inwestycji realnych i finansowych, dlatego należy wybrać własną, odpowiednią w stosunku do swoich możliwości i potrzeb strategię rozwoju [Gawron 1997, s. 10]. Strategię należy traktować jako narzędzie optymalizacji wykorzystania możliwości istniejących w otoczeniu, które to powinny być wykorzystane w sposób twórczy, zapewniający możliwie najlepsze skorelowanie czynników zewnętrznych z wewnętrznymi w celu zmniejszenia ryzyka i osiągnięcia powodzenia [Penc 1998, s. 194].

Nie zawsze jednak przedsiębiorstwo dąży do rozwoju i nie zawsze to maksymalizacja zysku jest jego działaniem priorytetowym. W wielu przypadkach, mając na uwadze przetrwanie lub rozwój perspektywiczny, unika ono nadmiernego ryzyka, konfliktów z klientami, konkurentami, kooperantami, tym samym ograniczając swoje aspiracje rozwojowe i zadowala się mniejszym zyskiem niż ten bezwzględnie możliwy w danych warunkach [Niestrój 1996, s. 128]. Wybór strategii firmy zależy od: jej znaczenia i udziału na rynku, jakości, nowoczesności i elastyczności asortymentu produktów, poziomu techniki, kapitałochłonności i organizacji produkcji, tempa postępu naukowo-technicznego, metod zbytu i marketingu, zasobów kapitałowych i kondycji finansowej firmy. Strategia określa sposób osiągnięcia wyznaczonych celów, wśród których rozróżniamy [Niestrój 1996, s. 136]:

- cele rynkowe (udział w zysku, zwiększenie obrotów, wzrost znaczenia rynkowego, zdobycie nowych rynków),
- cele ekonomiczne (zapewnienie/wzrost zysku, zapewnienie rentowności sprzedaży, kapitału ogółem, kapitału własnego),
- cele finansowe (zapewnienie płynności finansowej, zdolności kredytowej, samofinansowania, polepszenie struktury kapitału),
- cele socjalne (zadowolenie z pracy, bezpieczeństwo socjalne, integracja społeczna),

- cele związane z władzą i prestiżem (niezależność, wizerunek i prestiż, wpływy społeczne i polityczne).

Wybór konkretnych celów firmy zależy od charakteru inwestora i różnych potrzeb właścicieli. Strategia dotyczy kierunku rozwoju całego przedsiębiorstwa, określa jego ekspansję i modyfikacje, a także politykę dotyczącą alokacji posiadanych zasobów.

2. Strategie inwestycyjne przedsiębiorstw

Dobra strategia jest podstawą sukcesu firmy, którą trzeba wypracować, wdrożyć w praktyce i udoskonalać w miarę, jak się starzeje. Istota skutecznej strategii polega na stworzeniu unikatowości firmy, pozwalającej zarówno pracownikom, jak i otoczeniu wyraźnie odróżnić ją od konkurentów. Pozwala to jej być postrzeganą przez otoczenie inaczej – lepiej niż pozostałe firmy w branży.

Na skuteczną strategię przedsiębiorstwa składają się cztery podstawowe elementy: domena działania, strategiczna przewaga, cele do osiągnięcia i funkcjonalne programy działania. Domena działania określa, gdzie i komu firma zamierza sprzedawać swoje wyroby lub usługi. Firma bez własnego rynku i własnych klientów nie ma tożsamości. Strategiczna przewaga polega na tym, aby w ramach wybranej domeny być bardziej atrakcyjnym niż inni. Może ją zapewnić dostęp do tańszych źródeł zaopatrzenia, lepsza jakość produktu, unikatowa technologia, sprawny serwis, optymalna lokalizacja, obszerna baza danych o odbiorcach, szybkie tempo realizacji zamówień itp. Cele strategiczne z kolei określają, co konkretnie firma chce osiągnąć w kolejnych okresach, pozwalają kontrolować, czy firma osiągnęła sukces [Obló 1993, s. 31].

Przodujące przedsiębiorstwo musi wcześniej niż konkurenci inwestować w nowe technologie, wyroby i wykorzystywać swoją przewagę w *know-how* w celu zróżnicowania produkcji, zaprezentowania swej specjalności i zdobycia rynku [Penc 1999, s. 190]. Firmy chcące osiągać sukces na rynku muszą reagować na wszelkie zmiany zachodzące w otoczeniu i stosownie do nich doskonalić organizację, taktykę swego działania: dostosowywać się, przeistaczać, adaptować, wprowadzać innowację we wszystkich możliwych sferach swej działalności. Właśnie innowacje dzisiaj są specyficznym narzędziem przedsiębiorczości, a przedsiębiorczość wyrażająca się w ciągłym poszukiwaniu nowych kombinacji czynników wytwórczych jest motorem postępu gospodarczego [Penc 1999, s. 63].

Inwestycje odgrywają ogromną rolę w strategii rozwoju przedsiębiorstwa, przyczyniając się do wzrostu jego wartości rynkowej. Strategiczne zarządzanie inwestycjami wiąże się z odpowiednim kształtowaniem aktywów i pasywów firmy, wymusza tym samym bardzo ostrożne podejmowanie decyzji zarówno inwestycyjnych, jak i finansowych. Decyzje inwestycyjne dotyczą wykorzystania kapitału, rozwiązywania problemu skali i struktury inwestowania w aktywa, finansowe zaś – gromadzenia kapitału, sposobu jego powiększania bądź zmniejszania. Skutkiem ich jest

formułowanie docelowej struktury kapitału, która będzie optymalna dla danej strategii przedsiębiorstwa. Decyzje inwestycyjne i finansowe są wzajemnie ze sobą powiązane – wyraża się to zależnością pomiędzy kosztem kapitału a stopą zwrotu. Koszt kapitału określa minimalną, oczekiwaną stopę zwrotu z zaangażowanego kapitału, która powinna zostać osiągnięta w warunkach akceptowanego poziomu ryzyka. Wyznacznikiem trafności oceny tych decyzji jest wartość rynkowa przedsiębiorstwa i dochody jego akcjonariuszy [Gostkowska-Drzewiecka 1996, s. 22].

3. Planowanie inwestycyjne

Decyzje inwestycyjne są jedną z najbardziej krytycznych inicjatyw podejmowanych przez przedsiębiorstwa, gdyż wiążą się ze znacznym zaangażowaniem kapitału na długi okres w warunkach stale dynamicznego otoczenia. Strategia inwestycyjna kształtuje politykę inwestycyjną zależną od: pozycji inwestora na rynku, zmian zachodzących w otoczeniu, a przede wszystkim od możliwości realizacyjnych firmy.



Rys. 1. Etapy planowania inwestycji

Źródło: opracowanie własne.

Procedury przygotowania i oceny decyzji inwestycyjnych wymagają wszechstronnych i wieloaspektowych badań, zwłaszcza o charakterze inżynierskim, marketingowym i finansowo-ekonomicznym [Dziworska 2000, s. 24]. Sam proces planowania inwestycji zależy od stopnia jej skomplikowania, charakteru, zasięgu, wartości, przyszłych efektów ekonomiczno-finansowych, czasu trwania, powiązania inwestycji z otoczeniem. Poszczególne etapy panowania obrazuje rys. 1.

Z ekonomicznego punktu widzenia do realizacji można przyjąć każdą inwestycję, która zagwarantuje osiągnięcie zakładanych efektów. Jednak podstawowym celem długookresowego planowania jest optymalna kombinacja wszystkich elementów technicznych i ekonomicznych, takich jak: maksymalizacja produkcji, minimalizacja kosztów, wydajność technologiczna, maksymalizacja zysku. Odpowiednia zaś ich kombinacja, przy zapewnieniu możliwie niskiego poziomu ryzyka, zapewni sukces firmie.

4. Kryteria efektywności inwestycji

Kryterium efektywności decyzji inwestycyjnych jest pochodną celu strategicznego przedsiębiorstwa i określone jest przez maksymalizację dochodu z zainwestowanego kapitału, przy założonym poziomie ryzyka. Osiągnięcie możliwie najwyższego zysku z zainwestowanego kapitału, przy określonym poziomie ryzyka, prowadzi do wzrostu dochodu właścicieli firmy, co jest ich celem nadrzędnym [Dziworska 2000, s. 19].

KRYTERIA OCENY PROJEKTÓW INWESTYCYJNYCH
GLÓWNE: - wartość zaktualizowana netto – NPV, wskaźnik wartości zaktualizowanej netto – NPVR, - stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału – IRR, - zmodyfikowana wewnętrzna stopa zwrotu – MIRR.
SZCZEGÓŁOWE: - zgodność celów projektu z celami rozwojowymi otoczenia społeczno-ekonomicznego i ekologicznego, - zgodność strategii projektu z jego celami, - wiarygodność prognozy przychodów ze sprzedaży, nakładów inwestycyjnych i kosztów eksploatacji, - zgodność wydatków inwestycyjnych z planem finansowania, - zdolność projektu do generowania przychodów powyżej poziomu istniejących zobowiązań, - zgodność struktury wpływów i wydatków oraz poziomu stóp zwrotu kapitału z minimalnymi wymaganiami inwestora i instytucji finansowych, - finansowe konsekwencje ryzyka inwestycyjnego i prawdopodobieństwo ich akceptacji przez inwestorów i instytucje finansujące.

Rys. 2. Kryteria oceny projektów inwestycyjnych

Źródło: na podstawie [Gostkowska-Drzewiecka 1996, s. 217].

Kryteria podejmowania decyzji można sklasyfikować według stopnia istotności i podzielić je na: główne i szczegółowe (rys. 2). Podział ten jest bardzo przydatny w analizie inwestycyjnych projektów przemysłowych.

Podejmujący decyzje przykładają różną wagę do różnych kryteriów oceny projektu inwestycyjnego [Behrens, Hawranek 1993, cz. II rozdz. X B, s. 1]. Wszyscy partnerzy zaangażowani w projekt inwestycyjny są zainteresowani przede wszystkim możliwymi do osiągnięcia przyszłymi korzyściami netto. Jednak oczekiwania co do wysokości tych korzyści, a także sam proces oceny opłacalności realizacji przedsięwzięcia mogą być inne.

Nadrzędnymi narzędziami oceny projektów inwestycyjnych są metody NPV i IRR. Poszczególne zaangażowane w projekt strony mogą mieć różne wymagania co do ich wysokości. Przedsięwzięcie inwestycyjne o minimalnej dopuszczalnej stopie zwrotu może zostać zaakceptowane do realizacji, kiedy nowy projekt przyczyni się do umocnienia pozycji firmy na rynku w stosunku do konkurencji, pozwoli na zwiększenie rentowności przedsiębiorstwa. Inwestor może oczekiwać, że nowy projekt przyniesie dodatkowe korzyści niebezpośrednio związane z inwestycją. Dodatkowe wpływy z uczestnictwa w *joint venture* w firmie macierzystej mogą przyczynić się do szybszego transferu technologii i *know-how*, usprawnić marketing, umożliwiać tańsze dostawy surowców, maszyn, urządzeń technicznych.

5. Kryteria wyboru a preferencje inwestora

Finansowa opłacalność projektu z punktu widzenia inwestora stanowi niewątpliwie najważniejsze kryterium decyzyjne. Odpowiednio wysoka stopa zwrotu warunkuje akceptację projektu. Inwestora interesuje przede wszystkim efektywność wykorzystania kapitału własnego i pożyczonego, dlatego finansowa opłacalność projektu jest podstawowym składnikiem analizy opłacalności inwestycji.

Stosowanie metod IRR i NPV jako głównych kryteriów wyboru projektu nie zawsze zapewnia absolutną jednoznaczność wyników. Taką samą wartość NPV można uzyskać dla różnych szeregów czasowych przepływów pieniężnych; podobnie takie same IRR może być wynikiem projektów o różnej strukturze dochodów. Ponadto wartość NPV zależy od długości okresu dyskontowania. Ocena finansowa projektów powinna uwzględniać dodatkowo analizę struktury i rozkładu czasowego przepływów pieniężnych, wymagania inwestorów, instytucji finansujących dotyczące okresu zwrotu i poziomu akceptowanego ryzyka.

Wyznacznikiem wyboru projektu mogą być preferencje inwestora co do wysokości ryzyka, jakie wiążą się z realizacją danego przedsięwzięcia. Jest ono oczywiście cechą każdego projektu inwestycyjnego i jest tym większe, im odleglejszej przyszłości dotyczy projekt. Racjonalny inwestor dąży do maksymalizacji korzyści z inwestycji, próbując jednocześnie minimalizować ewentualne ryzyko. Akceptując określony jego poziom oczekuje on w zamian większej premii w postaci wyższej efek-

tywności kapitału. Projekty o wyższym ryzyku powinny przynieść wyższą stopę zwrotu i wyższą premię za ryzyko. Finansowe konsekwencje ryzyka wpływają na kształtowanie się zmiennych krytycznych – parametrów mających istotne znaczenie przy oszacowywaniu NPV, IRR oraz pozostałych wskaźników charakteryzujących daną inwestycję. Analiza ryzyka powinna obejmować trzy aspekty: badanie ryzyka pojedynczego projektu, wpływ ryzyka projektu na ryzyko firmy oraz wpływ ryzyka projektu na decyzje akcjonariuszy kupujących akcje firmy na rynku kapitałowym [Pluta, Jajuga 1995, s. 49]. Przy podejmowaniu decyzji o zasadności realizacji inwestycji należy wziąć pod uwagę wszystkie jego elementy i możliwe sposoby kontroli. Rezerwy tworzone w związku z ryzykiem mogą mieć decydujący wpływ na rentowności projektu i tym samym przeważać o jego wyborze.

Wybór sposobu realizacji przedsięwzięcia jest uzależniony od możliwości źródeł finansowania oraz wysokości kosztu kapitału. Dla inwestora istotne jest, aby projekt nie napotykał na okresowe braki środków pieniężnych i problemy płynności, co może skutkować koniecznością szukania dodatkowych źródeł finansowania, często po wyższym koszcie. W przypadku finansowania projektu z udziałem obcych środków inwestycja musi generować gotówkę przynajmniej na poziomie wymaganych zobowiązań.

Inwestycja powinna być postrzegana przez inwestora jako część systemu społeczno-ekonomicznego i ekologicznego, w którym będzie funkcjonować, istotna jest zgodność projektu z celami rozwojowymi jego otoczenia. O realizacji przedsięwzięcia może zdecydować to, czy i w jakim stopniu będzie ono służyło interesom publicznym. Cele takich projektów mogą dotyczyć sfer [Drobniak 2005, s. 40]:

- społecznej – ochrona najsłabszych grup społecznych, podniesienie jakości nauczania, poprawa standardów służby zdrowia, wzrost poziomu bezpieczeństwa, przeciwdziałanie bezrobociu,
- gospodarczej – wzmocnienie lokalnego rozwoju gospodarczego, pomoc dla sektora MŚP, restrukturyzacja branż tradycyjnych,
- środowiska – ochrona składników środowiska,
- infrastrukturalnej – rozwój infrastruktury transportowej, komunikacyjnej, dostarczanie mediów,
- fiskalnej – kształtowanie wielkości obciążeń podatkowych.

Analiza tego typu przedsięwzięć wymaga od inwestora dodatkowo zbadania społeczno-ekonomicznej efektywności alokacji zasobów. Jest to szczególnie istotne w przypadku badania inwestycji niedochodowych. Przy badaniu efektywności tego typu projektów można posłużyć się analizą koszty – korzyści [*Analiza kosztów...* 1997].

Analiza każdego projektu inwestycyjnego powinna opierać się nie tylko na jego ocenie finansowej. Szczególne przy realizacji inwestycji przemysłowych nie powinno być to kryterium jedyne – należy uwzględnić, czy badane przedsięwzięcie jest prawidłowo zintegrowane z otoczeniem.

Literatura

- Analiza kosztów i korzyści projektów inwestycyjnych: przewodnik – polska uaktualniona wersja: Guide to Cost Benefits Analysis of Major Project*, dokumentu z 1997 r. opracowanego przez Jednostkę ds. Ewaluacji, Dyrekcji Generalnej – Polityki Regionalnej Komisji Europejskiej.
- Behrens W., Hawranek P.M., *Poradnik przygotowania przemysłowych studiów feasibility*, United Nations Industry Development Organization, Warszawa 1993.
- Drobnia A., *Ocena projektów publicznych*, AE, Katowice 2005.
- Dziworska K., *Decyzje inwestycyjne przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2000.
- Gawron H., *Ocena efektywności inwestycji*, AE, Poznań 1997.
- Gostkowska-Drzewiecka T. (red.), *Projekty inwestycyjne. Finansowanie. Metody oceny*, ODDK Sp. z o.o., Gdańsk 1996.
- Niestrój R., *Zarządzanie marketingiem. Aspekty strategiczne*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa-Kraków 1996.
- Oblój K., *Strategia sukcesu firmy*, PWE, Warszawa 1993.
- Penc J., *Strategie zarządzania. Strategie dziedziczne i ich realizacja. Zintegrowane zarządzanie strategiczne*, Agencja Wydawnicza Placet, Warszawa 1999.
- Penc J., *Zarządzanie dla przyszłości. Twórcze kierowanie firmą*, Wydawnictwo Profesjonalnej Szkoły Biznesu, Kraków 1998.
- Pluta W., Jajuga T., *Inwestycje. Capital Budgeting – budżetowanie kapitałowe*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1995.

CRITERIA OF DECISION-MAKING AND COMPANY'S INVESTMENT STRATEGIES

Summary

Companies are under constant influence of the market, forcing them to adapt to its ongoing changes. A company has to treat this situation not as a threat, but as a chance to undertake new challenges. Successful company cooperates closely with its environment, cares about customers' needs and quality and competitiveness of its products. Strategic planning, including investment strategic, is based on recognizing the market environment and the company needs. To fulfill the conditions of reasonable investment, investments have to be subject to strategic aims of the company. Aims defined by company's global strategy, requiring investments, become company's investment aims.

For a company investment decisions are the most crucial, because a long-term engagement of company's capital is connected with high risk, which should be evaluated by investors. From the economic point of view, any investment is worth to undertake, if only it guarantees achievement of anticipated results. Every party engaged in the project expects it to bring certain profits, but they may use different criteria to evaluate those profits and the project itself. Every investment is a part of socio-economical system, and realization of a project may also depend on the degree to which it will contribute to the public interest. Project, as a part of supply and demand market system, is successful when it ensures the most effective use of limited resources.