

WPROWADZENIE

Każda decyzja menedżera przedsiębiorstwa, każda przesłanka stojąca za tą decyzją, każde działanie z niej wynikające mogą zostać wyrażone w kategoriach finansowych. Innymi słowy, żadna decyzja nie powinna być podejmowana bez rozważenia powiązanych z nią aspektów finansowych. Fakt ten powoduje, że zainteresowanie finansami przedsiębiorstwa, zarówno wśród teoretyków, jak i osób stykających się w praktyce z problematyką finansową, nie słabnie.

Finanse przedsiębiorstwa jako subdyscyplina finansów obejmują badanie zjawisk i procesów powstających w związku z tworzeniem, transferem, gromadzeniem i wydatkowaniem środków pieniężnych przez podmioty gospodarcze. Zawierają opis i analizę mechanizmów finansowych, które zawsze będą elementem niezbędnym do podejmowania racjonalnych decyzji. Są one ważną składową ogólniej wiedzy o finansach, a jednocześnie cennym atrybutem umiejętności menedżerskich, gdyż jakkolwiek decyzja zarządcza ma w konsekwencji wymiar i skutek finansowy. Specyfiką finansów przedsiębiorstwa jest zatem to, że stanowią wiedzę nie tylko teoretyczną, ale też stosowaną – pragmatyczną czy praktyczną, silnie opartą na teorii. Oznacza to, że głównym obszarem zainteresowania finansów przedsiębiorstwa są metody i techniki oceny wszelkich decyzji oraz działań organizacji gospodarczych, które mają implikacje finansowe, czyli wywołują skutki pieniężne: kształtują i zmieniają strumienie oraz zasoby gotówki. W ramach finansów przedsiębiorstwa menedżerowie zajmują się analizą możliwości skutecznego (efektywnego) alokowania gromadzonych i dostępnych w danym czasie zasobów pieniężnych z uwzględnieniem niepewności osiągnięcia oczekiwanych wyników. Zatem każdą decyzję finansową wyróżniają dwie szczególne cechy: nakłady i korzyści są rozłożone w czasie, a spodziewane efekty z zagospodarowania zasobów są obciążone ryzykiem.

W teorii finansów przedsiębiorstwa działania podmiotów gospodarczych są dzielone najczęściej na dwa powiązane ze sobą obszary decyzyjne:

- dotyczące sposobów i możliwości finansowania działalności przedsiębiorstw, kształtowania właściwej struktury kapitału, podziału wyniku finansowego, zarządzania ryzykiem finansowym,
- dotyczące alokacji środków finansowych i wyceny aktywów, kierunków i możliwości wykorzystania funduszy, analizy efektywności i ryzyka podejmowanych przedsięwzięć.

Ocena skutków tych dwóch grup decyzji finansowych jest prowadzona z perspektywy celu, jakim jest wzrost wartości przedsiębiorstwa rozpatrywany w kontekście tworzenia wartości dodanej dla właścicieli. Organizacje gospodarcze inwestujące w dobre projekty, reinwestujące właściwe kwoty w działalność operacyjną w celu zwiększenia przyszłych dochodów (przepływów pieniężnych) oraz finansujące działania w racjo-

nalnej proporcji między kapitałem własnym i długiem, która sprzyja ograniczaniu ryzyka i zmniejszaniu kosztu kapitału, mają wyższą wartość na rynku niż podmioty niespełniające tych kryteriów.

Obowiązujący od lat 70. XX wieku pogląd prymatu właścicieli w decyzjach finansowych nie oznacza, że pozostali interesariusze nie mają znaczenia dla decydentów. Przez większą część minionego, czterdziestoletniego, okresu starano się wykazać, że maksymalizacja bogactwa właścicieli nie powinna być głównym i jedynym celem działania przedsiębiorstw. Coraz śmieiej wyrażano argumenty, że potrzeby klientów, pracowników i innych grup interesariuszy muszą być ważniejsze od potrzeb właścicieli lub przynajmniej im równe. W konsekwencji tego promowana od drugiej dekady XXI wieku koncepcja zrównoważonego rozwoju zakłada, iż przedsiębiorstwa zwiększające wartość dla właścicieli mogą osiągnąć ten cel jedynie wskutek zapewnienia każdemu interesariuszowi oczekiwanych korzyści za wkład w kształtowanie dochodów przedsiębiorstwa. Jak stwierdził niedawno Eugene Fama, laureat Nagrody Banku Szwecji im. Alfreda Nobla w dziedzinie ekonomii, zasada maksymalizacji majątku właścicieli przedsiębiorstw jest jedynie wynikiem, skutkiem, a nie przesłanką, przyczyną czy założeniem realizacji skutecznych decyzji finansowych¹. Spostrzeżenie to jest szczególnie ważne dla współczesnej gospodarki, gdzie finanse przedsiębiorstw nie są już dyscypliną techniczną podporządkowaną celom organizacyjnym; zostały one wyniesione do rangi aksjologicznej – filozofii społecznej opartej na wartościach, zdolnej do określenia, jakie powinny być cele finansowe działania przedsiębiorstw, prowadzone dla dobra wspólnego, dostosowane do wartości etycznych i spełniające oczekiwania wielu grup społecznych.

Sprostanie dzisiejszym wymaganiom funkcjonowania przedsiębiorstw w gospodarce rynkowej narzuca konieczność zdobycia pogłębionej i najnowszej wiedzy z tego obszaru – próbę jej przekazania stanowi ta monografia. Główny nacisk został położony w niej na praktyczną stronę finansowych procesów decyzyjnych podejmowanych w przedsiębiorstwach funkcjonujących we współczesnym, dość burzliwym i szybko zmieniającym się otoczeniu. Treści zawarte w niniejszej publikacji naświetlają tylko wybrane problemy z zakresu finansów przedsiębiorstwa – pomagają zorientować się w najczęstszych, fundamentalnych, a także aktualnych uwarunkowaniach podejmowania decyzji finansowych.

Zagadnienia finansów przedsiębiorstw były poruszane w wielu książkach i artykułach. Są też na ten temat podręczniki akademickie, w których znajdują się opisy konkretnych problemów oraz zestawy ćwiczeń skłaniających do twórczego myślenia i ułatwiających uzyskanie konkretnych umiejętności poprzez poznanie narzędzi i technik podejmowania decyzji finansowych. Są również opracowania zawierające ogólną wiedzę teoretyczną, przedstawiające poglądy świata nauki na temat finansów przedsiębiorstw oraz wizję kierunków ich dalszego rozwoju, opartą na rozstrzygnięciach empirycznych. Mamy nadzieję, iż niniejsza monografia wpisuje się w ten drugi rodzaj publikacji. Jest ona wspólnym dziełem kilkunastu osób wywodzących się z różnych ośrodków akademickich w Polsce, które zajmują się teorią i praktyką finansów przed-

¹ E.F. Fama: *Contract costs, stakeholder capitalism and ESG*. European Financial Management 2021, vol. 27, p. 192.

siębiorstwa. Publikacja ta stanowi okazję do prezentacji różnorodnych perspektyw i analiz na temat współczesnych wyzwań stojących przed finansami przedsiębiorstwa. Ma na celu eksplorację nowych koncepcji, metod oraz perspektyw w tym obszarze poprzez przedstawienie i krytyczną ocenę aktualnych osiągnięć teoretycznych, a także próbę wskazania kierunków rozwoju gospodarki finansami podmiotów działających w dynamicznie zmieniającym się otoczeniu.

Zgodnie z tematyką poruszaną w poszczególnych rozdziałach, opracowanie podzielono na cztery części. Pierwsza dotyczy jednego z bardziej aktualnych problemów społeczno-ekonomicznych w skali globalnej, jakim jest zagadnienie realizacji przez przedsiębiorstwa zasad zrównoważonego rozwoju, rozpatrywane w kontekście dobra wspólnego i dbałości o kwestie ESG, tj. z zakresu ochrony środowiska i zasobów naturalnych, społecznej odpowiedzialności biznesu oraz dobrych i etycznych praktyk sprawowania zarządu. Szczególną uwagę zwrócono na zagadnienia związane z: możliwościami finansowania strategii zrównoważonego rozwoju przedsiębiorstw, reakcją rynków finansowych na działania podejmowane przez spółki w zakresie wprowadzania i realizacji zasad ESG, a także na rozwiązania podatkowe stymulujące większe zaangażowanie jednostek gospodarczych w kwestie społecznej odpowiedzialności biznesu.

Druga część monografii odnosi się do problematyki decyzji o finansowaniu przedsiębiorstw i związanych z nimi konsekwencji. W dużym stopniu skupia się ona na finansowaniu dłużnym, a także sposobach zapobiegania utracie wiarygodności finansowej wskutek nadmiernego zadłużenia jednostki gospodarczej oraz powstających zatorów płatniczych. Niektóre z rozważań odnoszą się do kwestii efektywnego zarządzania strukturą kapitału z uwzględnieniem sektorowych uwarunkowań działania przedsiębiorstw, a także sugerowanych rozstrzygnięć podatkowych pozwalających na zwiększenie przewagi kapitału własnego nad zadłużeniem.

W trzeciej części zwrócono uwagę na sytuację finansową przedsiębiorstw w Polsce w kontekście zmian zachodzących w gospodarce, wywołanych przez zdarzenia nadzwyczajne, jakimi były pandemia COVID-19 i wybuch wojny w Ukrainie. Poszukiwano odpowiedzi na pytanie, czy jednostki gospodarcze reagują na tego typu sytuacje kryzysowe i jak modyfikują działania oraz decyzje finansowe, adaptując się do nowych uwarunkowań otoczenia.

Ostatnia, czwarta część została poświęcona wybranym decyzjom finansowym. Zawarto w niej problematykę inwestycji w formie fuzji i przejęć, a także zagadnienie formułowania strategii finansowej z wykorzystaniem przepływów pieniężnych. Zwrócono też uwagę na nowe wyzwania stojące przed teorią i praktyką finansów przedsiębiorstwa, które dotyczą m.in. możliwości wykorzystania sztucznej inteligencji w procesach podejmowania różnych decyzji finansowych, a także kwestii uwzględniania kapitału intelektualnego w ocenie efektywności finansowej działania przedsiębiorstw.

Mamy nadzieję, że problemy poruszone w monografii staną się inspiracją do podejmowania dalszych badań, a także twórczej dyskusji, zarówno wśród teoretyków, jak i praktyków gospodarczych, na temat nowych zagadnień i wyzwań, jakie stoją przed finansami przedsiębiorstw.

Maria Sierpińska
Piotr Szczepankowski

