

Ryszard Kłeczek

STOPA ZWROTU Z KAPITAŁU WŁASNEGO I MARKETING

Stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE, *Return on Equity*) jest jedną z miar efektywności ekonomicznej decyzji menedżerów. Uzyskiwanie przez przedsiębiorstwo zwrotu z kapitału własnego powyżej oczekiwań inwestorów daje szansę na wzrost dopływu kapitału do przedsiębiorstwa, brak zadowalającego zwrotu z kapitału własnego oznacza zamknięcie dopływu kapitału. Celem decyzji marketingowych jest wzrost konkurencyjności oferty. Jednak zwiększanie konkurencyjności oferty może działać pozytywnie lub negatywnie na zwrot z kapitału własnego.

Zwrot z kapitału własnego (ROE) jest iloczynem trzech czynników (równanie 1).

$$ROE = \frac{\text{zysk netto}}{\text{sprzedaż}} \times \frac{\text{sprzedaż}}{\text{aktywa}} \times \frac{\text{aktywa}}{\text{kapitał własny}} \quad (1)$$

wskaźnik wskaźnik wskaźnik dźwigni
 rentowności rotacji finansowej
 sprzedaży aktywów

Pierwszy czynnik iloczynu (1) – wskaźnik rentowności sprzedaży – informuje, jaki odsetek zysku jest generowany przez sprzedaż lub, innymi słowy, na ile efektywnie ponoszone są koszty, w tym koszty marketingowe.

Drugi czynnik iloczynu (1) – wskaźnik rotacji aktywów – informuje, jak duża sprzedaż jest generowana przez pieniądze zaangażowane w aktywach (obrotowych i trwałych) przedsiębiorstwa. Im większa sprzedaż generowana przez aktywa, tym lepiej, oczywiście, jeśli ta sprzedaż jest rentowna.

Trzeci czynnik iloczynu (1) – wskaźnik dźwigni finansowej – informuje, jaki odsetek aktywów jest finansowany przez właścicieli.

Wielkość uzyskiwanego (wskutek decyzji menedżerów) ROE jest porównywana z wielkościami oczekiwanymi przez właścicieli, którzy zaangażowali swoje pieniądze w formie kapitału własnego przedsiębiorstwa. Wysokie (w porównaniu z oczekiwaniami) zwroty z kapitału własnego zachęcają inwestorów do angażowania dodatkowych pieniędzy w przedsiębiorstwo, a niskie zniechęcają.

Menedżerowie planujący i realizujący działania przedsiębiorstwa muszą dokonać następującego wyboru: w wykorzystanie których szans (w tym szans rynkowych) zostaną zaangażowane ograniczone zasoby przedsiębiorstwa oraz poniesione koszty, żeby ROE było zadowalające dla właścicieli.

Menedżerowie mogą zwiększać ROE przez zwiększanie:

- 1) rentowności sprzedaży (stosunku zysku netto do sprzedaży),
- 2) rotacji aktywów (stosunku sprzedaży do aktywów),
- 3) dźwigni finansowej (stosunku aktywów do kapitału własnego).

Wobec tego w planowaniu działań marketingowych pojawia się kwestia: w jaki sposób decyzje marketingowe, które są podejmowane w celu uzyskania przewagi konkurencyjnej, wpływają na poszczególne pozycje rachunku wyników i bilansu przedsiębiorstwa, a w konsekwencji na stopę zwrotu z aktywów.

Ponieważ decyzje marketingowe mogą mieć wpływ na dwa pierwsze czynniki, natomiast wpływanie na ROE za pomocą zwiększania dźwigni finansowej to typowa decyzja finansowa, treść niniejszego artykułu będzie poświęcona wpływowi decyzji marketingowych na rentowność sprzedaży i rotację aktywów.

Na rys. 1 przedstawiono wpływ czynników marketingowych na zwrot z kapitału własnego (ROE).

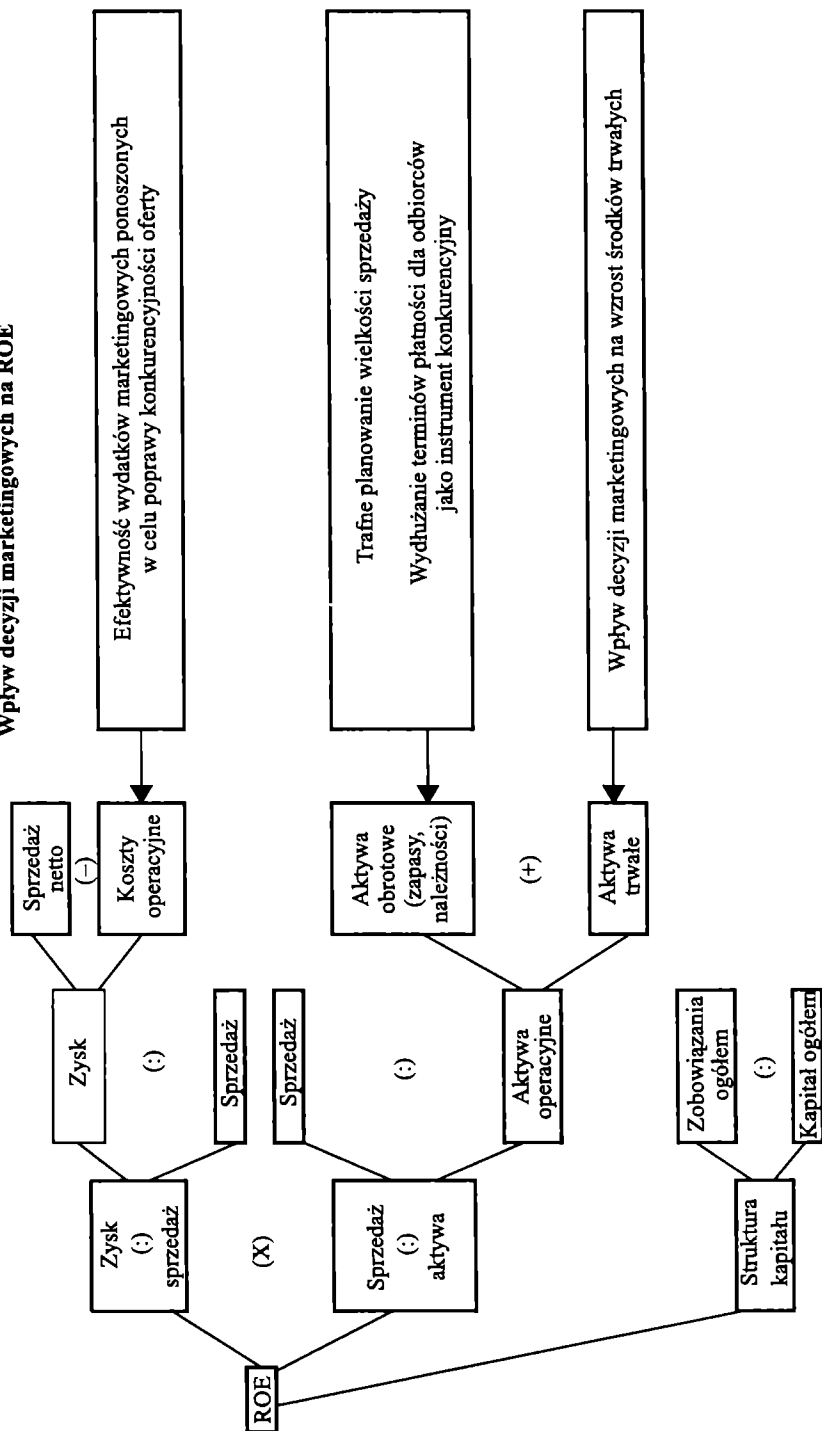
Wpływ decyzji marketingowych na rentowność sprzedaży

Decyzje marketingowe, np. takie jak: zwiększenie liczby sprzedawców lub szkolenie sprzedawców sprzedających daną ofertę, modyfikacja cech produktu, poszerzenie lub pogłębienie asortymentu związane z jego dopasowaniem do struktury kategorii produktu, wzrost wydatków reklamowych związanych ze wzrostem intensywności kampanii (wzrost ilości GRP) lub z modyfikacją przekazu reklamowego, mają na celu poprawę konkurencyjności oferty. Ocena powyższych decyzji musi – poza wpływem na konkurencyjność oferty – obejmować ich wpływ na rentowność sprzedaży przedsiębiorstwa.

Realizacja decyzji (planów) marketingowych, mających na celu poprawę konkurencyjności oferty, wiąże się zwykle ze wzrostem kosztów. Jeśli wzrost kosztów związanych z realizacją decyzji marketingowych będzie mniejszy niż wzrost sprzedaży wygenerowanej dzięki tym decyzjom, to nastąpi spadek udziału tych kosztów w sprzedaży oraz wzrost rentowności sprzedaży, co ma pozytywny wpływ na ROE.

Ponoszenie kosztów działań marketingowych jest nieefektywne (pogarsza rentowność sprzedaży i ma negatywny wpływ na ROE), gdy ich wzrost jest większy niż wzrost sprzedaży, który ma być generowany przez ich poniesienie. Nieefektywny jest także brak ponoszenia dodatkowych kosztów realizacji działań marketingowych lub cięcia tych kosztów, co w krótkim okresie może dawać zwiększenie rentowności sprzedaży, ale może się przyczyniać do spadku konkurencyjności oferty, a co za tym idzie, do spadku wielkości sprzedaży i rentowności sprzedaży w długim czasie.

Wpływ decyzji marketingowych na ROE



Rys. 1. Czynniki marketingowe wpływające na rentowność kapitału własnego (ROE)

Źródło: opracowanie własne.

Jeśli oferta jest adresowana do nieatrakcyjnego rynku docelowego, to należy oczekiwać, że efektywność stałych wydatków marketingowych będzie wtedy gorsza, co zmniejsza rentowność sprzedaży i ma negatywny wpływ na ROE. Jeśli natomiast decyzja dotycząca wyboru segmentu docelowego jest trafna, to wzrastają szanse na to, że efektywność kosztów marketingowych wzrośnie.

Tabela 1. Hipotetyczne sytuacje tej samej oferty wspieranej takim samym budżetem marketingowym

Analiza portfolio	Sytuacja A		Sytuacja B	
Liczba konkurentów	11		1	
Świadomość spontaniczna marki (%)	5		5	
Udział w rynku (%)	4		4	
Sprzedaż (zł)	1 000 000		1 000 000	
Zmienne koszty produkcji (zł)	400 000		400 000	
Zmienne koszty marketingu (zł)	70 000		70 000	
Marża (zł)	530 000		530 000	
Marża/sprzedaż (%)	53		53	
Stale koszty produkcji (zł)	200 000		200 000	
Stale koszty marketingu (zł)	200 000		200 000	
Wynik (zł)	130 000		130 000	
Wynik/sprzedaż (%)	13		13	

Źródło: opracowanie własne.

W tab. 1 przedstawiono dwie hipotetyczne sytuacje tej samej oferty, wspieranej takim samym budżetem marketingowym (takie same zmienne i stałe koszty marketingowe), o takiej samej świadomości spontanicznej marki (5%) i takim samym udziale w rynku (4%). Sytuacje te różnią się jednak: w sytuacji A oferta jest adresowana do mniej atrakcyjnego rynku docelowego (okrąg odzwierciedlający miejsce oferty na matrycy portfelowej znajduje się nisko) niż w sytuacji B (okrąg odzwierciedlający miejsce oferty na matrycy portfelowej znajduje się wysoko). Jeżeli teraz zakłada się wzrost stałych kosztów marketingowych (na poprawę wskaźnika świadomości spontanicznej) o 100 000 zł, to należałoby oczekiwać, że efektywność tych wydatków (przyrost świadomości spontanicznej i sprzedaży) w sytuacji B będzie większy (ze względu na większą atrakcyjność rynku docelowego) niż w sytuacji A.

Wpływ decyzji marketingowych na rotację aktywów

Proces przekładania działań marketingowych na wyniki ekonomiczne przedsiębiorstwa nie kończy się na ocenie wpływu tych decyzji na rentowność sprzedaży. Ocena ekonomiczna decyzji marketingowych musi obejmować także ich wpływ na wzrost wielkości aktywów trwałych i obrotowych, które są potrzebne do osiągnięcia przewagi konkurencyjnej oraz planowanych wielkości sprzedaży i zysku.

Ponieważ zasoby gotówki w przedsiębiorstwie są ograniczone, wpływ decyzji mających na celu wzrost konkurencyjności oferty oraz wzrost sprzedaży na wskaźniki rotacji aktywów stanowi istotne kryterium efektywności ekonomicznej tych decyzji. Decyzje marketingowe, których celem jest osiągnięcie wzrostu sprzedaży, mogą wymagać dużej ilości gotówki na finansowanie wzrostu zapasów, należności oraz aktywów trwałych. Jeśli dana decyzja mająca na celu wzrost konkurencyjności oferty oraz jej sprzedaży wymaga przyrostu aktywów większego niż przyrost sprzedaży, która jest generowana dzięki tej decyzji, to wpływa negatywnie na rotację aktywów i na ROE.

Typową decyzją, mającą na celu zwiększenie konkurencyjności oferty, która może mieć negatywny wpływ na rotacje aktywów, jest wydłużanie terminów płatności dla odbiorców. Taka decyzja powoduje zwiększenie udziału należności w sprzedaży, co spowalnia dopływ gotówki oraz zmniejsza rotację aktywów przedsiębiorstwa. Natomiast skracanie terminów płatności poprawia rotację aktywów, ale może ograniczać siłę konkurencyjną oferty (jeśli np. konkurenci oferują dłuższe terminy płatności), co może prowadzić do spadku sprzedaży i pogorszenia wskaźników rotacji, jeśli spadek sprzedaży (wskutek pogorszenia konkurencyjności oferty) jest większy od spadku wielkości należności.

Tabela 2. Poprawa sytuacji rynkowej hipotetycznej oferty przy poprawie rentowności sprzedaży i pogorszeniu rotacji aktywów

Analiza portfolio	T1		T2	
		○	○	
Liczba konkurentów	1		2	
Świadomość spontaniczna marki (%)	7		15	
Udział w rynku (%)	6		11	
Sprzedaż (zł)	1 000 000		1 500 000	
Zmienne koszty produkcji (zł)	400 000		600 000	
Zmienne koszty marketingu (zł)	70 000		105 000	
Marża (zł)	530 000		795 000	
Marża/sprzedaż (%)	53		53	
Stale koszty produkcji (zł)	240 000		240 000	
Stale koszty marketingu (zł)	250 000		350 000	
Wynik (zł)	40 000		205 000	
Wynik/sprzedaż (%)	4		13	
Aktywa trwałe (zł)	700 000		1 100 000	
Zapasy (zł)	100 000		160 000	
Należności (zł)	50 000		80 000	
Aktywa trwałe + zapasy + należności (zł)	850 000		1 340 000	
Sprzedaż/(Aktywa trwałe + zapasy + należności)	1,17		1,12	

Źródło: opracowanie własne.

Czynnikiem marketingowym, który może powodować spowolnienie rotacji zapasów, są błędy w przewidywaniu (planowaniu) wielkości sprzedaży polegające na zbyt optymistycznych szacunkach na początku okresu i braku realizacji założonych wielkości sprzedaży na koniec okresu. Wtedy zwykle zwiększają się zapasy nie sprzedanych produktów i spada rotacja aktywów.

Niektóre decyzje marketingowe, mające na celu poprawę konkurencyjności oferty (np. wprowadzenie nowego produktu, poprawa wyposażenia personelu sprzedażowego w urządzenia komputerowe), powodują konieczność zwiększenia aktywów trwałych przedsiębiorstwa. Jeśli przyrost środków trwałych będących następstwem decyzji marketingowych będzie większy niż przyrost sprzedaży generowany wskutek tej decyzji, to zmniejszy się rotacja aktywów.

W tab. 2 przedstawiono poprawę sytuacji rynkowej hipotetycznej oferty przy poprawie rentowności sprzedaży i pogorszeniu rotacji aktywów. W okresie T1 nowa oferta, adresowana do rynku o dużej atrakcyjności i wymagająca wzrostu wsparcia marketingowego oferta (okrąg oznaczający tę ofertę znajduje się w górnym, prawym polu matrycy portfolio), przy wsparciu marketingowym 250 000 zł (stałe koszty marketingowe) plus 70 000 zł (zmiennne koszty marketingowe) uzyskała 7% świadomości marki i 6% udziału w rynku, 1 000 000 zł sprzedaży. Osiągnięta rentowność sprzedaży wyniosła 4%, a rotacja aktywów (sprzedaż/ (aktywa trwałe + zapasy + należności)) wyniosła 1,17.

W okresie T2, w wyniku realizacji decyzji, którym towarzyszył wzrost stałych kosztów marketingowych do 350 000 zł, oferta poprawiła swoją siłę rynkową na ciągle atrakcyjnym rynku (okrąg oznaczający tę ofertę znajduje się w górnym, lewym polu matrycy portfolio, co oznacza wzrost siły konkurencyjnej oferty), a rentowność sprzedaży wzrosła do 13%. Wskutek tej samej decyzji wzrosła ilość pieniędzy zamrożonych w środkach trwałych (np. w celu uzyskania sprzedaży 1 500 000 zł trzeba było zakupić dodatkową linię produkcyjną), zapasach (np. wskutek planowania sprzedaży na okres T2 większej niż 1 500 000 zł) i należnościach (np. wydłużono terminy płatności w celu uzyskania wzrostu siły konkurencyjnej oferty). Do zwiększenia sprzedaży oferty potrzebne było zwiększenie sumy zamrożonych pieniędzy (aktywa trwałe + zapasy + należności) do 1 340 000 zł, więc rotacja aktywów spadła z 1,17 do 1,12, co oznacza spadek ilości gotówki do dyspozycji menedżerów zarządzających tą ofertą.

Podsumowanie

Analiza efektywności decyzji marketingowych nie może być ograniczona do analiz z punktu widzenia wzrostu konkurencyjności oferty. Decyzje marketingowe muszą być atrakcyjne także finansowo, w szczególności powinny przyczyniać się do zwiększenia stopy zwrotu z kapitału własnego. Działania marketingowe nie mogą być planowane z pominięciem ich wpływu na finanse i w izolacji od celów finansowych przedsiębiorstwa.

Ocena działań marketingowych polegająca na szacowaniu ich wpływu na stopę zwrotu z kapitału własnego (ROE) służy odpowiedzi na następujące pytania¹:

1. Czy planowane działania marketingowe przyczyniają się do osiągnięcia celów ekonomicznych? Aby rozstrzygnąć tę kwestię, trzeba oszacować wpływ poszczególnych działań marketingowych na określone wartości w rachunku wyników i w bilansie, a w konsekwencji ich wpływ na ROE. Opis decyzji mających na celu zwiększenie przewagi konkurencyjnej nie może ograniczać się do opisu w języku marketingowym. Opisowi szans rynkowych w języku marketingowym musi towarzyszyć opis tych szans w języku finansowym. Pytanie czysto marketingowe: „czy szansa rynkowa jest atrakcyjna”, jest niewystarczające. Pytanie właściwie sformułowane, to: „czy zaangażowanie zasobów przedsiębiorstwa w wykorzystanie szansy rynkowej będzie opłacalne”? Analiza trafności decyzji marketingowych ograniczona do atrakcyjności rynków docelowych oraz pozycji ofert docelowych na tych rynkach jest niewystarczająca.

2. Czy są dostępne wystarczające zasoby do realizacji działań marketingowych związanych z wykorzystaniem danej szansy rynkowej? Długoterminowy rozwój wymaga zwykle inwestycji (zamrożenia gotówki) w nowe aktywa. Inwestorzy zdecydują się na inwestycję w dane przedsięwzięcie, jeśli uważają, że otrzymają oczekiwany zwrot. Przedsięwzięcia, jeśli mają być realizowane, muszą wykazać się atrakcyjnym zwrotem z inwestycji. Nawet najlepiej opisane – w języku marketingowym – sposoby wykorzystania długoterminowych lub krótkoterminowych szans rynkowych nie uzyskają środków na realizację, jeśli ich opis nie zostanie uzupełniony o opis wpływu tych decyzji na przewidywany zwrot z inwestycji. Jeśli wpływ określonych decyzji marketingowych na zwrot z aktywów jest niezadowalający, decyzje te powinny zostać odrzucone.

RETURN ON EQUITY AND MARKETING

Summary

Marketing decisions should create competitive advantage, but at the same time they can destroy Return on Equity (ROE). The author of the article tries to identify main marketing factors influencing sales profitability, asset turnover and, in consequence, ROE.

Dr hab. Ryszard Kleczek jest pracownikiem Katedry Badań Procesów Usługowych Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu.

¹ R. Simmons, *Performance Measurement & Control Systems for Implementing Strategy*, Prentice Hall, Upper Saddle River 2000, s. 77-78.