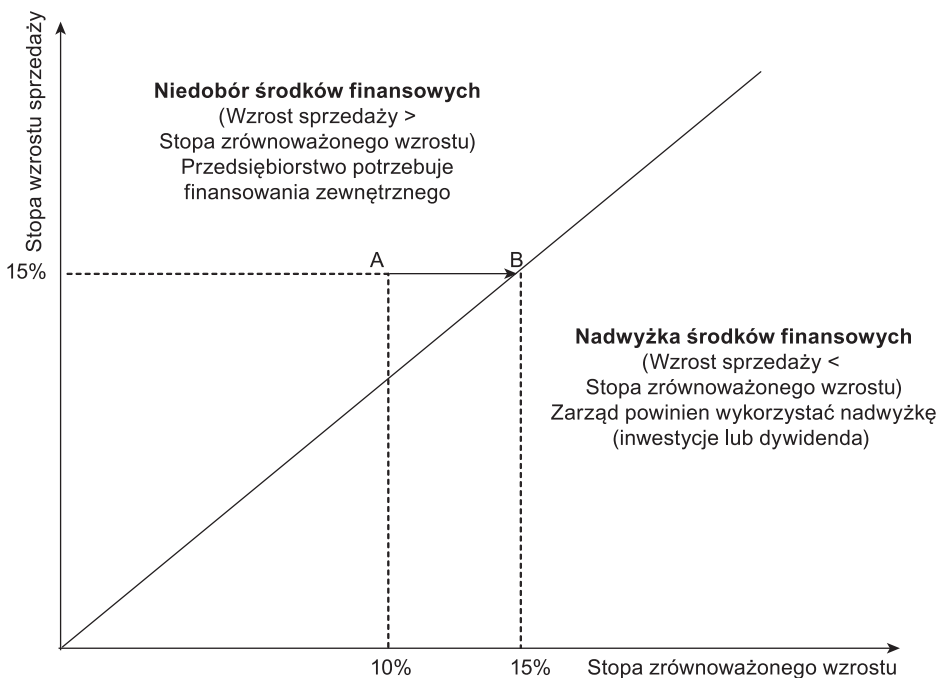


1. Stopa wzrostu rzeczywistego przekracza stopę wzrostu zrównoważonego, co oznacza, że przedsiębiorstwo stoi przed problemem zgromadzenia środków finansowych na finansowanie działalności (niedobór środków finansowych), co można wyrazić wzorem: $SWR > SWZ$.
2. Stopa wzrostu rzeczywistego jest niższa od stopy wzrostu zrównoważonego, co informuje o występującym nadmiarze środków finansowych, a zatem należy poszukać nowych możliwości inwestowania lub wypłacić dywidendę, co można wyrazić wzorem: $SWR < SWZ$.
3. Stopa wzrostu rzeczywistego jest równa stopie wzrostu zrównoważonego, co informuje o występującej równowadze rokującej zmiany, i co można wyrazić wzorem: $SWR = SWZ$.

Tego rodzaju ocena pozwala wyjaśnić, kiedy przedsiębiorstwo potrzebuje środków finansowych i jak to zapotrzebowanie może się utrzymywać.

Pojęcie zrównoważonego wzrostu pozwala ocenić zjawisko zależności, które występuje pomiędzy wzrostem a zapotrzebowaniem na zewnętrzne finansowanie przedsiębiorstwa i determinowane jest utrzymaniem wskaźnika zobowiązania długoterminowe/kapitał własny na zadanym poziomie (rys. 6.1).



Rysunek 6.1. Wzrost przychodów netto ze sprzedaży a stan środków finansowych

Źródło: opracowanie własne.

Często nieistotny jest wzrost zgodny z ustaloną ścieżką (trajektorią) zrównoważonego wzrostu, a optymalizacja polega na ustaleniu, jak budowana strategia przedsiębiorstwa stanowi o wybranych czynnikach wzrostu i przyczynia się do realizacji celu przedsiębiorstwa.

Jeśli stopa wzrostu rzeczywistego odchyła się od stopy wzrostu zrównoważonego (modelu), to istotne jest określenie tej „luki planistycznej” i ustalenie sposobu finansowania jej w polityce finansowej. Przedsiębiorstwo musi dysponować ustaloną kwotą zysku zatrzymanego, ponieważ bez niego nie ma możliwości finansowania przyszłego wzrostu.

W analizie należy wykorzystać oszacowania parametrów (czynników), które informują o efektywności wykorzystania aktywów (zasobów).

Można określić ogólną zależność wyznaczającą stopę zysku zatrzymanego, którą definiuje się jako relację zysku zatrzymanego do zysku netto²³:

$$R = \frac{Znz}{Zn},$$

gdzie: R – stopa zysku zatrzymanego, Zn – zysk netto, Znz – zysk netto zatrzymany.

Stopa wzrostu przedsięwzięcia jest równa zmianie w kapitale własnym do kapitału własnego, co można zapisać:

$$\text{Stopa wzrostu kapitału} = \frac{\Delta E}{E},$$

gdzie: E – kapitał własny.

Zmiana w kapitale własnym może być wyrażona jako:

$$\Delta E = Zn \times R.$$

Zwrot z kapitału własnego ($ROI = ROE$, jeśli $DFL = 1$) jest miarą rentowności przedsięwzięcia (inwestycji). Stopa wzrostu zależy od stopy zwrotu z kapitału własnego i zysku zatrzymanego (polityki dywidendy).

$$\text{Stopa wzrostu zrównoważonego} = \frac{Zn}{E} \times \frac{Znz}{Zn}$$

lub

$$g = \frac{Zn}{E} \times R \quad \text{lub} \quad ROE \times R.$$

²³ Zysk netto roku obrotowego może zawierać kwoty, których nie należałoby przeznaczać na dywidendę, a ponadto nie jest on jedynym źródłem możliwych wypłat w ramach podziału zysku. Na wysokość zysku netto w spółkach kapitałowych wpływa wysokość zysku brutto ustalona zgodnie z zasadami rachunkowości, niezależnie od wariantu sporządzania rachunku zysku i strat (kalkulacyjny, porównawczy), pomniejszona o wysokość podatku dochodowego stanowiącego zobowiązanie podatkowe spółki za rok podatkowy (CIT-8), zmniejszona lub zwiększona o różnicę pomiędzy wysokością ustaloną na koniec roku obrotowego rezerwy i ustalenia aktywów z tytułu odroczonego podatku.