

Marian Walczak*

**ANALIZA FINANSOWA
A POTRZEBY GOSPODARKI RYNKOWEJ**

Coraz powszechniejsze staje się żądanie analizy sprawozdawczości finansowej jako narzędzia usprawniającego proces zarządzania. Konstruowane dotychczas w tym celu analizy finansowe nie są w stanie tych potrzeb zaspokoić.

Dotychczasowa procedura analiz finansowych sprawdzała się, dopóki przedsiębiorstwo funkcjonowało w gospodarce scentralizowanej i jego rola sprowadzała się do wykonania przydzielonych zadań. Sytuacja istotnie się zmieniła wraz z otrzymaniem przez przedsiębiorstwo uprawnień do samodzielnego kształtowania swojej przyszłości i wprowadzeniem zasad gospodarki rynkowej. W tych warunkach, aby przedsiębiorstwo mogło przetrwać i rozwijać się, musi przede wszystkim planować swoją działalność, co jest planowaniem polityki strategicznej¹.

Punktem wyjścia do planowania polityki strategicznej jest analiza obecnej polityki przedsiębiorstwa oraz jej aktualnych warunków wewnętrznych i zewnętrznych. Analiza ta sprowadza się do wieloaspektowej oceny przedsiębiorstwa, a jej wstępnym krokiem powinno być skatalogowanie - w miarę możliwości - wszystkich oczekiwań klientów, pracowników, dostawców, instytucji finansowych i rządowych oraz bezpośredniego środowiska społecznego, w którym przedsiębiorstwo funkcjonuje.

* Dr, adiunkt w Katedrze Rachunkowości UŁ.

¹ Zob. np. H. I. A n s o f f, Zarządzanie strategiczne, PWE, Warszawa 1985; H. W e i h r i c h, The TOWS Matrix - A Tool for Situational Analysis, "Long Range Planning", April 1982, t. 15.

Następnie należy określić zasoby finansowe, rzeczowe i ludzkie, jakimi przedsiębiorstwo rozporządza oraz tzw. zasoby "niewidzialne" w postaci opinii (wyobrażeń) klientów i inwestorów o przedsiębiorstwie i jego produktach. Zasoby te powinny być oceniane na tle zadań przedsiębiorstwa oraz zasobów, jakimi dysponują inne przedsiębiorstwa działające na rynku danego produktu.

W wieloaspektowej ocenie przedsiębiorstwa należy wziąć pod uwagę dotychczasową realizację zadań, takich jak:

- sprzedaż, zysk, stopa zwrotu poniesionych nakładów,
- wykorzystanie zasobów ludzkich (wydajność pracy, rotacja pracowników, wykorzystanie kwalifikacji itp.),
- zdolność urządzeń wytwórczych (stopień wykorzystania, stan techniczny, zakres przeprowadzonych modernizacji),
- działalność marketingowa (nakłady na badania i rozwój nowych produktów, na działalność promocyjną, dystrybucyjną itp.).

Znając wielkość i strukturę zasobów, osiągnięte wyniki oraz otoczenie, należy starać się odpowiedzieć na pytania:

- które z elementów otoczenia i jak (tzn. w jakim zakresie, z jaką siłą i z jaką częstotliwością) wpływają na strumień zasobów stanowiących zasilanie przedsiębiorstwa,
- które z elementów otoczenia i jak ograniczają swobodę przedsiębiorstwa w transformacji zasobów w produkty.

Odpowiedzi na wymienione pytania pomagają w ustaleniu mocnych i słabych stron dotychczasowej działalności. Strony mocne przejawiają się w przewadze konkurencyjnej i są swoistym kapitałem przedsiębiorstwa, słabe natomiast są nośnikami zagrożeń, które będą ograniczały lub eliminowały stawianie określonych celów i zadań. Jedne i drugie powinny być systematycznie badane, ponieważ mogą uzyskać inną ocenę, jeżeli będzie się je rozważało w długich okresach. Aby badania te były efektywne, a poszukiwane odpowiedzi konstruktywne, analiza ekonomiczna, a w jej ramach analiza finansowa musi być lepiej niż dotychczas wprzęgnięta w system informacyjny i w system zarządzania przedsiębiorstwem. Analizę tę musi cechować przede wszystkim duża elastyczność metod rachunku i prezentacji wyników. To przedsiębiorstwo bowiem, a nie Centrum, będzie odpowiadać w pierwszej kolejności za podjęte decyzje. Musi więc lepiej niż dotychczas kalkulować i planować obrót, koszty, zysk, godząc interes własny z interesem społecznym. Obliczeń tych

musi dokonywać szybciej, taniej i z myślą o decyzjach bieżących, jak i rozwojowych. Wymogi te można w znacznym stopniu osiągnąć poprzez:

- rozszerzenie analizy finansowej o analizę wstępną (prospektywną), opracowywaną w trakcie przygotowywania planów gospodarczych i obejmującą ustalanie i ocenę różnych wariantów decyzji operatywnych i długookresowych,

- uczynienie analizy operatywnej narzędziem służącym do bieżącej oceny przebiegu realizacji podjętych zadań i sygnalizowania zainteresowanym komórkom organizacyjnym o negatywnych skutkach zdarzeń gospodarczych oraz zakłóceniach w realizacji zadań przedsiębiorstwa - w czasie umożliwiającym dokonanie niezbędnych korekt (podjęcie decyzji korekcyjnych), zapewniających prawidłowy przebieg dalszej działalności,

- dostosowanie analizy wynikowej (retrospektywnej) do rzeczywistych potrzeb,

- ścisłą integrację analizy wstępnej, bieżącej i wynikowej, uwzględniającej również zagadnienia techniczno-ekonomiczne i wykorzystującej ustalone przez teorię metody poznawania zdarzeń, wsparte wskaźnikami ilościowymi,

- większe wykorzystanie informacji o rynku, kosztach, cenach, płynności majątku i innych wskaźnikach osiąganych przez podobne przedsiębiorstwa krajowe i zagraniczne, których brak pozbawia kierownictwo przedsiębiorstwa instrumentu zarządzania w postaci analizy międzyzakładowej i narzędzia testującego wykonanie planu, wielkość rezerw, stopień zaspokojenia potrzeb społecznych, a tym samym ogranicza jego działanie w szerszej skali.

Propozycje te wychodzą naprzeciw potrzebom współczesnego przedsiębiorstwa. Odnosnie do analizy wynikowej, zakłada się w nich, że w nowym systemie społeczno-politycznym rola tej analizy będzie pochodną zakresu i znaczenia funkcji, jakie w wyniku reformy zostaną ostatecznie przypisane państwu. Impulsami oddziałującymi na rozbudowanie faktycznych potrzeb analizy wynikowej, jak również wstępnej i bieżącej, w najbliższej przyszłości mogą stać się:

- 1) osiągnięcie względnej równowagi rynku, w której koszty nieopracowywania analizy finansowej będą relatywnie większe niż ewentualne nakłady poniesione na jej prowadzenie i modernizację; w konsekwencji nasilone zostaną dążenia w kierunku:

- przekształcenia badań doraźnych sytuacji ekonomicznej i finansowej w badania systematyczne i kompleksowe,

- rozwijania badań służących do celów mikroekonomicznych i operatywnego działania, związanych np. z pytaniami o plan, zasoby, pracę (dlaczego się ją wykonuje, co jeszcze można zrobić, czego nie powinno się robić, kto ją wykonuje, dlaczego, czy inny podmiot mógłby ją wykonać itd.),

- wyodrębnienia komórek (stanowisk) specjalizujących się w opracowywaniu analiz finansowych,

2) dekoncentracja (demonopolizacja) obecnie funkcjonujących podmiotów gospodarczych, która wywoła walkę konkurencyjną przedsiębiorstw i przyspieszenie ich zainteresowań odpowiednią analizą gospodarki finansowej i efektywności ekonomicznej,

3) dalszy wzrost samodzielności przedsiębiorstw w podejmowaniu decyzji gospodarczych,

4) dążenie do zmniejszenia społecznych kosztów funkcjonowania przedsiębiorstw.

W każdych warunkach, o zakresie analizy finansowej powinno decydować kryterium czasu i szczebli zarządzania, które ma ona obsługiwać.

Analiza finansowa może mieć zastosowanie do badania wszystkich przedsięwzięć, dla których można określić zakres przedmiotowy, cel oraz ustalić efekty i nakłady związane z ich realizacją. Informuje ona zarówno o sytuacji decyzyjnej, jak i różnych wariantach jej rozwiązywania w sposób przyczynowo-skutkowy. Możliwości te tkwią w funkcjach poznawczej i zarządczej.

Funkcja poznawcza przejawia się w ciągu czynności oceniających, które obejmują ustalenia stanu faktycznego zjawisk i procesów gospodarczych, powiązań między nimi, porównania z wzorcami (normami prawnymi i technicznymi, decyzjami kierownictwa przedsiębiorstwa) i ma na celu wykrycie prawidłowości rządzących funkcjonowaniem i rozwojem przedsiębiorstwa. Funkcja ta stwarza podstawę wyjściową do badania procesów decyzyjnych (czynności zmierzających do wyboru jednej spośród wielu możliwych dróg postępowania w sferze zarządzania jednostką gospodarczą na różnych szczeblach), uczy metodycznych umiejętności badania i budowy modeli usprawniających procesy zarządzania.

Funkcja zarządcza analizy finansowej sprowadza się do:

- oceny finansowej działalności przedsiębiorstwa i wykrycia niedociągnięć wpływających na koszty, dochody, wynik finansowy i sytuację finansową,

- poszukiwania nie wykorzystanych rezerw i środków poprawy efektywności ekonomicznej oraz sytuacji finansowej przedsiębiorstwa,

- przygotowania podstaw do formułowania kolejnych wariantów decyzji i wyboru decyzji najbardziej uzasadnionych ekonomicznie.

Funkcja ta ma na celu opracowanie rozwiązań zwiększających wyniki działalności przedsiębiorstwa. Jej skuteczność w tym zakresie zdeterminowana jest doskonałością funkcji poznawczej.

Wymienione funkcje czynią analizę finansową narzędziem procesu przygotowującego przedsiębiorstwo do działania w danym otoczeniu i sposobem reakcji na jego zmiany, którego produktem finalnym jest decyzja. Należy do niej przystąpić natychmiast po uświadomieniu sobie sytuacji decyzyjnej.

Po rozpoznaniu problemu decyzyjnego, badaniem należy objąć cały obszar, którego dotyczy decyzja. Badanie to powinno zmierzać do zbudowania kilku wariantów decyzji i uporządkowania ich według cech pozytywnych i negatywnych, pozwalającego na wybór wariantu najlepszego (analiza wstępna).

Po podjęciu decyzji należy opracować plan jej realizacji i zasady kontroli. Ocena realizacji decyzji i kontrola przebiegu związanych z nią procesów gospodarczych powinny być dokonywane w ramach analizy operatywnej. Natomiast kontrola wyników podjętych decyzji winna stanowić przedmiot analizy wynikowej.

Analiza finansowa powinna mieć zastosowanie w odniesieniu do wszystkich decyzji dotyczących przedsięwzięć gospodarczych, dla których można określić zakres przedmiotowy, cel oraz ustalić efekty i nakłady związane z ich realizacją. Niewielu jest jednak dyrektorów i kierowników szczebla pośredniego, którzy potrafią określić swoje potrzeby z zakresu informacji pochodzącej z analizy finansowej. Punktem wyjścia do określenia tych potrzeb powinien być przewidywany zakres decyzji, wynikający z systemu zarządzania, jego części parametrycznej i nieparametrycznej oraz kierunku rozwoju prowadzonej działalności. Im niższy szczebel zarządzania, tym mniej zagregowane powinny być informacje.

Na szczeblu operacyjnym kierownictwo potrzebuje informacji służących do kontroli przebiegu procesów gospodarczych i podejmowa-

nia decyzji bieżących. Zadania analizy finansowej, jako narzędzia poznawczego, na tym szczeblu można ująć w następujące grupy²:

1) rozpoznanie współzależności między zjawiskami w danej dziedzinie działalności na potrzeby prawidłowej budowy systemu informacyjnego, na potrzeby analizy przyczynowej, służącej do budowy modeli wykorzystywanych w tej analizie i w zarządzaniu operatywnym,

2) opracowanie zestawu wskaźników charakteryzujących procesy gospodarcze, ich przebieg i efektywność w danej dziedzinie działalności,

3) opracowanie zasad i metod okresowej oceny działalności w danej dziedzinie.

Do zadań analizy finansowej, jako narzędzia zarządzania na szczeblu operacyjnym, należą:

1) obsługa systemu sterowania procesami zachodzącymi w danej dziedzinie,

2) krótkookresowe prognozowanie wybranych procesów lub zjawisk,

3) wybór wskaźników lub innych parametrów do bieżącej kontroli przebiegu procesów gospodarczych,

4) określenie wielkości normatywnych albo granic tolerancji dla wskaźników poddawanych bieżącej kontroli,

5) ustalanie i analiza przyczynowa odchylenia od wartości zadanych, opracowanie zasad reagowania na odchylenia,

6) okresowa ocena działalności w danej dziedzinie.

Na szczeblu operacyjnym powinna być przede wszystkim stosowana analiza bieżąca, chociaż istotne znaczenie ma też analiza wynikowa, mniejsze natomiast analiza wstępna. Analiza bieżąca powinna być opracowywana w czasie, w którym moment uzyskania informacji byłby jej najbliższy momentowi podjęcia decyzji. Przesądza to o jej przydatności w śledzeniu procesów gospodarczych, zmian sytuacji ekonomicznej i skuteczności działań kierownictwa szczebla oraz całej administracji przedsiębiorstwa.

Krótkie terminy opracowywania analizy powodują, że gruntowniejsze zbadanie przyczyn zagrożeń i nieprawidłowości w realizacji decyzji oraz znalezienie konkretnych sposobów przeciwdziałania zja-

² Zob. J. S z c z e p a n i a k, Analiza finansowa a informacyjne systemy rachunkowości, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Oddział w Białymstoku, Białystok 1980.

wiskom ujemnym powinno stanowić zadanie bieżącej analizy problemowej. Analiza ta potwierdza prawidłowość decyzji lub też jej nie potwierdza. Zmieniają się bowiem warunki ekonomiczne, które powinny być przedmiotem badań. Wnioski z niej wypływające mogą wskazywać na korektę decyzji lub nawet wstrzymanie jej realizacji. Zmiana warunków może być niekiedy tak duża i dalekosiężna, że rzuca nie tylko na bieżącą realizację podjętych już decyzji, ale i na dalszy rozwój przedsiębiorstwa. W tej sytuacji warunki owe powinny stać się przedmiotem zainteresowania przede wszystkim kadry kierowniczej szczebla naczelnego, którego zadaniem jest organizowanie systemów zapewniających regulację wykonawstwa zadań na szczeblach niższych i niezbędną elastyczność umożliwiającą adaptację przedsiębiorstwa do zmieniających się warunków działania. Zadanie to sprowadza się do organizowania i kontroli współdziałania poszczególnych ogniw szczebla operacyjnego w celu zapewnienia optymalnej realizacji zadań przedsiębiorstwa jako całości oraz do dalekosiężnego przewidywania kształtowania się różnych procesów i zjawisk wewnątrz przedsiębiorstwa, jak i w jego otoczeniu.

Zadania analizy finansowej, jako narzędzia poznawczego, na szczeblu kierownictwa naczelnego, można ująć w następujące grupy³:

- 1) rozpoznanie współzależności między zjawiskami zachodzącymi w jednostce gospodarczej jako całości, z uwzględnieniem powiązań z otoczeniem - na potrzeby analizy przyczynowej oraz budowy modeli stosowanych w zarządzaniu i analizie,
- 2) określenie zakresu, stopnia agregacji, sposobu opracowania informacji niezbędnych dla bieżących potrzeb kierownictwa,
- 3) opracowanie zasad i metod analiz przeddecyzyjnych,
- 4) opracowanie zasad i metod okresowej oceny działalności jednostki gospodarczej jako całości.

Do zadań analizy finansowej jako narzędzia zarządzania na szczeblu kierownictwa naczelnego należą:

- 1) ocena tendencji rozwojowych wybranych, najistotniejszych dla rozwoju danej jednostki gospodarczej zjawisk i procesów zachodzących na zewnątrz,
- 2) ocena rozwoju badanej jednostki na tle zmieniających się warunków otoczenia,

³ Tamże.

3) ocena sytuacji przeddecyzyjnych jednostki gospodarczej, z uwzględnieniem warunków otoczenia oraz tendencji rozwojowych gospodarki krajowej i światowej w celu ułatwienia opracowania wariantów decyzji, a następnie ocena tych wariantów pod kątem spodziewanej efektywności,

4) okresowa ocena działalności jednostki gospodarczej jako całości.

Zadania te wymagają przede wszystkim analizy wstępnej. Istotne znaczenie posiada także okresowa analiza wynikowa, natomiast rola analizy bieżącej jest niewielka. Na szczeblu kierownictwa naczelnego przeważają bowiem decyzje strategiczne. Decyzje i działania o charakterze operacyjnym ograniczają się do sytuacji alarmowych oraz do spraw szczególnie ważnych.

Analiza finansowa, aczkolwiek jest jedną z analiz dziedzinowych, obsługującą, jak dotychczas, przede wszystkim gospodarkę finansową, może dotyczyć całokształtu działalności przedsiębiorstwa, jak i jej poszczególnych odcinków. Jako analiza dziedzinowa wyróżnia się z innych analiz tego typu tym, że obsługuje jednocześnie rachunek efektywności działalności przedsiębiorstwa. Stąd też obok analizy gospodarki finansowej wyodrębnić w niej można analizę efektywności ekonomicznej.

Analiza finansowa, jako narzędzie poznawcze gospodarki finansowej przedsiębiorstwa, powinna:

- badać związki między rozwojem i rozmiarami działalności gospodarczej a niezbędnym wyposażeniem w kapitały,
- wypracowywać racjonalne zasady finansowania,
- badać rozmiary, kierunki i uwarunkowania strumieni pieniężnych,
- wypracowywać zasady sterowania strumieniami pieniężnymi.

Wyniki tych badań oraz ustalone zasady i wypracowane metody powinny służyć praktyce analitycznej, wspomagającej kierownictwo przedsiębiorstwa w racjonalnym kształtowaniu gospodarki finansowej.

Analiza finansowa pełniąca funkcję narzędzia zarządzania gospodarką finansową powinna przede wszystkim:

- dostarczać kierownictwu przedsiębiorstwa odpowiednich opracowań ułatwiających osiągnięcie racjonalnej struktury finansowej; pomocne mogą być tu opracowania dotyczące podziału funduszy rozwo-

jowych, zasad kredytowania przedsiębiorstwa oraz długoterminowe prognozy kształtowania się jego sytuacji finansowej,

- ułatwiać racjonalne kształtowanie rozrachunków i strumieni pieniężnych poprzez opracowywanie krótkoterminowych prognoz oraz nadzór umożliwiający przeprowadzanie odpowiednich zabiegów regulacyjnych; pomocny może być tu rachunek oparty na dynamicznym ujęciu procesów gospodarczych, traktowanych jako przepływy pieniężne (cash flow), według formuły ruchu okrężnego środków,

- okresowo oceniać gospodarkę finansową i sytuację finansową przedsiębiorstwa; przydatne może być tu sprawozdanie ze zmian w sytuacji finansowej przedsiębiorstwa.

W związku z tym, że zarządzanie gospodarką finansową, jako dziedzinową, odbywa się głównie na szczeblu operacyjnym, dla zarządzania tego podstawowe znaczenie mają informacje pochodzące z analizy bieżącej.

Analiza finansowa, jako narzędzie poznawcze efektywności gospodarowania, powinna wypełniać następujące zadania:

- badać związki zachodzące między realizacją zadań rzeczowych a kształtowaniem się kosztów i dochodów,

- wypracowywać zasady rachunku efektywności ekonomicznej dla całokształtu działalności przedsiębiorstwa,

- wypracowywać zasady rachunku efektywności ekonomicznej dla poszczególnych dziedzin działalności przedsiębiorstwa,

- wypracowywać metody bieżącej kontroli i oddziaływania na kształtowanie się kosztów i dochodów.

Ustalone zasady i metody powinny pomóc prawidłowo ukształtować analizę efektywności ekonomicznej całokształtu działalności przedsiębiorstwa, jak i poszczególnych jej dziedzin. Analiza finansowa, choć dotyczy tak efektywności ekonomicznej całego przedsiębiorstwa, jak i poszczególnych dziedzin tej działalności, spełnia swoje zadania głównie w odniesieniu do efektywności ekonomicznej całokształtu działalności. Do zadań tych należą:

- dostarczanie kierownictwu przedsiębiorstwa rachunków efektywności, ułatwiających opracowanie rozsądnych wariantów programów działalności; pomocne mogą tu być opracowania oparte na modelach strategii rozwoju przedsiębiorstwa i różne wskaźniki charakteryzujące kształtowanie się efektywności w okresach poprzednich,

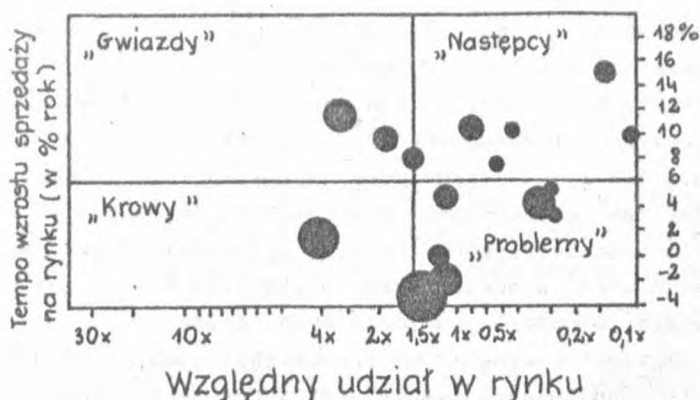
- stała kontrola kształtowania się kosztów i dochodów w powią-

zaniu z realizacją zadań rzeczowych; pomocne mogą być tu wielkości normatywne i wskaźniki sygnalizujące odchylenia od tych wielkości,

- okresowa ocena efektywności ekonomicznej; ocena ta powinna dotyczyć kosztów własnych, dochodów ze sprzedaży, rentowności i stanowić klucz do intensyfikacji działalności w nowych wymiarach. Ocena ta może być obiektywniejsza po porównaniach w czasie i przestrzeni oraz uwzględnieniu warunków zewnętrznych.

Analiza finansowa powinna odgrywać istotną rolę również w kształtowaniu i ocenie poszczególnych rodzajów działalności. W związku z tym, że kryteria oceny efektywności tych działalności nie zawsze prowadzą do oceny zgodnej z kryteriami ogólnymi, ocena owych działalności powinna być przeprowadzona także z punktu widzenia tych ostatnich.

Najbardziej kompleksową koncepcją planowania poszczególnych rodzajów działalności, integrującą interes przedsiębiorstwa z interesem inwestorów i potrzebami rynku jest koncepcja portfela produktów. Określa ona sposób projektowania oraz wzajemnego uzgadniania przedsięwzięć produkcyjnych i rynkowych, przewidzianych do realizacji w poszczególnych segmentach przedsiębiorstwa - tak, aby przedsięwzięcia te mieściły się w ramach ograniczeń wynikających ze strategii przedsiębiorstwa jako całości.



Rys. 1. Graficzna ilustracja, modelu "portfolio" za pomocą macierzy wzrostu udziału rynkowego. Źródło: K. H. D u n s t, Portfolio Management, Konzeption für die strategische Unternehmensplanung, Walter de Gruyter, Berlin, New York 1979, s. 53

Sposób ten oparty jest na macierzy wzrostu udziału rynkowego ze współrzędnymi odzwierciedlającymi tempo wzrostu sprzedaży na rynku i względny udział w rynku (zob. rys. 1). Macierz ta stanowi podstawowe urządzenie modelu "portfolio", służące do "rankingowania" poszczególnych produktów (rodzajów działalności przedsiębiorstwa) i odpowiadających im jednostek strategicznych oraz budowania na tej podstawie właściwych, tzn. odpowiednio zindywidualizowanych strategii rozwojowych.

T a b e l a 1

Strategie normatywne
dla poszczególnych kategorii "portfolio"
wyróżnionych w macierzy wzrostu udziału rynkowego

	Grupy produktów			
	"Narybek"	"Gwiazdy"	"Dojne krowy"	"Problemy"
Ustala- nie celu	selektywnie rozbudować, ograniczać względny udział rynkowy	utrzymać, lekko roz- budować względny udział w rynku	utrzymać, lekko zmniejszyć względny udział w rynku	selektywnie powiększać lub zmniejszać (likwidować) posiadany udział rynkowy
Nakłady inwesty- cyjne	duże inwestycje rozwojowe lub sprzedaż	reinwesto- wanie dochodów netto utrzymujące lekko roz- budowujące pozycję rynkową	małe inwe- stycje, wyłącznie racjonaliza- cyjne i zastępcze	wysoki sto- pień inwe- stowania (reproduk- cja rozsze- rzona) lub sprzedaż posiadanego majątku
Zachowa- nie się wobec ryzyka	akceptować	akcepto- wać	ograniczyć	silnie zredukować

Ź r ó d ł o: K. H. D u n s t, Portfolio Management, Konzeption für die strategische Unternehmensplanung, Walter de Gruyter, Berlin, New York 1979, s. 100.

Z tab. 1 wynika, że zrównoważony portfel produktów (z długookresowymi wyrównanymi strumieniami finansowymi) powinien zawierać różne produkty:

1) "dojne krowy", które przynoszą nadwyżkę wpływów nad wydatkami, zapewniającą wystarczający, bieżący dopływ gotówki dla całego przedsiębiorstwa,

2) "gwiazdy", które w miarę przekształcania w "dojne krowy", stają się - dzięki wysokim wpływom wykorzystywanym do finansowania inwestycji zabezpieczających lub rozbudowujących udział w rynku - źródłem pieniędzy "jutra",

3) "narybek", z którego należy wyselekcjonować produkty zasługujące na dalszy rozwój i produkty kwalifikujące się do wycofania z rynku,

4) "problemy", zasługujące jednak jeszcze na utrzymanie na rynku ze względu na interes przedsiębiorstwa.

Macierz wzrostu udziału rynkowego pomija jednak wiele czynników, które mają wpływ na efektywność gospodarowania w przedsiębiorstwie. Stąd też, w praktyce zachodnich przedsiębiorstw, stosuje się również macierz branżowej atrakcyjności (siły produktów). Macierz tę kształtują takie czynniki, jak: oczekiwany wzrost rynku (popytu) na dany produkt, wielkość rynku, ryzyko, koszty wejścia na rynek, konkurencja, ceny, atrakcyjność inwestycji itd. (kryteria atrakcyjności), względny udział w rynku, jakość produktu, dystrybucja, wynik finansowy itd. (czynniki aktywności). Czynniki te podlegają ocenie i porównaniu z podobnymi czynnikami najbliższego konkurenta⁴.

Ocena produktów (rodzajów działalności) może być pełniejsza po zastosowaniu "portfela technologicznego", w którym ocenia się je na podstawie stopnia atrakcyjności przyszłej technologii i wielkości potencjału wytwórczego. Warto inwestować w technologie średnio lub wysoce atrakcyjne oraz w średnio lub wysoce rozwinięty potencjał wytwórczy. Z inwestowaniem należy się powstrzymać w

⁴ Zob. szerzej np.: P. R o v e n t a, Portfolio-Analyse und Strategisches Management, [w:] Planungs- und Organisationswissenschaftliche Schriften, Hrsg. W. K i r s c h, Universität München, München 1979; H. K r e i k e b a u n, Strategische Unternehmensplanung, Stuttgart 1981; K. H. D u n s t, Portfolio Management, Konzeption für die strategische Unternehmensplanung, Walter de Gruyter, Berlin, New York 1979.

przypadku technologii i potencjału ocenianych jako niewielkie⁵.

Wspomniane macierze i wynikające z nich wnioski podważają do niedawna lansowany pogląd, że o dalszej egzystencji danej dziedziny działalności oraz o jej pozycji w ramach przedsiębiorstwa decyduje przede wszystkim poziom jej zyskowności oraz wynikająca stąd zdolność do samofinansowania swego rozwoju. Macierze te nie wskazują jednak konkretnego wariantu. Określają jedynie cele dla produktów mieszczących się w poszczególnych polach układu klasyfikacyjnego i pozwalają opracować warianty przyszłego portfela. Wybór konkretnego wariantu wymaga zastosowania kryteriów efektywności inwestycji.

W literaturze proponowane są różne wskaźniki służące do oceny przedsięwzięć inwestycyjnych⁶. Ze wskaźników tych na uwagę zasługują przede wszystkim:

- wskaźnik okresu zwrotu nakładów,
- procentowy wskaźnik zwrotu nakładów,
- zdyskontowany przyrost kapitału,
- wskaźnik przyrostu kapitału,
- wewnętrzna stopa procentowa.

Wobec niezgodności ocen dokonywanych według tychże kryteriów, za kryterium oceny wariantów inwestycyjnych proponuje się uznać również wartość kapitałową wariantu, na którą składają się:

- suma zdyskontowanej nadwyżki za okres objęty planem,
- wartość kapitałowa przechodząca na okres następny, tzn. wartość kapitałowa nadwyżki za ostatni rok przy przyjęciu stopy procentowej określającej stosunek nadwyżki (amortyzacja + zysk) do kapitału.

Obliczenie wartości kapitałowej nie stwarza jednak podstaw do

⁵ Zob. szerzej np.: W. Pfeiffer, G. Metz, W. Schneider, R. Amle, Technologie-Portfolio zum Management strategischer Zukunftsgeschäftsfelder, Vandenhoeck u. Ruprecht, Göttingen 1982; W. Pfeiffer, R. Amle, G. J. Schaffner, W. Schneider, Technologie-Portfolio-Methode des strategischen Innovationsmanagements, "Zeitschrift Führung + Organisation" 1983, nr 5-6.

⁶ Zob. np.: I. Leutiger, Entscheidungsorientiertes Cash Flow Management, Verlag Moderne Industrie, München 1979; E. Luchter, Ekonomiczna efektywność inwestycji, AE w Krakowie, Kraków 1980.

najracjonalniejszej decyzji. Dopiero szczegółowe badania zrealizowanej inwestycji mogą wykazać, czy ten sam efekt mógł być osiągnięty za pomocą mniejszych środków. Zanim jednak decyzja ta przesądzi o ostatecznym wyniku, powinna być ona na bieżąco śledzona w toku realizacji, by możliwe było podjęcie decyzji korekcyjnych. Badania z tym związane wchodzą w zakres analizy bieżącej, której przedmiotem powinny być przede wszystkim zysk i rentowność. Przedsiębiorstwa nie wykazujące się odpowiednią sumą zysku i rentowności powinny preferować portfele produktów o możliwie największej szybkości obrotu. Przy większej szybkości obrotu kapitałów zaangażowanych w działalność, przedsiębiorstwo może funkcjonować przy mniejszej rentowności obrotu. Zwiększa się też wówczas możliwość uzyskania kredytu.

Szybkość obrotu kapitałów nie powinna być jednak czynnikiem przesądzającym o stopniu zadłużenia przedsiębiorstwa. Powinien decydować o tym przede wszystkim rynek i możliwości pozyskania kapitału obcego. Jeżeli rynek stwarza możliwość zwiększenia sprzedaży, przedsiębiorstwo może zaciągać odpowiedni kredyt również po wyczerpaniu możliwości zwiększenia szybkości obrotu kapitału, ale pod warunkiem wzrostu rentowności kapitału własnego.

Drugim ograniczeniem jest możliwość pozyskania kapitału obcego. Im bardziej przedsiębiorstwo jest zadłużone, tym większe istnieje niebezpieczeństwo jego przyszłej niewypłacalności i powstania obaw kredytodawcy o zwrot wypożyczonego kapitału. Dlatego w wiodących krajach wysoko rozwiniętych, kredytodawca przed podjęciem odpowiedniej decyzji przeprowadza zazwyczaj wszechstronną analizę działalności przedsiębiorstwa, która obejmuje bilans, sprawozdanie dotyczące zysku (rachunek wyników) oraz sprawozdanie ze zmian sytuacji finansowej (źródeł pochodzenia i kierunków wykorzystania kapitałów). Jej ostatecznym celem jest ocena czynności związanych z gromadzeniem przychodów i dokonywaniem wydatków pieniężnych. Czynności te powinno cechować oszczędne angażowanie kapitałów do obsługi działalności gospodarczej przedsiębiorstwa, przy zabezpieczeniu stałej płynności finansowej, tj. zdolności do terminowego regulowania wszelkich wymagalnych zobowiązań powstających z najrozmaitszych tytułów.

Oszczędne angażowanie kapitałów przejawia się w odpowiedniej wielkości i strukturze udziału kapitału własnego i kapitału obcego w finansowaniu majątku przedsiębiorstwa. W analizie z tym zwią-

zanej pomocne mogą być i wielkości bezwzględne, i względne. Przykładem tych ostatnich są wskaźniki: struktury kapitału, zadłużenia, struktury majątkowej, dochodowości (relacja zysku netto do kapitału własnego).

Analiza płynności finansowej sprowadza się do analizy poziomej bilansu, uwzględniającej wszystkie przepływy o charakterze kapitałowym i majątkowym w badanym okresie. Analiza ta ostrzega przed przeterminowanymi zapłatami oraz związanymi z nimi karami i przyczynia się w ten sposób do poprawy wyniku finansowego (element nadwyżki za okres objęty planem oraz licznik wskaźnika wartości kapitałowej przechodzącej na okres następny). Analizę tę w dotychczasowej praktyce cechuje jednak duży stopień statyczności, której przykładem jest badanie bilansu ruchu. Bilans ten w swej istocie bazuje na ocenie aktywów i pasywów między początkiem i końcem okresu. Jest więc rachunkiem statycznym.

Rozwinięciem analizy bilansu ruchu mogą być wskaźniki płynności oparte na relacjach środków gospodarczych różnych stopni płynności i kapitałów różnych stopni wymagalności. Wyniki tej analizy określają wielkość zapotrzebowania na kapitał obcy i możliwości spłaty zadłużenia.

Wyjściową wielkością do analizy płynności jest stan środków płynnych, czyli gotówki, środków pieniężnych na rachunkach bankowych i krótkoterminowych papierów wartościowych. Wielkość ta, porównana ze zobowiązaniami bieżącymi, czyli ze zobowiązaniami wobec dostawców i bieżąco płatną częścią kredytu długoterminowego, informuje o płynności pierwszego stopnia, czyli wypłacalności przedsiębiorstwa w najbliższym czasie:

$$\text{wskaźnik płynności I stopnia} = \frac{\text{środki płynne}}{\text{zobowiązania bieżące}}$$

Wspomniane środki płynne powinny wystarczyć na pokrycie bieżących zobowiązań. Zatem wskaźnik ten powinien posiadać wartość nie mniejszą niż 100%.

O wypłacalności w dłuższym okresie, czyli płynności drugiego stopnia, informuje wynik porównania majątku obrotowego z krótkoterminowym kapitałem obcym:

$$\text{wskaźnik płynności II stopnia} = \frac{\text{majątek obrotowy}}{\text{krótkoterminowy kapitał obcy}}$$

W dłuższym okresie majątek obrotowy powinien stanowić wartość nie mniejszą niż krótkoterminowy kapitał obcy, gdyż w przeciwnym przypadku oznaczałoby to wykorzystanie kapitału krótkoterminowego do finansowania majątku trwałego. Zjawisko to mogłoby wywołać obawę kredytodawcy o terminowy zwrot udzielonego kredytu i brak zaufania do kredytobiorcy.

Z kolei o wypłacalności w długim okresie, czyli płynności trzeciego stopnia, informuje wynik zestawienia majątku trwałego z kapitałem własnym i długoterminowym kapitałem obcym:

$$\text{wskaznik płynności III stopnia} = \frac{\text{kapitał własny} + \text{długoterminowy kapitał obcy}}{\text{majątek trwały}}$$

W długim okresie majątek trwały może być finansowany, poza kapitałem własnym, także kapitałem obcym, ale tylko długoterminowym. Kapitałem obcym długoterminowym może być finansowany również majątek obrotowy, ale tylko do wysokości jego części stałej. Kapitał ten powinien stanowić wielkość nie mniejszą niż majątek trwały.

Do statycznych kryteriów oceny płynności należy także wskaźnik stopnia zadłużenia:

$$\text{wskaznik stopnia zadłużenia} = \frac{\text{kapitał obcy}}{\text{kapitał łączny}}$$

Wskaźnik ten powinien być nie większy niż 50%. Reguła ta we współczesnej praktyce rozwiniętej gospodarki rynkowej nie jest w wielu państwach przestrzegana. Wskaźnik stopnia zadłużenia kształtuje się w nich w granicach od 50 do 70% i jego wielkość zmienia się zależnie od koniunktury⁷. W okresie dobrej koniunktury stopień zadłużenia zazwyczaj wzrasta, do czego skłania możliwość zwiększenia rentowności kapitału własnego przez zwiększenie w finansowaniu przedsiębiorstwa udziału łatwo dostępnego kapitału obcego. Pogorszenie się koniunktury skłania natomiast do ostrożniejszego

⁷ Zob. J. S z c z e p a n i a k, Analiza bilansu, [w:] Problemy adaptacji nowych regulacji w rachunkowości, Katedra Rachunkowości, Towarzystwo Gospodarcze "Hermes-INOiK", Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierownictwa, Oddział w Łodzi, Łódź 1991 [maszynopis powielony]; S. A d a m c z y k, I. H u s z c z a, Analiza i ocena ekspercka w procesach naprawczych i likwidacyjnych przedsiębiorstw, Centrum Informacji Menedżera, Warszawa 1990.

korzystania z kapitału obcego, w związku z czym stopień zadłużenia maleje.

Aby móc w odpowiednim momencie zareagować na ewentualną niewypłacalność, przedsiębiorstwo musi analizować również raty kapitałowe, obliczając przede wszystkim wskaźnik wiarygodności kredytowej:

$$\frac{\text{zysk przed spłatą odsetek i opodatkowaniem} + \text{amortyzacja}}{\text{raty kapitałowe} + \text{odsetki (obsługa kredytu)}}$$

Wskaźnik ten informuje o stopniu zapewnienia spłaty kredytu wraz z odsetkami. Śledzenie zaś jego zmian w czasie dostarcza informacji o sposobie wykorzystania kredytów do finansowania rozwoju przedsiębiorstwa. Według wymogów Banku Światowego wskaźnik ten powinien wynosić minimum 1,3. Jego malejąca wielkość może wskazywać na nieefektywne zarządzanie przedsiębiorstwem lub na zbyt ambitne plany rozwojowe. Natomiast stałe utrzymywanie się małej wielkości tego wskaźnika może wskazywać na konieczność rozważenia starań o wydłużenie okresu spłaty kredytu.

Dokładniejszych informacji o zagospodarowaniu kredytów i zabezpieczeniu ich zwrotu dostarcza szczegółowa analiza rachunku wyników. Zakres tych informacji zależy od formy rachunku⁸. W badaniach pomocny może być tu wskaźnik operacyjności:

$$\frac{\text{całkowity koszt produkcji}}{\text{wartość sprzedaży}}$$

Wskaźnik ten informuje o efektywności gospodarowania zaangażowanym kapitałem oraz o zdolności kierownictwa przedsiębiorstwa do kontroli kosztów produkcji. Jego wielkość powinna się kształtować w granicach 90-50%⁹. Przy wielkości wyższej od 90%, przedsiębiorstwo może mieć trudności z uzyskaniem odpowiedniego zwrotu nakładów, w związku z czym powinno przeanalizować wszystkie pozycje kosztów związanych z produkcją, poszukując możliwości ich zmniejszenia. Odpowiedniej analizy wymaga również wielkość niższa od 50%, za którą może się kryć nieuwzględnienie wszystkich kosztów.

⁸ Zob. A d a m c z y k, H u s z c z a, Analiza...

⁹ Zob. tamże.

Wzór sprawozdania
o zmianie sytuacji finansowej

Źródła finansowania (pochodzenie kapitałów)

1. Dochody
2. Sprzedaż długoterminowych aktywów
3. Przyrost długookresowego zadłużenia
4. Emisja akcji

Kierunki wykorzystania kapitałów

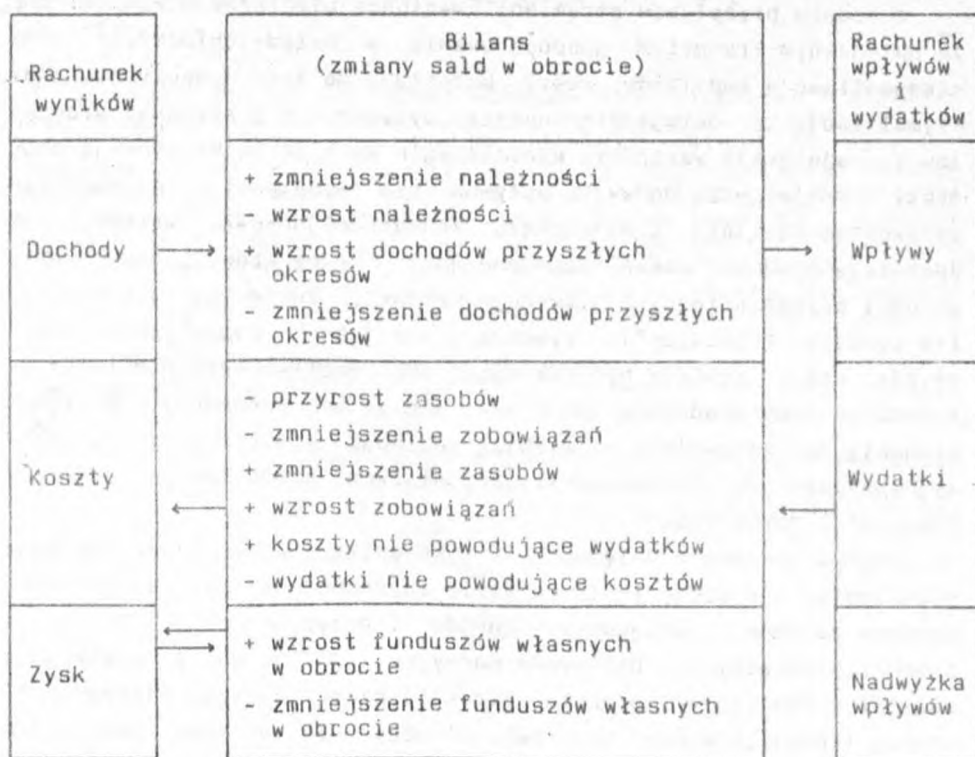
1. Koszty (z pominięciem pewnych pozycji, o które skorygowano dochód) łącznie z podatkami
2. Przyrost długoterminowych aktywów
3. Redukcja długoterminowego zadłużenia
4. Wypłata dywidend
5. Zakup akcji skarbowych

Ź r ó d ł o: Przy opracowywaniu wzoru korzystano z: J. Cieślak, W. Kamiński, Źródła informacji i podstawowe metody oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstw kapitalistycznych, Warszawa 1981, s. 24.

Szczególną przydatność w procesie oceny wypłacalności przedsiębiorstwa mają dane ze sprawozdania o zmianie sytuacji finansowej (zob. schemat 1). Sprawozdanie to informuje o przyczynach zmian operacyjnego kapitału obrotowego (różnica między aktywami bieżącymi a bieżącymi zobowiązaniami), tj. łatwo zbywalnych zasobów majątku obrotowego i może służyć do ujawniania niedociągnięć w gospodarce finansowej, jak i stanowić podstawę do podejmowania racjonalnych decyzji kredytowych. Jego wadą jest statyczny charakter. Określa bowiem wielkość kapitału w określonym momencie, zaś w przypadku płynności bieżącej sytuacja przedsiębiorstwa może ulegać istotnym wahaniom nawet w stosunkowo krótkim czasie. Dlatego w bardziej pogłębionych analizach należałoby stosować model przepływów zdarzeń księgowych, oparty na dynamicznym ujęciu procesów gospodarczych i potraktowaniu ich jako przepływów środków pieniężnych według formuły ruchu okrężnego (zob. schemat 2).

S c h e m a t 2

Model przepływów strumieni wartości pieniężnych



Ź r ó d ł o: J. S k o w r o ŋ s k i, Rachunek wpływów i wydatków, "Rachunkowość" 1985, nr 1-2.

Model przepływów środków pieniężnych wiąże wynik finansowy i jego podział, bilans oraz osiągniętą nadwyżkę wpływów nad wydatkami w jeden system, dzięki czemu:

- przedstawia proces osiągania nadwyżek środków pieniężnych i kapitałów własnych w sposób usystematyzowany,
- zapewnia zwartość różnych części ocen i planu (wyniki, koszty, sfinansowanie środków obrotowych),
- może być traktowany jako narzędzie analizy finansowej integrujące w przejrzystej formie niemal całość problemów finansowych.

W modelu tym bilans wyraża zmiany wartości przepływów w okresie i dotyczy tylko majątku obrotowego oraz źródeł jego finansowania.

wania. Rachunek wyników oraz rachunek wpływów i wydatków określają wartość przepływów w okresie.

W modelu przepływów strumieni wartości pieniężnych zakłada się, że optymalnym kryterium gospodarowania w przedsiębiorstwie jest maksymalizacja kapitałów, które pozostają do jego dyspozycji. Maksymalizację tę osiąga się poprzez wytwarzanie i sprzedaż produktów z największą wartością kapitałową. Wartość tę zapewniają produkty z największą nadwyżką wpływów nad wydatkami, największym przyrostem kapitału i największą konkurencyjnością. Warunki te spełniają produkty zakwalifikowane jako "dojne krowy", choć o przyszłości przedsiębiorstwa decydują produkty znajdujące się w obszarze wzrostu ("gwiazdy"). Wymuszają one jednak odpowiednie inwestycje, które powinny być tak duże, aby możliwe było nie tylko utrzymanie tych produktów na rynku, ale i ich ekspansja. W sumie produkty te zapewniają największą zdolność kredytową i największą zdolność do finansowania pozostałych produktów ("narybku", "gwiazd" i "problemów").

Dopływ środków pieniężnych i maksymalizacja kapitałów ulegają osłabieniu lub wzmocnieniu w fazie rozrachunków związanych z tworzeniem zasobów, zaciągania kredytów i pożyczek oraz alokacji środków pieniężnych. Obliczona nadwyżka, porównana z wielkością wszelkich zobowiązań, pozwala określić czas, w ciągu którego zostanie z niej spłacony cały kapitał obcy. Im krótszy jest ten czas, tym sytuacja finansowa przedsiębiorstwa jest korzystniejsza. A zatem model przepływów wartości strumieni pieniężnych może służyć również do prognozowania sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. Prognozy te można ustalać przy założeniu zmiennych rozmiarów produkcji i sprzedaży oraz dysponowanych czynników produkcji. O czynnikach wytwórczych i nakładach okresu bazowego informują podstawowe sprawozdania finansowe. O możliwościach sprzedaży (przy zrównoważonym rynku) decydują głównie zdolności wytwórcze i handlowe, które można ustalić na podstawie norm technicznych i ekonomicznych, określających wykorzystanie wszystkich przewidzianych do tych celów maszyn i urządzeń.

Marian Walczak

FINANCIAL ANALYSIS AND REQUIREMENTS OF MARKET ECONOMY

In conditions of the market economy, the financial analysis must be characterized, first of all, by a great elasticity in the methods of accounting and in the presentation of effects. This requirement may be satisfied, to a large extent, through expanding the financial analysis by the initial (perspective) analysis, making the operational analysis a tool for current steering of a company's activity, adapting the analysis of effects (retrospective analysis) to existing needs, more effective use of information about the so-called forces accelerating or retarding the process of profit formation (third dimension of accounting).

Of special importance in the financial analysis is information presented in the form of a balance-sheet account, a profit-and-loss account, and reports on changes in a company's financial situation.

One of the solutions in a rational retrospective analysis, which can be used also in a perspective dimension, is the portfolio model. It points at more significant relationships between profitability, rentability, financial situation of a company, and capital value of an activity variant (portfolio of products).