

Tadeusz Waśniewski

# Analiza finansowa prospektywna w ustalaniu i ocenie strategii firmy

## Kryteria tradycyjnej analizy — *ex post* — bilansu i rachunku zysków i strat (wyników)

Spotykana w literaturze krytyka analizy finansowej — sytuacji finansowej firmy dotyczy w głównej mierze tradycyjnej analizy finansowej nastawionej na ocenę okresów przeszłych, gdyż w niektórych przedsiębiorstwach jest ona w dalszym ciągu ograniczona tylko do analizy bilansu i rachunku zysków i strat (wyników) w ujęciu *ex post*. Już od dawna istnieje przekonanie, że obok analizy finansowej (*ex post*), także nadal ważnej i przydatnej praktycznie, powinna być równolegle prowadzona analiza bilansu, rachunku zysków i strat (wyników) i przepływów środków pieniężnych zorientowana na przyszłościową diagnozę działalności przedsiębiorstwa (*ex ante*), w której ocenia się wielkości prognozowane.

Takie podejście do analizy finansowej wynika z następujących przyczyn:

- Tradycyjna analiza bilansu i rachunku zysków i strat (wyników) dotyczy danych *ex post* i ma charakter ilościowy (ilościowa ocena majątku i źródeł jego finansowania), bazując głównie na ocenie podstawowych wskaźników finansowych — rentowności, płynności, wzrostu i ryzyka, których porównanie z danymi okresów poprzednich, aczkolwiek ważne dla ustalenia poprawnych ocen, jest jednak w wielu przypadkach niedostateczne i może nie ujawniać zbliżających się sytuacji ekstremalnych — zagrożeń finansowych.

- Praktyka wielu przedsiębiorstw wykazuje, że mimo osiągnięcia pozytywnych rezultatów w zakresie kształtowania się wskaźników finansowych w jednym roku, firmy znalazły się w ciężkim kryzysie w roku następnym<sup>1)</sup>.

- Oznacza to, że ograniczenie analizy finansowej tylko do ujęcia typu *ex post* może być zawodne, a równoległa ocena danych prognozowych, tj. porównanie różnych obrazów sytuacji finansowej firmy odpowiednio oddalonych w czasie,

może niewątpliwie skuteczniej ujawniać przyczyny zbliżającego się kryzysu w przedsiębiorstwie w okresach następnych.

- Prognozowanie przyszłej sytuacji finansowej stanowi cenny instrument w zarządzaniu firmą, pozwala bowiem kadrze kierowniczej przeciwdziałać zjawiskom i korygować swoje zamierzenia jeszcze przed podjęciem wiążących decyzji o skutkach finansowych.

Stąd też przeważają zdecydowanie poglądy, według których zasadniczym problemem jest obecnie nie tylko zasadność sporządzania prognoz odnośnie przyszłej sytuacji finansowej firmy, ile raczej doskonalenie metod zapewniających pożądany stopień ich dokładności.

W państwach o w pełni rozwiniętej gospodarce rynkowej uważa się, że:

- należy unikać w analizie finansowej tylko podejścia rentownościowego w ujęciu *ex post*,

- trzeba stale rozwijać i doskonalić planowanie finansowe, sporządzając w jego ramach przewidywane zestawienia tzw. *pro forma* bilansu, rachunku zysków i strat (wyników) oraz przepływów środków pieniężnych jako instrumentów odniesienia w porównawczej analizie finansowej i podstawy ustalania strategii firmy w przyszłych okresach,

- w ocenie przyszłej sytuacji finansowej firmy powinno się szczególną uwagę zwracać na analizę relacji prognozowanego przepływu (nadwyżki) środków pieniężnych — *cash flow* do wielkości zadłużenia, w celu wczesnego ujawnienia nadmiernego ryzyka finansowego i symptomów zagrożenia kryzysem finansowym czy nawet upadłością,

- w dobrze prosperującej firmie zadłużenie (dług) nie powinno być większe od wielkości prognozowanej nadwyżki środków pieniężnych — *cash flow* = 3,5, co uważa się za granicę bezpieczeństwa finansowego<sup>2)</sup>,

- ▲ nadwyżka środków pieniężnych — *cash flow* ma zapewnić zdolność do samofinansowania,

- ▲ powinny istnieć możliwości finansowe pokrywania rat kapitałowych i odsetek od pozyskiwanego kapitału obcego.

Przedstawione argumenty stanowią — jak się wydaje — wystarczającą podstawę do wyprowadzenia jedynie słusznego wniosku, że analiza finansowa musi równolegle obejmować zarówno analizę w ujęciu *ex post*, jak i *ex ante*. Dlatego też do przeprowadzenia analizy finansowej o takim zakresie potrzebne są obok danych typu sprawozdawczego także i wielkości prognozowane jako zestawienia szacunkowe *pro forma* — bilansu, rachunku zysków i strat (wyników) oraz przepływów środków pieniężnych — *cash flow*.

## Rola i możliwości planowania finansowego w przygotowaniu danych do analizy *ex ante*

W rozwiniętej gospodarce rynkowej plan finansowy zalicza się do bardzo użytecznych, a nawet niezbędnych narzędzi zarządzania przedsiębiorstwem. Plan finansowy weryfikuje bowiem zasadność przyjętych w strategii firmy zadań gospodarczych i stanowi podstawę działania dla kierownictwa przedsiębiorstwa w całym okresie objętym planem. Równolegle mogą także występować plany alternatywne, co pozwala na pewną elastyczność w zarządzaniu. Przeprowadzone dotychczas badania ankietowe wykazują, że zdecydowana większość firm funkcjonujących w gospodarce rynkowej sporządza obecnie plany finansowe obejmujące:<sup>3)</sup>

- plany roczne,
- plany trzyletnie,
- plany pięcioletnie,
- plany alternatywne,
- plany kasowe (wpływy i wydatki) i budżety operacyjne dla poszczególnych jednostek organizacyjnych firmy.

Taki rozwój i zasięg planowania finansowego w gospodarce rynkowej bardzo sprzyja ustaleniu prognozowanych danych, które są potrzebne do bardziej

skutecznego wykrywania zbliżającego się kryzysu finansowego lub zagrożeń upadłością, aniżeli to może mieć miejsce przy ograniczeniu analizy tylko do ocen *ex post*.

Już w trakcie prognozowania analizuje się poszczególne operacje z punktu widzenia ich wpływu na zmianę sytuacji finansowej firmy. Przy czym odrębnie są rozpatrywane następujące rodzaje operacji:

- operacje działalności podstawowej — działalności bieżącej,
- operacje dotyczące: podziału wyniku finansowego brutto, inwestycji i finansowania.

Przy prognozowaniu działalności podstawowej — bieżącej w zakresie sprzedaży ustala się wynik finansowy brutto. Obliczając szacunkowe wielkości tych operacji należy pamiętać, że istnieją — odpowiednie do specyfiki firmy — przesunięcia w czasie pomiędzy operacjami kupna, sprzedaży, powstaniem a strumieniami finansowymi, znajdującymi swój wyraz w:

- zapasach,
- należnościach od odbiorców,
- zobowiązaniach.

Przy prognozowaniu poszczególnych wielkości wykorzystuje się w praktyce państw o gospodarce rynkowej metody — począwszy od prostych szacunków, zastosowania szczegółowych wskaźników udziału w wielkości sprzedaży — dla pozycji zależnych bezpośrednio od obrotu i odrębnym szacowaniu operacji niezależnych od wielkości sprzedaży aż do złożonych metod statystycznych (miar regresji, metody najmniejszych kwadratów) i techniki komputerowej. Stosunkowo często określa się trzy warianty (scenariusze) szacunków:

- pesymistyczny,
- realistyczny,
- optymistyczny.

Operacje podziału mają charakter obligatoryjny (np. wynagrodzenia i narzuty) i warunkowy, tj. zależny od przewidywanego poziomu zysku (podatek dochodowy, udziały pracowników w zysku, dywidenda). W ich wyniku następuje zmniejszenie funduszu środków obrotowych netto — kapitału pracującego.

Operacje inwestycyjne mogą mieć dwójaki wpływ na wielkość funduszu środków obrotowych netto — kapitału pracującego:

- szacunkowa wartość zakupu środków trwałych stanowi zastosowanie — wyko-

rzystanie środków finansowych, a więc powoduje pomniejszenie wielkości funduszu środków obrotowych netto — kapitału pracującego,

- sprzedaż środków trwałych jest źródłem przychodu środków finansowych, co zwiększa fundusz środków obrotowych netto — kapitału pracującego.

Podobne zmiany wywołują prognozowane operacje finansowania. Do kierunków zastosowania — wykorzystania środków finansowych zmniejszających fundusz środków obrotowych netto — kapitału pracującego zalicza się np. spłaty rat kapitałowych, udzielone kredyty. Nowymi źródłami finansowania zwiększającymi fundusz środków obrotowych — kapitału pracującego są natomiast nowe wkłady kapitałowe, subskrypcje obligacji, spłata udzielonych uprzednio kredytów.

Operacje działalności podstawowej — bieżącej w zakresie związanym ze sprzedażą mają charakter naturalny i stale powtarzalny, a operacje podziału inwestycji i finansowania są zmianami często jednorazowymi.

Wypadkowa wszystkich prognozowanych operacji, tj. nowych źródeł przychodów i finansowania oraz kierunków zastosowania — wykorzystania środków finansowych pozwala m.in. na przybliżone — szacunkowe ustalenie:

- zmian „od bilansu do bilansu”, czyli prognozowanego bilansu *pro forma*,
- przewidywanych zaszczości „od obrotu do wyniku finansowego”, tj. prognozowanego rachunku zysków i strat (wyników) *pro forma*,
- prognozowanych wielkości „zapotrzebowania na kapitał pracujący” i „funduszu środków obrotowych netto — kapitału pracującego”<sup>4)</sup>.

Stosując odpowiednie analizy porównawcze poszczególnych rodzajów operacji z punktu widzenia ich wpływu na przyszłą strukturę bilansu i stan funduszu środków obrotowych netto — kapitału pracującego — dąży się do:

- zachowania względnej równości — w okresie objętym planem — między „zapotrzebowaniem na fundusz środków obrotowych netto — kapitału pracującego” a „funduszem środków obrotowych netto — kapitałem pracującym” przez takie manewrowanie wpływami środków finansowych, by nagłe ich zmniejszenie nie zmuszało do konieczności nadmiernego sięgania do kapitałów obcych związanych z kosztami odsetek i ryzykiem finansowym,

- upewnienia się czy ustalone prognozy stwarzają firmie w przyszłości taką sytuację, która jest do przyjęcia z punktu widzenia kryteriów stosowanych w analizie finansowej, a zwłaszcza w zakresie zdolności kredytowej i płatniczej oraz czy nie ma zagrożeń finansowych lub niebezpieczeństwa upadłości firmy.

W przypadku stwierdzenia istotnych zagrożeń finansowych firmy trzeba podjąć dodatkową analizę krytyczną prognozowanych wielkości i w jej wyniku ustalić odpowiednie decyzje korygujące. Mogą one obejmować przykładowo:

- ▲ zastosowanie korzystnych zmian w strukturze, organizacji produkcji i sprzedaży,

- ▲ złagodzenie skutków przeinwestowania przez rezygnację z części lub całości planowanych inwestycji,

- ▲ ustalenie aktywów, które nie są niezbędne dla przedsiębiorstwa i mogą być upłynnione,

- ▲ ujawnienie i zlikwidowanie przyczyn występowania nadmiernych zapasów i zbytniego wydłużania terminów realizacji faktur,

- ▲ aktualizację norm dotyczących zapasów,

- ▲ zastosowanie tańszych i bezpieczniejszych źródeł finansowania,

- ▲ zmniejszenie sprzedaży ratalnej powodującej zbyt duże zamrożenie środków,

- ▲ usprawnienie bieżącego zarządzania środkami płatniczymi i obniżenia związanych z tym kosztów itd.

Dopiero po ostatecznym zestawieniu prognozowanego bilansu, rachunku zysków i strat (wyników) oraz przepływów środków pieniężnych — *cash flow* uzyskuje się niezbędne materiały wewnętrzne do przeprowadzenia nowoczesnej analizy finansowej firmy.

### Kierunki nowoczesnej analizy finansowej a ocena strategii firmy

Zakres i kierunki nowoczesnej analizy finansowej — w pełni rozwiniętej gospodarce rynkowej — obejmują wielokierunkowe oceny porównawcze i to zarówno typu *ex post*, jak i *ex ante* — z tym że główne akcenty kładzie się na analizę przewidywanej w przyszłości sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. Oznacza to w praktyce, że sytuacje finansowe występujące w przyszłości oraz wynikające z ustalonych prognoz są równolegle oceniane i porównywane przy zastosowaniu

jednakowego systemu wskaźników finansowych przyjętych w teorii i praktyce (wewnętrzne normy odniesienia) oraz uwzględnieniu informacji z tzw. otoczenia firmy (zewnętrzne normy porównawcze). Oceny porównawcze w stosunku do wymienionych norm odniesienia są prowadzone w aspekcie uzyskania odpowiedzi na dwa podstawowe pytania:

● czy stwierdzone zmiany w sytuacji finansowej firmy można ocenić pozytywnie?

● czy stwierdzone zmiany są prawidłowe i czy firma nie ma zagrożeń finansowych?

Uzyskanie odpowiedzi na pytanie pierwsze wymaga porównania podstawowych wskaźników finansowych roku badanego i wielkości prognozowanych z normami wewnętrznymi, tj. wynikami przedsiębiorstwa z poprzednich okresów i wielkościami optymalnymi, wynikającymi z założeń strategii przedsiębiorstwa. Porównania takie pozwalają na stwierdzenie:

▲ zaistniałej poprawy lub pogorszenia sytuacji w stosunku do ubiegłych okresów,

▲ ocenę stopnia realizacji zadań przyjętych w strategii firmy.

Uzyskanie pełnej odpowiedzi na pierwsze pytanie wymaga przeprowadzenia ocen, obejmujących trzy kierunki:

● przeprowadzenie porównań z uwzględnieniem tych wskaźników finansowych, które przyjmuje się jako istotne dla analizy, np. różnych wskaźników rentowności, zadłużenia, płynności itd. dla określenia i oceny zaistniałych trendów (tendencji),

● ujawnienie konkretnych przyczyn zmian w sytuacji finansowej firmy zaistniałych w ostatnim okresie oraz wynikających z przewidywanych prognoz,

● weryfikację i ocenę założeń strategii z punktu widzenia skutków finansowych stwierdzonych w odniesieniu do przeszłości oraz przewidywanych konsekwencji w przyszłości.

Natomiast otrzymanie odpowiedzi na drugie pytanie wymagać będzie oceny osiągniętych i przewidywanych wyników z normami zewnętrznymi. Są to:

● średnie wielkości branżowe z przedsiębiorstw o podobnej wielkości i profilu działalności,

● średnie wielkości ustalone przez różne centrale<sup>5)</sup>,

● wielkości alarmowe, obliczone przez banki lub instytucje badawcze do wy-

krywania sytuacji finansowych przedsiębiorstw wykazujących zagrożenia kryzysem finansowym lub bankructwem.

Aczkolwiek wymienione normy wewnętrzne są bardzo użyteczne praktycznie, to jednak trzeba je stosować z dużą ostrożnością, zwłaszcza przy ocenie symptomów upadłości, gdyż pomimo ich charakteru więcej niż informacyjnego nie można tych wielkości uważać za w pełni doskonałe, bez względu na rodzaj przedsiębiorstwa. Uogólniając przedstawione kierunki nowoczesnej analizy finansowej, można stwierdzić, że tylko równoległe zastosowanie ocen porównawczych w ujęciu *ex post* i *ex ante* stwarza podstawę do właściwej oceny sytuacji finansowej firmy, a w tym konkretnych dla danego przedsiębiorstwa sytuacji kryzysowych. Do uzyskania realnych wyników trzeba dążyć, by wyprowadzone wnioski z różnokierunkowych ocen były w dostatecznym stopniu zbieżne.

W uogólnieniach końcowych wypada się zastanowić, czy zastosowanie modeli alarmowych obliczonych przez banki, a także ocen wielkości prognozowanych i pozostałych porównań z normami zewnętrznymi można już w pełni adaptować do warunków gospodarki polskiej? Wydaje się, że bezpośrednie przeniesienie opracowanych przez banki modeli jest niemożliwe. „Predictive Power”, czyli siła prognostyczna wskaźników jest niewątpliwie duża, ale tylko w krótkim okresie i przy niezmienności warunków gospodarczych. Jeśli chodzi o zakres analizy finansowej prowadzonej przez same przedsiębiorstwa, to wydaje się, że — pomimo zniekształcającego wpływu inflacji — uzyskanie odpowiedzi wynikających z pierwszego pytania, jest już obecnie nie tylko możliwe, ale nawet konieczne. Znaczną część odpowiedzi na pytanie można otrzymać przez analizę wielkości prognozowanych, które w warunkach gospodarki polskiej (inflacja) mogą być ograniczone do skali 1–2 lat. Podstawową trudnością w przeprowadzaniu pełnej analizy porównawczej jest niewątpliwie występujący jeszcze brak norm zewnętrznych, które dopiero w miarę rozwoju gospodarki rynkowej będą również ustalone<sup>6)</sup>.

Poprawny wybór zbioru wyjściowego wskaźników — do ustalenia modeli alarmowych umożliwiających ocenę strategii firmy w sytuacjach sygnalizujących kryzys — wymagałby przeprowadzenia odpowiednich badań, które dotychczas nie

były prowadzone w Polsce. Wysoka niestabilność warunków funkcjonowania przedsiębiorstw i praktyczna niemożliwość prognozowania dłuższego okresu niż jeden — dwa lata oraz brak odpowiedniej informacji powodują zasadnicze przeszkody w budowie modelu oceny zdolności płatniczej przedsiębiorstw. Niemniej trudności w ściąganiu wiarytelności i coraz bogatszy materiał statystyczny powinny w bliskiej przyszłości skłonić banki i instytucje naukowo-badawcze do podjęcia prób wykorzystania np. wielowariantowej liniowej analizy dyskryminacyjnej stosowanej w RFN w ocenie sytuacji finansowej kredytowanych przedsiębiorstw. Pozwoli to na bardziej obiektywną ocenę zdolności kredytowej oraz na podjęcie odpowiednio szybko kroków, mających na celu poprawę sytuacji finansowej przedsiębiorstw zagrożonych upadłością, a równocześnie dostarczy brakujących obecnie zewnętrznych norm odniesienia do finansowych analiz porównawczych, niezbędnych do realnego ustalania i oceny przyjmowanych założeń w strategii firmy.

Tadeusz Waśniewski

#### PRZYPISY

<sup>1)</sup> Por. G. WEINRICH, *Bilanzanalyse aus Finanzsicht — ein zukunftsorientiertes Instrumentarium zur Unternehmensdiagnose*, die Wirtschaftsprüfung, nr 8/1993.

<sup>2)</sup> Tamże.

<sup>3)</sup> Por. G. H. LAWSON, H. CHONG, *An Analysis of Best Practice in Corporate Financial Planning by Reference to the Normative Wealth Maximisation Model*, Opracowanie zaprezentowane na VIII Kongresie Europejskiego Stowarzyszenia Rachunkowości, Bruksela, kwiecień 1985 r.

<sup>4)</sup> Szczegółowe wyjaśnienie wymienionych pojęć zawiera artykuł T. WAŚNIEWSKIEGO i W. SKOCZYŁAS, *Ocena sytuacji kapitałowo-majątkowej* (układ poziomy), „Rachunkowość”, nr 6/1993.

<sup>5)</sup> Najbardziej znanym w literaturze przykładem stworzenia możliwości porównywania przedsiębiorstw jest Centrale Bilansów Banku Francji (Centrale des Bilans de la Banque de France). Ponadto niektóre branże w państwach Unii Europejskiej podjęły inicjatywę utworzenia specjalnych „Central”, a do przetwarzanych przez nie danych i wielkości wzorcowych mają dostęp wyłącznie przedsiębiorstwa określonych dziedzin działalności gospodarczej. (Por. *Przedsiębiorstwo i gospodarka rynkowa*, w zbiorze: Seminarium Polsko-Francuskie „Rachunkowość przedsiębiorstw w warunkach gospodarki rynkowej”. Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Zarząd Główny, Warszawa — Paryż 1991, część I, s. 32.

<sup>6)</sup> W Polsce także już podjęto próbę publikowania wyników analiz branżowych, obejmujących cenne dla porównań wskaźniki. Por. Analizy — Banki, Fundacja Edukacji i Badań Bankowych, Zeszyt 2-3/93, Warszawa.