



Marcin Musiałek

Wydział Nauk Inżynierskich, Gdańska Szkoła Wyższa

Analiza finansowa w funkcji efektywności

Niezwykle ważna dla sprawnego działania systemu jest informacja. Potrzebna jest ona w każdej fazie zarządzania, gdyż każda profesjonalnie podjęta decyzja musi się na niej opierać. Jest ona porównywalna z takimi czynnikami produkcji, jak zasoby materialne czy kapitałowe. Bez informacji niemożliwa jest nie tylko optymalizacja, ale również jakakolwiek działalność gospodarcza. Dobra informacja powinna spełniać warunki, jakim podlegają zasoby sfery materialnej — powinna być: właściwa (właściwa treść i prawdziwość informacji), dostępna we właściwym miejscu w przestrzeni i dla właściwych osób, aktualna, nadchodzić we właściwym czasie i we właściwym stanie (w formie komunikatywnej) oraz we właściwej ilości (zależnej od pojemności systemu). Warunkiem odpowiedniego wykorzystania informacji jest jej właściwa interpretacja. Zależy ona głównie od czynnika ludzkiego, jak i od innych informacji (lub ich braku) oraz urządzeń pomagających ją przetwarzać.

Mamy zatem do czynienia z informacjami sterującymi i regulującymi przepływy, a także sprawozdawczo-kontrolnymi. Pierwsze z nich służą utrzymaniu sprawności przebiegu procesów. Konfrontacja informacji sprawozdawczo-kontrolnych z wielkościami planowanymi ujawnia natomiast ewentualne występowanie odchyleń, sygnalizując zarazem konieczność podjęcia działań korekcyjno-interwencyjnych. Jest to przejaw działania tak zwanego „informacyjnego sprzężenia zwrotnego”. Istnienie i sprawne działanie tego sprzężenia jest nieodzownym warunkiem zapewnienia przedsiębiorstwu zdolności do samoregulacji [1].

Konieczne jest więc także stałe monitorowanie, analizowanie i kontrola danych, by w przypadku zaobserwowania odchyleń, np. spadku osiąganych korzyści, dokonać zmiany stosowanej koncepcji. Podejście to opiera się na regule „3xS”, czyli „trzech kroków”, która sprowadza się do następujących czynności: odmrożenia układu, wprowadzenia niezbędnych poprawek (tak zwanego doregulowywania) i ponownego zamrożenia układu [2]. Oczywiście koszty są tym większe, im większych zmian dokonujemy. Z im większym obszarem zmian mamy do czynienia tym częściej prócz ponoszenia jednorazowo wysokich kosztów, pojawiają się problemy z występującymi licznie zakłóceniami wynikającymi ze skomplikowania przedsięwzięć, a także zakłócenia w sferze zarządzania operacyjnego. Stąd, gdy to możliwe, należy polegać na

ciągłej poprawie doskonaląc system krok po kroku, opierając się na 3 fazach KAIZEN (efektywność to brak marnotrawstwa) [3], polegających na wyeliminowaniu [4]:

- *mura* (niejednorodności),
- *muri* (nadmiaru),
- *muda* (marnotrawstwa, jałowego działania).

Przy czym wielu praktyków świata biznesu przeciwstawia innowacje ciągłemu doskonaleniu, jako te, które można szybko wprowadzić, przebudowując np. cały system. Już jednak Peter Drucker zauważał, że: „zarząd nie może zapominać, że innowacje to proces powolny” [5] i krytykował „zarządzanie przez zrywy” [5].

Jednym z podstawowych narzędzi dostarczających informacji, umożliwiających ocenę efektywności funkcjonowania przedsiębiorstwa, jest analiza finansowa. Jest ona częścią analizy ekonomicznej (stanowi najstarszy historycznie, znany już w starożytności, dział analizy ekonomicznej) [6÷8], która zajmuje się oceną efektywności działalności przedsiębiorstwa (oraz jego sytuacją majątkową i finansową) [6]. Przeprowadzić ją można zarówno w ujęciu statycznym (np. porównanie wyników różnych przedsiębiorstw z tego samego okresu), jak i dynamicznym (porównanie wyników osiąganych w kolejnych okresach). Pozwala to na zbadanie, gdyż jak podkreśla J. Kwejt [9], efektywnością zajmuje się analiza ekonomiczna (której ważnym składnikiem jest analiza finansowa), efektywności gospodarowania organizacji, mającej na celu sprawdzenie, czy osiąga ona określone korzyści z prowadzonej działalności, do których dążyć można poprzez maksymalizację efektów lub minimalizację nakładów.

Do głównych dokumentów używanych w analizie zaliczyć należy: bilans, rachunek zysków i strat, sprawozdanie z przepływu środków pieniężnych, sprawozdanie finansowe zarządu. Rachunek zysków i strat jest dokumentem odzwierciedlającym wszystkie operacje gospodarcze w ciągu danego okresu, które dają określone przychody i pociągają za sobą koszty ich uzyskania.

W celu zbadania sytuacji finansowej przedsiębiorstwa posłużyć się można analizą wskaźnikową w celu określenia:

- zadłużenia,
- płynności,
- rentowności,
- sprawności.

Analiza zadłużenia i płynności umożliwia ocenę stabilności finansowej przedsiębiorstw, zaś analiza rentowności i sprawności — sytuacji dochodowej. Analizę umożliwiającą ocenę efektywnego funkcjonowania przedsiębiorstwa przeprowadzać należy więc nie wyłącznie na podstawie wskaźników ukazujących rentowność i sprawność (z punktu widzenia określenia efektywności funkcjonowania przedsiębiorstwa szczególnie ważne są więc wskaźniki rentowności i sprawności, o korzystności świadczą zaś wypracowane zyski), ale również w oparciu o stabilność finansową i sytuację dochodową.

Sytuacji efektywnościowej nie można bowiem rozpatrywać w oderwaniu od analizy finansowania i płynności, gdyż świadczą one o możliwości efektywnego funkcjonowania przedsiębiorstwa w kolejnych okresach (według W. Bienia „Szczególnie ważnym kryterium oceny efektywności spółki jest stopień jej płynności finansowej”

[10]). Przemawia za tym fakt, że pokazują one, czy badany obiekt może działać efektywnie w kolejnych okresach, gdyż np. utrata płynności finansowej może to w znacznym stopniu utrudnić — powodując choćby problemy w dostawach surowców i materiałów, albo wręcz uniemożliwić — przyczyniając się do upadłości przedsiębiorstwa — stąd przez niektórych autorów uznawana jest ona za podstawowy warunek funkcjonowania przedsiębiorstwa [11÷13]. Płynność finansowa przedstawiana jest na trzy sposoby [11, 14÷21]: 1) jako możliwość regulowania swoich zobowiązań, które wynikają ze zwykłych transakcji, niespodziewanych zdarzeń oraz zaistniałych sytuacji pozwalających na „okazyjny zakup dóbr”; 2) jako łatwość dokonywania transakcji wymiany, przy towarzyszących jej niskich kosztach transakcji; 3) jako przestrzeń na rynku umożliwiającą zamianę aktywów firmy.

Niezależnie jednak od tego, jak zdefiniujemy płynność finansową, jej brak pociąga za sobą oczywiste problemy związane z zakłóceniami funkcjonowania przedsiębiorstwa. Stąd płynność ma również swoją wartość (a skoro tak, to znaczy, że przyczynia się również do wzrostu wartości przedsiębiorstwa, a co za tym idzie do zwiększenia bogactwa jego właścicieli) [11, 22, 23], choć do dziś określenie jej pozostaje jednym z 10 nierozwiązanych problemów wiedzy o zarządzaniu finansami przedsiębiorstw [11, 24]. Zwiększenie wartości przedsiębiorstwa dzięki utrzymaniu płynności finansowej wynika ze: zwiększenia przepływów pieniężnych, ograniczenia ich zmienności (zmniejszenia prawdopodobieństwa wystąpienia zakłóceń) oraz obniżenia prawdopodobieństwa upadłości [11, 25÷27] — czego na skutek utraty płynności doświadczyć mogą nawet dochodowe przedsiębiorstwa [28, 11, 29].

Jak zauważa wielu autorów, zarządzanie płynnością dotyczy okresu krótkiego, a decyzje podejmowane w okresie krótkim znacznie różnią się od podejmowanych w okresie długim [11, 30, 31]. Nie sposób jednak zaprzeczyć również, że o ile bieżąca płynność jest wynikiem działań operacyjnych, to na jej uzyskanie rzutują decyzje strategiczne, jak np. system zarządzania zapasami i produkcją. Na przykład wprowadzenie systemu *Just-in-Time*, powoduje między innymi: zwiększenie rotacji zapasów, redukcję zapasów surowców, produkcji w toku i wyrobów gotowych, poprawę *cash flow* i zmniejszenie kapitału obrotowego [32÷35] (działania takie związane są także z ruchem poprawy produktywności, który stawia sobie za cel zwiększenie efektywności poprzez upowszechnianie nowoczesnych rozwiązań w zakresie organizacji i zarządzania produkcją między innymi: gospodarki materiałowej, organizacji produkcji [36, 37]). Zwrócenie uwagi na strategię jest tym ważniejsze, że: „człowiek, który nie martwi się o sprawy odległe, z pewnością znajdzie kłopoty bliskie” [38, 39]. Jak twierdzą G. Hamel i C.K. Prahalad [40], kadra kierownicza wykorzystuje mniej niż 3% czasu na stwarzanie wspólnej dla całego zakładu perspektywy w przyszłości, podczas gdy wysiłki te wymagają 20–50% ich energii.

Na płynność finansową przedsiębiorstwa wpływają więc w znacznym stopniu decyzje strategiczne związane z podejmowaniem inwestycji, wyborem sposobu zarządzania majątkiem obrotowym. Nie można przy tym zgodzić się z twierdzeniem, że „działania krótkookresowe nie wymagają dokładnych analiz i są, w przypadku popełnienia błędu, mniej kosztowne niż długookresowe” [11, 41], gdyż np. decyzja o sprzedaży znacznej ilości towaru na kredyt kupiecki jednemu, niewypłacalnemu

odbiorcy doprowadzić może do bankructwa firmy. Jak zresztą cytowany autor sam zauważa, „krótkoterminowe decyzje mogą mieć znaczenie taktyczne i strategiczne” [11] czy też, jak pisze H. Kreikebaum [42]: „planowanie strategiczne obejmuje zwykle dłuższy przedział czasu niż operacyjne, w razie konieczności może być ono jednak formułowane bardzo krótkoterminowo”. Związana jest z tym konieczność wprowadzenia nowego terminu dla płynności długookresowej — równowagi dochodowej [42÷44], która występuje, „gdy przedsiębiorstwo posiada zdolność do dokonywania zakupów i zdolność do regulowania zobowiązań finansowych, czyli jest to sytuacja, w której przychody pieniężne podmiotu zasadniczo przewyższają jego łączne wymagania pieniężne” [42]. Nie sposób przy tym nie zwrócić w tym miejscu uwagi na wzajemne zależności i wpływanie na siebie decyzji strategicznych i operacyjnych. Wysoka efektywność działań operacyjnych warunkowana jest dobrą strategią, zaś efektywność w długim okresie nie tylko dobrą strategią, bowiem jej właściwą (skuteczną) realizację umożliwiają dobrze zorganizowane działania operacyjne [45].

Do wskaźników dotyczących finansowania należą:

- udział kapitału własnego w kapitale ogółem,
- udział majątku trwałego w majątku ogółem,
- wskaźniki pokrycia,
- kapitał pracujący — stopień, w którym majątek obrotowy nie jest pokryty przez krótkoterminowy kapitał obcy,
- cykl należności, zobowiązań i zapasów w dniach.

Kolejną grupą są wskaźniki umożliwiające zbadanie płynności finansowej przedsiębiorstwa, takie jak:

- płynność pierwszego stopnia,
- płynność drugiego stopnia,
- płynność trzeciego stopnia,
- zadłużenie w latach.

Jednymi z ważniejszych są wskaźniki wyrażające rentowność. To one są tymi, które w największym stopniu świadczą o efektywności funkcjonowania przedsiębiorstw. Do grupy tej zaliczyć można:

- rentowność kapitału własnego (ROE),
- rentowność aktywów ogółem (ROA),
- wskaźnik zwrotu z inwestycji (ROI, *return on investmen*).

Kolejną grupę stanowią wskaźniki sprawności, zwane też wskaźnikami sukcesu. Nie powinno się ich rozpatrywać w oderwaniu od branży, sytuacji gospodarczej, poziomu technologicznego w kraju wytwarzania, przyjętej strategii (np. *make or buy*, czyli produkować czy kupować — decyzje obejmujące swym zakresem strategiczny obszar działalności przedsiębiorstwa dotyczące tego, w jakim zakresie powinno ono samo zajmować się wytwarzaniem, a w jakim zlecać kooperantom; korzystać z środków własnych bądź usług obcych itp.). Do wskaźników tych należą:

- materiałochłonność,
- wskaźnik pracochłonności,
- udział odsetek od kapitału obcego w przychodach,
- udział amortyzacji w przychodach.

Analizowanie wszystkich wskaźników z osobna doprowadzić może do zamazania obrazu rzeczywistej sytuacji badanych obiektów. Często przeprowadza się więc analizę sytuacji przedsiębiorstwa na podstawie zbiorczych danych pochodzących z wcześniej obliczonych wskaźników osiągniętych przez to przedsiębiorstwo. Jednym z najczęściej używanych do tego celu badań jest przeprowadzenie testu szybkiego (*quick test*). Bazuje on na czterech wskaźnikach:

- udziału kapitału własnego w kapitale ogółem,
- zadłużeniu (w latach),
- rentowności kapitału ogółem,
- udziału nadwyżki pieniężnej w przychodach rocznych.

Każdy z wybranych wskaźników odzwierciedla więc poszczególne analizowane zakresy, co odzwierciedla rysunek 1. Test szybki, mimo iż bazuje jedynie na wyżej wymienionych czterech wskaźnikach, prowadzi do prawidłowych wniosków związanych z ogólną sytuacją finansową przedsiębiorstwa (choć do szczegółowej analizy przyczyn złej kondycji przedsiębiorstwa należy posłużyć się bardziej rozbudowanymi badaniami).



Rys. 1. Zakres informacji uzyskiwanych przy zastosowaniu testu szybkiego

Źródło: oprac. na podstawie [47, s. 65].

Wybór czterech podstawowych wskaźników oparty jest na następujących kryteriach [46]:

- nie powinny one podlegać zniekształceniu,
- muszą uwzględniać w szerokim zakresie cały potencjał informacyjny bilansu oraz rachunku zysków i strat.

Ponieważ jednak sytuacja dochodowa nie przekłada się wprost na efektywność funkcjonowania przedsiębiorstwa, wykorzystanie testu szybkiego ograniczyć można (na użytek opracowania) do określenia jedynie stabilności finansowej, która obok zysku postrzegana jest jako główny atrybut dobrze funkcjonującego podmiotu [47] (jako wielkości świadczącej o możliwości efektywnego działania):

- względnej, mówiącej, czy przedsiębiorstwo jest relatywnie (w relacji do rocznych nadwyżek finansowych) zbyt zadłużone;
- absolutnej, dającej informację, czy dług przedsiębiorstwa wyrażony w jednostkach pieniężnych lub w procentach sumy bilansowej jest zbyt wysoki.

Do oceny wyników testu szybkiego posłużyć się można pięciostopniową skalą ocen zaproponowaną przez P. Kralicką (tabela 1), gdzie wskaźnik 1 oznacza ocenę bardzo dobrą, zaś 5 zagrożenie upadłością. Ogólna ocena uzyskana przez przedsiębiorstwo, to średnia arytmetyczna z uzyskanych ocen częściowych.

Tabela 1.

Ocena wyników testu szybkiego

Wskaźnik	Kryteria oceny				
	1	2	3	4	5
Udział kapitału własnego w kapitale ogółem	>30%	>20%	>10%	<10%	ujemny
Zadłużenie (w latach)	<3 lata	<5 lat	<12 lat	>12 lat	>30 lat

Źródło: oprac. na podstawie [47, s. 66].

Oprócz analizy wskaźnikowej, szczególnie w przedsiębiorstwach, w których występują elementy wskazujące na możliwość upadku, należy zadbać o sprawdzenie, czy firma jest wypłacalna i czy nie jest zagrożona upadłością. W tym celu można posłużyć się różnego rodzaju testami wczesnego ostrzegania, np. uproszczoną metodą multiplikacyjnej analizy dyskryminacji, prognozą upadku przedsiębiorstwa metodą „Z” (będącą również metodą dyskryminacyjną) [47] oraz prognozą bankructwa za pomocą wzoru Wilcoxa. Najbardziej popularna, wydaje się metoda „Z” Edwarda Altmana, a przy tym odznacza się stosunkowo dużą skutecznością, gdyż: „stwierdzono, że posługiwanie się wskaźnikiem Z prowadzi do około 90% trafnych prognoz upadku przedsiębiorstwa w przypadku przewidywania z jednorocznym wyprzedzeniem i do około 80% trafnych prognoz w przypadku dwuletniego wyprzedzenia” [48].

Bibliografia

1. M. Gubała, M. Musiałek, Zagrożenia towarzyszące procesom dostosowawczym w przedsiębiorstwach XXI w., Konferencja Naukowa „Przedsiębiorstwo u progu XXI wieku”, Wydawnictwo Uczelniane Wyższej Szkoły Zarządzania w Słupsku, Słupsk 2002.
2. M. Jedliński, B. Milewska, D. Milewski, B.Z. Szalek, Problemy nowoczesnej logistyki materiałowo-towarowej, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 1995.
3. D. Begg, S. Fischer, R. Dornbusch, Mikroekonomia, PWE, Warszawa 1996.
4. M. Jedliński, Jakość w nowoczesnym zarządzaniu, Wydawnictwo Zachodniopomorskiej Szkoły Biznesu w Szczecinie, Szczecin 2000.
5. P.F. Drucker, Praktyka zarządzania, Czytelnik, Nowoczesność, Akademia Ekonomiczna w Krakowie 1994.
6. W. Gabrusewicz, Podstawy analizy finansowej, PWE, Warszawa 2002.
7. T. Waśniewski, Analiza finansowa w przedsiębiorstwie, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1997.
8. M. Walczak, Prospektywna analiza finansowa przedsiębiorstwa, PWE, Warszawa 1998.
9. J. Kwejt, Elementy teorii przedsiębiorstwa, PWN, Warszawa 1959.
10. W. Bień, Ocena efektywności finansowej spółek kapitałowych, Difin, Warszawa 2005.

11. G. Michalski, Wartość płynności w bieżącym zarządzaniu finansami, CeDeWu, Warszawa 2004.
12. M. Lipec-Zajchowska, E. Sikora, J. Zajchowski, M. Koślacz, D. Steciuk, Z. Więclaw, Modele podejmowania decyzji — zarządzanie płynnością, Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania UW, Warszawa 1997.
13. J. Baskin, Corporate Liquidity in Games of Monopoly Power, „Review of Economics and Statistics” 1987, vol. 69.
14. C.F. Lee, J.E. Finnerty, Corporate Finance: Theory, Method and Applications, HBJ, Orlando 1990.
15. G. Bannock, W. Manser, Międzynarodowy słownik finansów, Wydawnictwo Andrzej Bonarski, Warszawa 1992.
16. Y. Bernard, J. Coli, Słownik ekonomiczny i finansowy, Książnica, Katowice 1995.
17. B. Olzacka, J. Pałczyńska-Gościński, Leksykon zarządzania finansami, ODDK, Gdańsk 1998.
18. Makroekonomia. Teoria funkcjonowanie i polityka, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999.
19. L.D. Schall, C.W. Haley, Introduction to Financial Management, McGraw Hill, New York 1983.
20. J.W. Henderson, T.S. Maness, The financial Analyst's Deskbook: A Cash Flow Approach to Liquidity, Van Nostrand Reinhold, New York 1989.
21. Słownik zarządzania i finansów. Narzędzia, terminy, techniki od A do Z, Wydawnictwo Profesjonalnej Szkoły Biznesu, Kraków 1997.
22. Leksykon finansowo-bankowy, PWE, Warszawa 1991.
23. J. Szczygalski, Wartość dodana w strategii finansowej firmy, Roczniki Naukowe WSZiM, Wrocław 1999.
24. A. Kamela-Sowińska, Wartość firmy, PWE, Warszawa 1996.
25. R.A. Brealey, S.C. Myers, Podstawy finansów przedsiębiorstw, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999.
26. H. Rinne, R.A. Wood, N.C. Hill, Reducing Cash Concentration Coasts by Anticipatory Forecasting, „Journal of Cash Management”, March-April 1986.
27. W. Tarczyński, M. Mojsiewicz, Zarządzanie ryzykiem, PWE, Warszawa 2001.
28. C.W. Smithson, C.W. Smith, D.S. Wilford, Zarządzanie ryzykiem finansowym, instrumenty pochodne, inżynieria finansowa i maksymalizacja wartości, Dom Wydawniczy ABC, Kraków 2000.
29. D. Davis, Sztuka zarządzania finansami, PWN, Warszawa-Londyn 1993.
30. J.A. Gentry, P. Newbold, D.T. Whitford, Predicting Bancruptcy: If Cash Flow's Not the Bottom Line, What Is?, „Finacial Analysts Journal” vol. 41, September-October 1985.
31. W.L. Sartoris, N.C. Hill, A Generalized Cash Flow Approach to Short-Term Financial Decisions, „Journal of Finance” 1983.
32. G. Dumenil, D. Levy, Being Keynesian in the short-term, and classical in the long-term: the traverse to classical long-term equilibrium, „The Manchester School” vol. 67, no. 6, December 1999.
33. B. i D. Milewscy, Just-in-time, Wydawnictwo Profesjonalnej Szkoły Biznesu, Kraków 2001.
34. K.M. Crawford, J.F. Cox, Addressing manufacturing problems through the implementation of Just-in-time strategies, „Production & Inventory Management Journal”, First Quarter, 1991.
35. I. Millar, Total Just-in-time, „Industrial Management & Data Systems” no. 2/1990.
36. G.H. Van Close, Y.P. Gupta, Just-in-time and the trucking industry implications of the Motor Carrier Act, „Production & Inventory Management Journal”, First Quarter, 1990.
37. Vademecum produktywności, S. Lis (red.), Agencja Wydawnicza PLACET, Warszawa 1999.
38. E.F. Sudit, Productivity Based Management, Kluwer, Nijhof 1984.

39. C.S. Littleton, Mądrość Wschodu, Diogenes, Warszawa 1998.
40. Kofucjusz, Dialogi XV. 11.
41. G. Hamel, C.K. Prahalad, Przewaga konkurencyjna jutra, Business Press, Warszawa 1999.
42. N.C. Hill, W.L. Sartoris, Short-Term Financial Management: Text and Cases, Prentice Hall, London 1999.
43. H. Kreikebaum, Strategiczne planowanie w przedsiębiorstwie, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997.
44. M. Rzepnikowska, E. Śnieżek, Przepływy środków pieniężnych, FRR w Polsce, Warszawa 1995.
45. U. Wojciechowska, Płynność finansowa polskich przedsiębiorstw w okresie transformacji gospodarki. Aspekty mikroekonomiczne, SGH, Warszawa 2001.
46. H. Hytry, Funkcja zakupów w procesach przedsiębiorstwa, „Gospodarka Materialowa & Logistyka” nr 3, 2003.
47. P. Kralicek, Podstawy gospodarowania finansami, Międzynarodowa Szkoła Menedżerów, Warszawa 1995.
48. Podstawy controllingu, E. Nowak (red.), Wydawnictwo AE im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 1996.
49. J.G. Siegel, J.K. Shim, S.W. Hartman, Przewodnik po finansach, PWN, Warszawa 1995.

Streszczenie

W artykule przedstawiono problem informacji służących podejmowaniu decyzji ekonomicznych. Pokazuje rolę danych finansowych. Zwrócono uwagę na ich pozyskiwanie i przetwarzanie. Ukazano wagę płynności finansowej.

Słowa kluczowe

analiza finansowa, informacja, efektywność

Financial analysis as a function of efficiency

Abstract

The article presents the problem of information used in making economic decisions. Shows the role of financial data. Attention was paid to their acquisition and processing. The importance of financial liquidity has been shown.

Keywords

financial analysis, information, efficiency