

ZNACZENIE DANYCH FINANSOWYCH W FORMUŁOWANIU STRATEGII PRZEDSIĘBIORSTWA

Zastosowanie analizy finansowej obok analizy strategicznej jest integralną częścią procesu formułowania strategii przedsiębiorstwa. Celem referatu jest wykazanie znaczenia prawidłowo przeprowadzonej analizy sprawozdań finansowych, danych wskaźnikowych, prognozy rentowności, dźwigni operacyjnej i finansowej na wybór właściwej strategii rozwoju przedsiębiorstwa

Słowa kluczowe: *analiza strategiczna, sprawozdania finansowe, analiza ekonomiczno-finansowa.*

Wstęp. Dogłębna analiza danych finansowych służy poprawnemu sformułowaniu strategii przedsiębiorstwa. Nieaktualne dane finansowe wykorzystane w tym procesie, a także ich zła interpretacja prowadzą do błędnego określenia strategii rozwoju przedsiębiorstwa. Najczęściej wykorzystywane do analizy finansowej informacje to sprawozdania finansowe takie jak: bilans, rachunek wyników, rachunek przepływów pieniężnych, zestawienie zmian w kapitale (funduszu) własnym, a także różnego rodzaju wskaźniki finansowe: rentowności, płynności, zadłużenia. Duże znaczenie ma również analiza dźwigni operacyjnej, finansowej oraz prognozy rentowności. Przestrzeganie pewnych zalecanych standardów w relacjach poszczególnych kategorii ekonomicznych minimalizuje ryzyko działalności przedsiębiorstwa. Dogłębna analiza finansowa przedsiębiorstwa służy menedżerom do wyboru strategii rozwoju oraz oceny jej skuteczności. W związku z powyższym celem referatu jest wykazanie ważności analizy finansowej w procesie formułowania strategii przedsiębiorstwa. Analiza ta powinna stać się integralną częścią kompleksowej diagnozy strategicznej przedsiębiorstwa.

Konkurencyjne otoczenie przedsiębiorstwa sprawia, że warunkiem przetrwania na rynku jest między innymi właściwie sformułowana strategia rozwoju. Dzięki niej firma będzie dbała o zachowanie płynności finansowej, posiadania prawidłowej struktury kapitałowej, realizowania zysku w długim okresie czasu oraz wzrostu wartości przedsiębiorstwa. Wybór odpowiedniej strategii zależy więc od prawidłowo dokonanej oceny sytuacji majątkowo-kapitałowej przedsiębiorstwa. Podstawowym źródłem danych finansowych takiej analizy są sprawozdania finansowe oraz wyliczone na ich podstawie różnego rodzaju wskaźniki. Wersje sprawozdań finansowych przedstawione w literaturze oraz różnorodne wskaźniki ekonomiczno-

finansowe są między innymi odzwierciedleniem obowiązujących w danym kraju regul finansowych oraz standardów rachunkowości.

Podstawowym sprawozdaniem finansowym służącym ocenie stanu majątku i kapitałów w przedsiębiorstwie jest bilans. Występujący on pod nazwą statystyczną F-02 i stanowi syntetyczne zestawienie aktywów i pasywów jednostki¹. Wykazuje się w nim stany aktywów i pasywów, a więc można dzięki niemu ocenić sytuację majątkowo-kapitałową danego podmiotu.

Kolejnym ważnym sprawozdaniem dostarczającym cennych informacji o sytuacji finansowej przedsiębiorstwa jest rachunek wyników. Ukazuje on w jakim stopniu wynik finansowy przedsiębiorstwa zależy od działalności operacyjnej, a w jakim uwarunkowany jest przez przychody i koszty finansowe, jak również przez sytuacje nadzwyczajne i obciążenie podatkiem dochodowym². Rachunek wyników mierzy rezultaty działalności przedsiębiorstwa w pewnym przedziale czasowym, zwykle w kwartale lub roku³. Sposób naliczania wyniku finansowego dokonywany jest w następujący sposób⁴:

Przychody ze sprzedaży
– Koszty zmienne
– = <i>CM – Contribution Margin</i>
– Koszty stałe bez amortyzacji
– = <i>EBITDA – zysk wypracowany przez firmę bez amortyzacji</i>
– amortyzacja
– = <i>EBIT – zysk operacyjny bez odsetek i podatku</i>
– odsetki
– = <i>Zysk brutto</i>
– podatek dochodowy
– = <i>Zysk netto</i>
– dywidenda
– = <i>zysk zatrzymany</i>

Duże znaczenie przy ocenie działalności przedsiębiorstwa ma kształtowanie się kolejnego sprawozdania finansowego - rachunku przepływów pieniężnych.

W literaturze angielskiej przyjętą się zwrot cash flow do określenia strumieni pieniężnych. Uważa się, że cash flow należy do podstawowych mierników równowagi finansowej i pozwala ocenić kształtowanie się strumieni płatniczych i finansowych oraz związane z tym zmiany sytuacji finansowej. W związku z zestawieniem wpływów i wydatków cash flow może przyjmować następujące wartości:

1) dodatnią – oznacza wygospodarowanie nadwyżki środków finansowych, która umożliwia samofinansowanie i sprzyja zachowaniu stabilnej sytuacji finansowej,

2) ujemną – która świadczy o konieczności korzystania z obcych źródeł finansowania, co może naruszyć równowagę finansową.

¹ Jaročka E., *Finanse*, Difin, Warszawa, 2001, s. 71

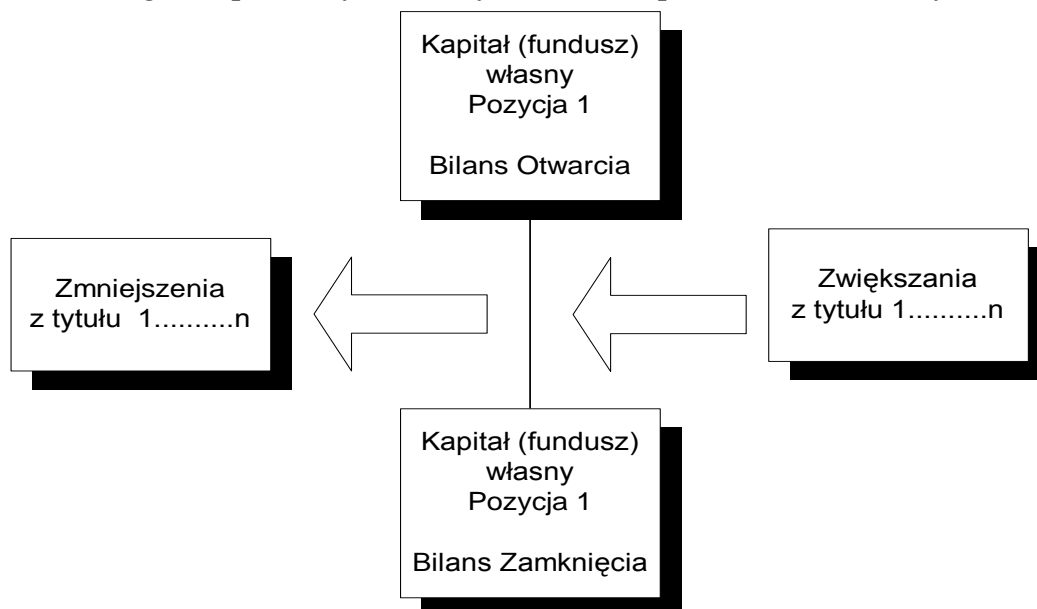
² Jaročka E., *Ibidem*, s. 79

³ Ross S.A., Westerfield R.W., Jordan B.D., *Finanse przedsiębiorstw*, Dom Wyd. ABC, Warszawa 1999, s. 43

⁴ Tuczko, *Zrozumieć finanse firmy*, Difin, Warszawa 1999, s. 35

Występowanie nadwyżki finansowej, warunkującej cash flow, jest rezultatem prowadzonej działalności gospodarczej. Zakres miernika może być zróżnicowany w zależności od liczby i zasięgu strumieni przychodów i wydatków, które on obejmuje⁵.

Czwarte sprawozdanie finansowe, które powinno być również uwzględniane w analizie finansowej służącej wyznaczeniu strategii przedsiębiorstwa to zestawienie zmian w kapitale (funduszu) własnym. Celem sporządzania przez jednostki organizacyjne zestawienia zmian w kapitale (funduszu) własnym jest umożliwienie odbiorcom ustalenia całkowitych zysków lub strat, które wynikają z działalności przedsiębiorstwa⁶. Informacje zawarte w tym sprawozdaniu na temat kapitału własnego w relacji do innych kategorii bilansowych i wynikowych pozwalają ocenić prawidłowość funkcjonowania majątku, ustalić stopień zadłużenia oraz badać rentowność jego działalności.⁷ Sprawozdanie to prezentuje kształtowanie się zmian kapitału własnego w sposób dynamiczny, co zostało przedstawione na Rys. 1.



Rys. 1. Dynamiczna prezentacja elementów kapitału własnego

Źródło: opr. własne na podst. Gmytrasiewicz M., Karmańska A., "Rachunkowość finansowa", Difin, Warszawa 2002, s. 642

Prostota tego sprawozdania, a zarazem bogactwo treści w nim zawartych stanowi szerokie spektrum poznawcze ewolucji praw właścicieli danej jednostki oraz pozwala przewidywać kierunki ich preferencji inwestycyjnych⁸.

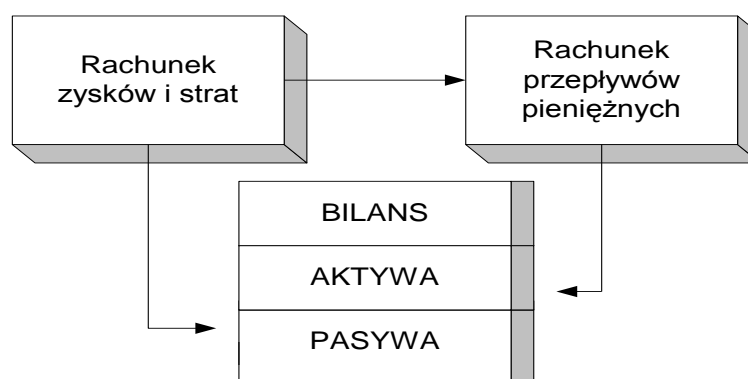
Między wymienionymi sprawozdaniem finansowymi występuje ściśle określona zależność zinterpretowana na Rys.2.

⁵ Towarnicka H., *Strategia inwestycyjna przedsiębiorstwa*, AE, Wrocław 2004, s. 79-80

⁶ Niemczyk R., *Rachunkowość handlowa w praktyce*, Oddk, Gdańsk 2003, s.383.

⁷ Gmytrasiewicz M., Karmańska A., *Rachunkowość finansowa*, Difin, Warszawa 2002, s. 637-638

⁸ Gmytrasiewicz M., Karmańska A., *Ibidem*, s. 653.



Rys. 2 Powiązanie sprawozdań finansowych

Źródło: Pazio J.W., *Analiza finansowa i ocena efektywności projektów inwestycyjnych przedsiębiorstwa*, Politechnika Warszawska, Warszawa 2001, s. 156

Warunkiem koniecznym do sporządzenia bilansu jest więc wcześniejsze opracowanie rachunku wyników i rachunku przepływów pieniężnych. Jednocześnie wyliczenia przeprowadzone w tym pierwszym wpływają na poziom gotówki wykazanej w drugim.

Do oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa stosuje się również różnego rodzaju wskaźniki ekonomiczno-finansowe. Jak już wspomniano wcześniej do najczęściej stosowanych zalicza się wskaźniki: płynności, zyskowności, zadłużenia, sprawności działania, a także oceny rynkowej akcji i kapitału. Na szczególną uwagę zasługują wskaźniki zadłużenia i zyskowności. Należy podkreślić, że błędy popełniane podczas formułowania strategii przedsiębiorstwa zwłaszcza dotyczące wysokości zadłużenia, mogą stać się przyczyną tzw. „pułapki zadłużenia” i spowodować efekt odwrotny do zamierzonego tzn. zamiast planowanego rozwoju – regres⁹.

Rentowność i finansowe możliwości rozwoju to również jeden z podstawowych czynników stanowiących podstawę przy analizie strategicznego potencjału przedsiębiorstwa. Rentowność bieżąca i zdolność przedsiębiorstwa do generowania zysku w długim okresie czasu są kluczowymi czynnikami sukcesu w każdym sektorze działalności. Problemem jest jednak dobranie takich wskaźników, które są krytyczne dla danego sektora i według których porównuje się ze sobą przedsiębiorstwa. Porównywanie to może polegać zarówno na zestawieniu różnych wskaźników finansowych jak i na porównaniu zmian wartości przedsiębiorstwa czy ich portfeli produkcyjnych, może dotyczyć obecnej sytuacji ekonomicznej lub przyszłej zdolności do generowania zysków i wartości dla właścicieli. Przy ocenie finansowych możliwości rozwoju należy wziąć pod uwagę formę własności organizacyjnej i możliwości pozyskiwania kapitału związane e statutem prawno-właścicielskim przedsiębiorstwa.¹⁰

Przy analizie wskaźnikowej najważniejsze jest skoncentrowanie swojej uwagi na przydatność dobranych wskaźników do opisu sytuacji finansowej przedsiębiorstwa i właściwej interpretacji wyliczonych wielkości, a nie na samym procesie liczenia¹¹.

⁹ Towarnicka H., *Ibidem*, s. 84

¹⁰ Romanowska M., *Planowanie strategiczne w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2004, s. 72

¹¹ Gołębiowski G., Taczała A., *Analiza ekonomiczno-finansowa w ujęciu praktycznym*, Difin, Warszawa 2005, s. 103

Wskaźniki finansowe mają za zadanie wspomóc proces diagnozowania określonych obszarów działalności przedsiębiorstwa. W interpretacji wskaźników finansowych pomocne są różne techniki działania takie jak¹²:

1. Porównania w czasie (poszukiwanie trendów) zaleca się, aby do analizy brane były co najmniej trzy kolejne okresy. Wraz ze zwiększeniem szeregu czasowego zwiększa się jego miarodajność.

2. Porównania w przestrzeni, w tym np. porównanie się z przedsiębiorstwem konkurencyjnym.

3. Odnoszenie policzonych wielkości do określonych norm (dane wzorcowe, postulowane).

Kolejny element analizy finansowej dotyczy zagadnienia progu rentowności (*BEP – Breakeven Point*) czyli takiego punktu (takiej wielkość), w którym wartość przychodów ze sprzedaży produktów równa się wartości kosztów na ich wytwarzanie w danym okresie. Analiza *BEP* polega więc na określeniu minimalnej wielkości przychodów ze sprzedaży przy której przedsiębiorstwo nie ponosi strat, ale też nie osiąga zysku. Wielkość ta jest jednak różna w zależności od sposobu jej finansowania. Jeżeli jest finansowana kapitałem własnym, to *BEP* jest w momencie zrównania się przychodów z kosztami, natomiast jeśli korzystamy również z kapitału obcego, to *BEP* przesuwają się o wartość rat kredytowych¹³.

BEP, mechanizm dźwigni operacyjnej (*DOL – Operational Leverage*) i analiza wrażliwości stanowią pomocne narzędzia w bieżącym i strategicznym zarządzaniu przedsiębiorstwem. Pozwalają oszacować zmiany poziomu zysku w zależności od zmian w wielkości sprzedaży, na którą wpływają skutki działań rynkowych¹⁴.

Przedmiotem analizy finansowej przedsiębiorstwa jest przede wszystkim jego działalność gospodarcza oparta na zaangażowanych zasobach majątkowo-kapitałowych i osobowych. Celem tej działalności jest przysparzanie akcjonariuszom przyrostu kapitału własnego przez osiąganie zysków. Właściciele posiadają określone zasoby materialne i dzięki temu mogą podejmować decyzje dotyczące między innymi realizowanej strategii rozwoju firmy¹⁵.

Ocena sytuacji finansowej przedsiębiorstwa obejmuje trzy obszary jej działalności: operacyjną – rozważa się tu relacje między przychodami a kosztami i innymi wydatkami, finansową – dotyczącą finansowania inwestycji i produkcji (usług) – rozważa się w niej podział zysku, przyrost pasywów oraz strukturę pozyskiwania kapitału, inwestycyjną – która dotyczy analizy efektywności przedsięwzięć związanych zarówno z przyrostem, jak i ze zmniejszeniem majątku firmy¹⁶.

¹² Ibidem, s. 105

¹³ Analiza finansowa przedsiębiorstwa, ujęcie sytuacyjne, red. Hamrol M., AE, Poznań 2004, s. 176

¹⁴ Ibidem, s. 178

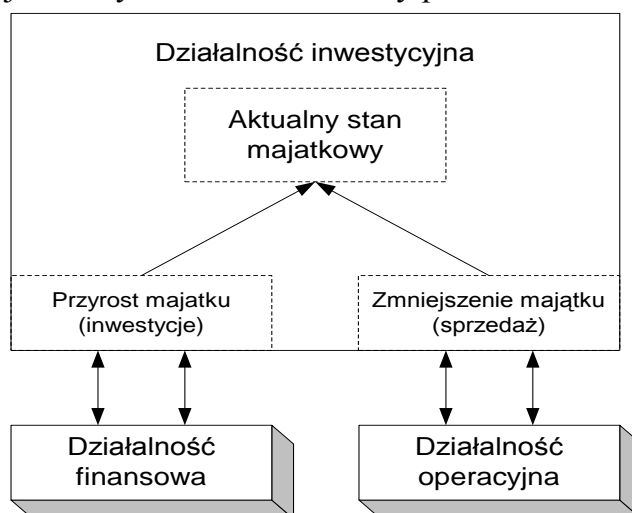
¹⁵ Bednarski L., Analiza finansowa w przedsiębiorstwie, PWE, Warszawa 2007, s. 9

¹⁶ Zarządzanie strategiczne koncepcje – metody, red. Krupski R., AE, Wrocław 2003, s. 326-327

Każda z decyzji podejmowanych w przedsiębiorstwie ma zatem dwie podstawowe charakterystyki dotyczące dwóch sfer działalności. Jeden obszar stanowią decyzje o charakterze rzeczowym, materialnym. Drugi obszar odnosi się do sfery pieniężnej, finansowej. Wzrost przedsiębiorstwa jest możliwy wówczas gdy przedsiębiorstwo powiększa swój stan majątkowy. Decyzje te ocenia się od strony finansowej poprzez określenie efektywności inwestowania. Miarą efektywności decyzji inwestycyjnych jest tzw. stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału – ROIC, która wyraża się następującą formułą:

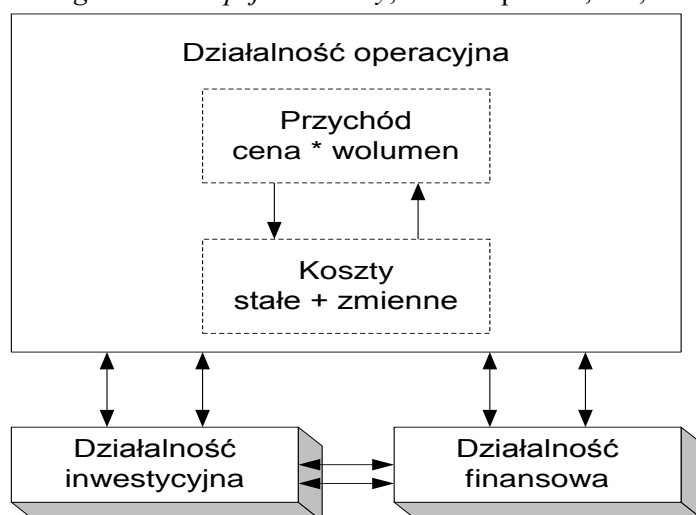
$$ROIC = \frac{\text{Zysk operacyjny po opodatkowaniu}}{\text{zainwestowany kapitał}}^{17}$$

Wymienione wyżej obszary działalności zostały przedstawione na Rys. 3-5.



Rys. 3. Schemat działalności inwestycyjnej

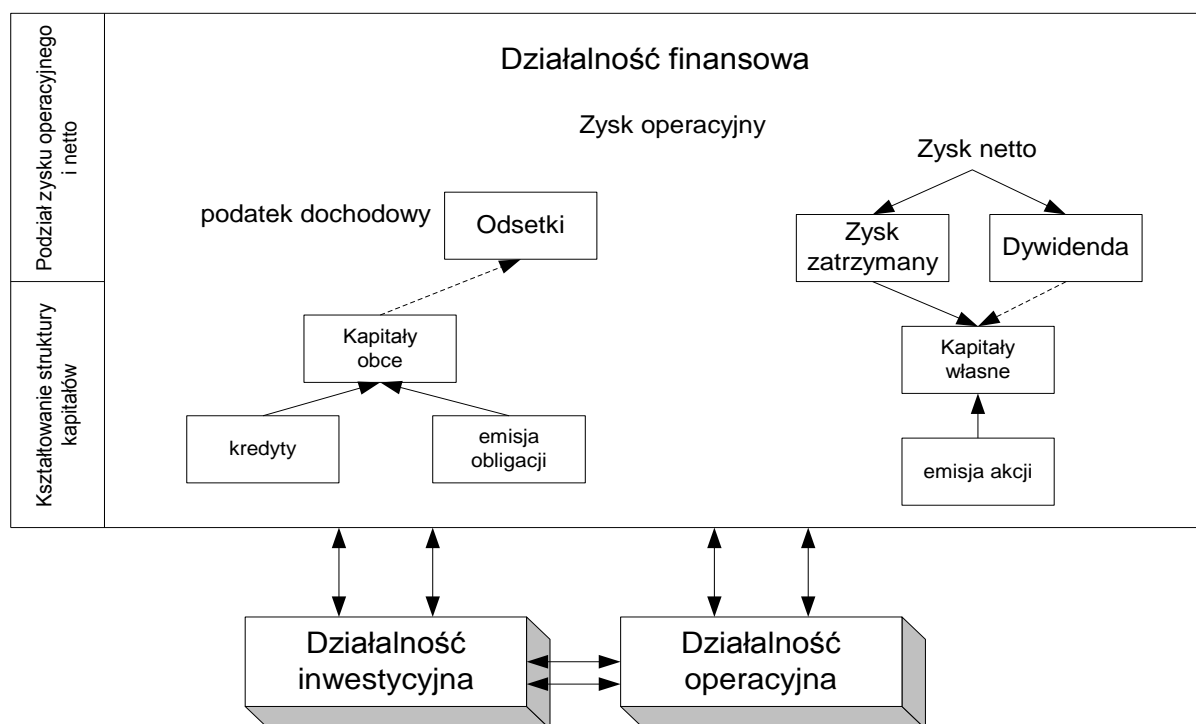
Źródło: Zarządzanie strategiczne koncepcje – metody, red. Krupski R., AE, Wrocław 2003, s. 328



Rys. 4. Schemat działalności operacyjnej

Źródło: Zarządzanie strategiczne koncepcje – metody, red. Krupski R., AE, Wrocław 2003, s. 329

¹⁷Ibidem, s.336



Rys. 5. Schemat działalności finansowej

Źródło: Zarządzanie strategiczne koncepcje – metody, red. Krupski R., AE, Wrocław 2003, s. 329

Analiza strategiczna potencjału przedsiębiorstwa odnosi się do oceny jej słabych i silnych stron oraz jej aktualnej pozycji finansowej. Ponieważ podstawowym celem zarządzających, jak i właścicieli jest maksymalizowanie wartości rynkowej firmy, dlatego przy analizie strategicznej należy skoncentrować się na takim wyborze decyzji z obszaru operacyjnego, finansowego i inwestycyjnego, który prowadzi do spełnienia przyjętego kryterium. Zarządzający powinni wybierać takie decyzje, które w długim okresie maksymalizują różnice w przyroście korzyści nad przyrostem kosztów, z tym, że zarówno korzyści jak i koszty są rozumiane jako strumienie gotówki. Tak zdefiniowany cel jest kwantyfikowany tzn. występuje jako mierzalne kryterium¹⁸.

Rozwój firm jest możliwy tylko wtedy, gdy nie ma trudności z pozyskiwaniem kapitałów, umożliwiających finansowanie przyrostu majątku, przez co zwiększa się sprzedaż i następuje wzrost ich wartości rynkowej. Celem firmy jest bowiem powiększanie wartości rynkowej, do której dochodzi gdy wartość akcji jest możliwie jak największa¹⁹.

Zakończenie. W literaturze dotyczącej formułowania strategii dużą rolę i znaczenie przypisuje się analizie strategicznej. Przy określaniu strategii nie powinno się jednak zapominać o dokonaniu dokładnej analizy finansowej organizacji. Analizy te powinny stanowić integralną część kompleksowej diagnozy strategicznej przedsiębiorstwa, gdyż kondycja finansowa firmy wyznacza jej przyszłe możliwości rozwojowe. Realizowanie przez firmę podstawowego celu jakim jest maksymalizacja

¹⁸ *Ibidem*, s.332

¹⁹ *Ibidem*, s.332-333

wartości akcjonariuszy powinno odbywać się przy uwzględnianiu w działaniach strategicznych wyników analizy finansowej.

Ocena standingu finansowego jest więc integralną częścią diagnozy strategicznej firmy, a wyniki analizy strategicznej SWOT powinny uwzględniać badania bilansu, rachunku wyników, rachunku przepływów, zestawienia zmian w kapitale (funduszu) własnym oraz wskaźników ekonomiczno-finansowych. Celem takiego postępowania jest bowiem właściwa ocena efektywności gospodarowania i stanu finansowego przedsiębiorstwa. Ważne jest jednak dobranie odpowiednich kryteriów oceny rentowności, płynności, stanu zadłużenia i sprawności działania operacyjnego²⁰.

Należy także zauważyć, że odpowiednio dobrane metody analityczno-diagnostyczne służą do poprawnego formułowania strategii firmy opartej np. na prognozie finansowej. Prognoza ta powinna uwzględniać realia i przewidywane trendy gospodarcze w otoczeniu krajowym i zagranicznym. Dane z prognozy finansowej ułatwiają określenie strategii, a więc ostateczne ustalenie celów przyjętych do realizacji przez przedsiębiorstwo²¹.

LITERATURA:

1. Analiza finansowa przedsiębiorstwa, ujęcie sytuacyjne, red. Hamrol M., AE, Poznań 2004
2. *Bednarski L.*, Analiza finansowa w przedsiębiorstwie, PWE, Warszawa 2007
3. *Drażek Z.*, *Niemczynowicz B.*, Zarządzanie strategiczne przedsiębiorstwa, PWE, Warszawa 2003
4. *Gmytrasiewicz M.*, *Karmańska A.*, Rachunkowość finansowa, Difin, Warszawa 2002
5. *Gołębiowski G.*, *Taczała A.*, Analiza ekonomiczno-finansowa w ujęciu praktycznym, Difin, Warszawa 2005
6. *Jarocka E.*, Finanse, Difin, Warszawa, 2001
7. *Niemczyk R.*, Rachunkowość handlowa w praktyce, Oddk, Gdańsk 2003
8. *Pazio J.W.*, Analiza finansowa i ocena efektywności projektów inwestycyjnych przedsiębiorstwa, Politechnika Warszawska, Warszawa 2001
9. *Romanowska M.*, Planowanie strategiczne w przedsiębiorstwie, PWE, Warszawa 2004
10. *Ross S.A.*, *Westerfield R.W.*, *Jordan B.D.*, Finanse przedsiębiorstw, Dom Wyd. ABC, Warszawa 1999
11. *Towarnicka H.*, Strategia inwestycyjna przedsiębiorstwa, AE, Wrocław 2004
12. *Tuczko*, Zrozumieć finanse firmy, Difin, Warszawa 1999
13. Zarządzanie strategiczne koncepcje – metody, red. Krupski R., AE, Wrocław 2003

²⁰ Drażek Z., Niemczynowicz B., *Zarządzanie strategiczne przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2003, s. 205-206

²¹ Towarnicka H., *Ibidem*, s. 84