

Pytanie: W ostatnich latach wiele firm bankrutuje. Gwałtowny spadek marż sprzedaży obniża wartości osiągniętych wskaźników finansowych. Co robić, aby odpowiednio wcześniej wykryć potencjalne zagrożenia finansowe i przyjąć odpowiednią strategię?

Obecna sytuacja gospodarcza istotnie wpływa na kondycję finansową polskich przedsiębiorstw. Wytrawni strategowie zmuszeni są analizować wiele zmiennych związanych zarówno z sytuacją wewnętrzną firm jak i zmian otoczenia, w których one funkcjonują. Nie jest to łatwe, szczególnie, dlatego iż zauważa się brak stabilności rynków oraz ciągłe zmiany w przepisach prawnych odnoszących się do działalności gospodarczej przedsiębiorstw. Sytuacja ta nie sprzyja systemowemu planowaniu a co za tym idzie prognozowaniu przyszłych wyników finansowych firm. Jednak działania mające na celu ocenę przyszłości w odniesieniu do osiągniętych wyników finansowych są niezmiernie ważne i powinny być podejmowane przez menedżerów polskich przedsiębiorstw. Istnieje wiele metod służących prognozowaniu zagrożeń finansowych przedsiębiorstw. Kluczową rolę a zarazem różnicę podejściach do tej oceny stanowią kryteria podlegające analizie. Obejmują one między innymi wielkości mierzalne takie jak:

- udział w rynku;
- cykl życia oferowanych wyrobów lub usług;
- poziom wskaźników finansowych.

Oprócz w/w kryteriów oceny ważne są także czynniki niematerialnej wartości firmy kształtujące obraz tzw. kapitału intelektualnego przedsiębiorstw. Zaliczyć do nich można np.:

- doświadczenie, wiek i wykształcenie pracowników;
- wartość rynkową marki;
- jakość zarządzania;
- relacje biznesowe;
- patenty i znaki towarowe;
- strukturę organizacyjną, komunikację i umiejętności zarządzania wiedzą;
- inne.

Najczęściej jednak na potrzeby prognostyczne stosuje się główne wskaźniki finansowe. Wynika to z tego, iż wielu specjalistów uważa, że wiarygodność tych ocen jest większa choć

w gospodarce opartej na wiedzy często ważniejsze są wyniki oceny kapitału intelektualnego. Szczególnie ma to istotne znaczenie w firmach usługowych. Zastosowanie tylko wskaźników finansowych jako zmiennych podlegających ocenie w modelach oceny zagrożenia finansowego przedsiębiorstw związane jest z występowaniem następujących problemów:¹

- wskaźniki finansowe dotyczą wyników przedsiębiorstwa uzyskanych w przeszłości;
- sprawozdania finansowe wykorzystywane w badaniach są najczęściej sporządzane przy założeniu, że przedsiębiorstwo będzie kontynuowało działalność;
- wskaźniki finansowe nie odzwierciedlają sytuacji oraz zmian zachodzących w danej branży lub w gospodarce, które wywierają duży wpływ na działalność firm;
- wskaźniki finansowe uwzględniane w wielu modelach mają najczęściej charakter statyczny tzn. wyznaczane są dla jednego okresu;
- wiele wielkości księgowych jest podatnych na manipulacje, co negatywnie wpływa na wartość wyznaczanych mierników finansowych;
- wskaźniki finansowe są miernikiem krótkookresowym przedsiębiorstwa i nie można na ich podstawie zmierzyć w jakim stopniu są realizowane cele strategiczne przedsiębiorstwa.

Dlatego też w ostatnich latach pojawiają się modele, w których oprócz wskaźników finansowych uwzględniają inne mierniki. Do tych metod zalicza się także Strategiczna Karta Wyników (Balanced Scorecard).

Do najczęściej stosowanych metod prognozowania wyników przedsiębiorstw stosuje się tradycyjną analizę wskaźnikową. Uwzględnić w niej wtedy można zarówno wskaźniki finansowe jak i te związane z kapitałem intelektualnym. Przykładową metodą typowo opartą na analizie finansowej jest tzw. Indeks Z – prognozowanie upadłości. Metoda ta została opracowana przez E. Altmana już w 1968 roku.² Pozwala ona na przewidywanie bankructwa firm z dokładnością do dwóch lat. Wzór na obliczanie indeksu Z zawiera wskaźniki wyliczane na podstawie standardowych raportów finansowych, można go, zatem zastosować w przypadku konkurentów notowanych na giełdzie, przedsiębiorstw do przejścia, dostawców, klientów i innych. W niektórych przypadkach analiza indeksu Z może być niezbędna do przekonania kierownictwa firmy o jej obecnej sytuacji, co ma na celu zainicjowanie działań naprawczych. Sposób postępowania przy zastosowaniu tej metody jest następujący.

¹ B. Prusak, *Nowoczesne metody prognozowania zagrożenia finansowego przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2005, s. 20-21.

1. Obliczyć następujące pięć wskaźników:

<i>Symbol</i>	<i>Wskaźnik i komentarz</i>
<i>X1</i>	Kapitał obrotowy/suma aktywów Różnica między aktywami obrotowymi a zobowiązaniami bieżącymi podzielona przez aktywa ogółem
<i>X2</i>	Zysk zatrzymany/suma aktywów Prosimy zauważyć, że wskaźnik ten jest niższy w przypadku nowo powstałych firm, gdyż zysk zatrzymany przyrasta przez cały czas działalności firmy. Te „punkty karne za młody wiek” odzwierciedlają większe prawdopodobieństwo porażki w przypadku nowych firm.
<i>X3</i>	Zysk przed odjęciem odsetek i opodatkowaniem/suma aktywów Zwany także stopą zwrotu z zaangażowanego kapitału. Wskaźnik ten ujmuje cały zaangażowany kapitał, zarówno własny, jak i obcy.
<i>X4</i>	Wartość rynkowa akcji/wartość księgowa sumy zobowiązań Wskaźnik ten uwzględnia kapitalizację giełdową (sumę wartości bieżącej wszystkich rodzajów akcji). Do dzielnika należy włączyć zarówno zobowiązania bieżące, jak i długoterminowe.
<i>X5</i>	Przychód ze sprzedaży/suma aktywów Prosty pomiar rotacji aktywów. (Należy użyć rocznej wartości obrotów z rachunku zysków i strat).

2. Pomnożyć każdy ze wskaźników przez odpowiadający mu współczynnik, jak w poniższym wzorze i zsumować je, obliczając indeks Z:

$$Z = (1,2)X1 + (1,4)X2 + (3,3)X3 + (0, 6)X4 + X5$$

3. Dokonać oceny indeksu Z. Wartość poniżej 1,81 wskazuje na wysokie prawdopodobieństwo bankructwa. Wartość powyżej 3,0 sugeruje niskie prawdopodobieństwo. Wartości mieszczące się w przedziale 1,81-3,0 dają niejasne wskazania, lecz należy je w mniejszym stopniu łączyć z bankructwem niż wartości niskie.³

W większości stosowanych metod do prognozowania zagrożenia finansowego przedsiębiorstw określa się kluczowe mierniki stanowiące podstawę tej oceny. Kolejnym etapem jest sumowanie zmiennych, które mogą mieć istotny wpływ na przyszłą projekcję wyników. W końcowym etapie dokonuje się analiz niezbędnych do przyjęcia skutecznej strategii rozwoju. Zasadne w celu porównania wskaźników służących tej ocenie jest wykorzystanie Benchmarkingu wskaźników (ang. Performance Benchmarking). Znacznie uwiarygodnić to może przeprowadzoną analizę. Należy pamiętać, że w ostatnich latach coraz większą rolę odgrywa wiedza a także kapitał intelektualny. Dlatego też w ocenie wskaźnikowej powinno się brać pod uwagę oprócz wskaźników finansowych, wskaźniki

² E. Altman, *Financial Ratios Discrimination Analysis's and the Prediction of Corporate Bankruptcy*, "Journal of Finance", Wrzesień 1968.

³ A. Hiam, *Dyrektor Zarządzający*, Oficyna Ekonomiczna – Dom Wydawniczy ABC, Kraków 2001, s.15.

niematerialnej wartości firmy. Wtedy też kryteria ocen mogą być dostosowywane indywidualnie do poszczególnych branż lub sektorów gospodarki.

Porady udzielili:

Marek Jabłoński, Adam Jabłoński – właściciele Firmy PW – Konsulting OTTIMA plus S. J., z Dąbrowy Górniczej, doradcy biznesowi, audytorzy TÜV CERT systemów zarządzania.