

Gabriela Łukasik

Model analizy finansowej działalności operacyjnej małego przedsiębiorstwa

Ekonomiczne Problemy Usług nr 62, 305-312

2011

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

GABRIELA ŁUKASIK

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach

MODEL ANALIZY FINANSOWEJ DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ MAŁEGO PRZEDSIĘBIORSTWA

1. Podstawy modelu analizy finansowej

Prawidłowe zarządzanie finansami przedsiębiorstwa wymaga dostępu do odpowiedniego systemu informacji. Dysponowanie informacjami z wykorzystaniem metod analizy finansowej pozwala przygotować przedsiębiorstwo do zmian otoczenia, identyfikować ryzyko, dokonać wyboru właściwych form zabezpieczenia się przed jego skutkami oraz odpowiednich scenariuszy rozwoju. Analiza finansowa ma więc zarówno znaczenie poznawcze, jak i stanowi narzędzie wykorzystywane w procesie zarządzania. Zakres informacji niezbędnej dla właściwego zarządzania i oceny przedsiębiorstwa można rozpatrywać w aspekcie informacji retrospektywnej i prospektywnej.

Źródłem informacji retrospektywnej jest sprawozdawczość finansowa i dodatkowa informacja dotycząca zmian otoczenia, w którym funkcjonuje przedsiębiorstwo. Informacje o przyszłości mają charakter prognoz i symulacji stanowiących podstawę do formułowania i wyboru różnych strategii rozwoju przedsiębiorstwa i odpowiadających im strategii działania. Dotyczy to również projekcji zmian otoczenia i szacunku zmian głównych zewnętrznych wyznaczników działalności (w tym szacunki zmian parametrów rynku). Małe przedsiębiorstwa napotykają jednak na bariery i ograniczenia informacyjne, które mogą utrudniać prowadzenie szerszej analizy finansowej i zakłócać bieżące oraz strategiczne procesy decyzyjne. Z drugiej jednak strony mogą one łatwiej kontrolować koszty i wydatki, posługując się indywidualnym, uproszczonym systemem informacji, niezależnie od wymogów ogólnie przyjętych standardów rachunkowości. Utrudniony może być także dostęp do informacji prospektywnej pozwalającej na ocenę przewidywanych zmian wa-

runków działania i wyznaczenie przyszłych kierunków działania. Stąd też dobór właściwych metod analizy finansowej jest niezbędny, aby określić:

- zdolność do kontynuowania działalności,
- potrzeby finansowe, budżety kapitałowe i źródła finansowania aktywów,
- symptomy zagrożenia i ryzyko zmiany pozycji konkurencyjnej,
- kierunki zmian w różnych obszarach działalności przedsiębiorstwa.

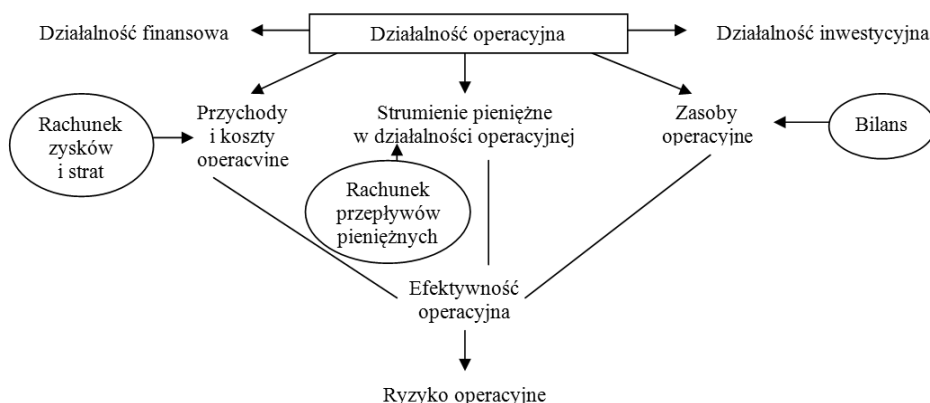
Jednym z podstawowych obszarów działalności małych przedsiębiorstw jest działalność operacyjna, stąd właściwa jej analiza jest szczególnie ważna dla prawidłowego ich funkcjonowania. Działalność operacyjna i związane z tym decyzje operacyjne dotyczą podstawowych działań przedsiębiorstwa, do których zostało ono powołane, wiążą się z jego specyfiką i przynależnością do konkretnej branży. W tej grupie decyzji można wyróżnić obszary wyboru niezależne od przedsiębiorstwa, wynikające z cech jego sfery realnej, wyznaczające indywidualny profil ryzyka oraz decyzje podlegające swobodnemu kształtowaniu (np. związane z pozycją rynkową przedsiębiorstwa).

Analiza finansowa działalności operacyjnej wymaga oceny w następujących obszarach:

- wyniki finansowe i efektywność operacyjna z wykorzystaniem uproszczonych rachunków zysków i strat (ujęcie strumieniowe, dynamiczne, zgodnie z zasadą memoriałową),
- zmiany strukturalne związane z analizą zasobów dotyczących aktywów obrotowych i źródeł ich finansowania, zgodnie z informacjami w uproszczonych bilansach (ujęcie statyczne – zasobowe),
- przepływy pieniężne z działalności operacyjnej (ujęcie strumieniowe, dynamiczne, zgodnie z kasową zasadą rejestracji zdarzeń gospodarczych).

Każdy z tych obszarów powinien dodatkowo uwzględnić elementy ryzyka z oceną negatywnych tego konsekwencji.

Ogólny zakres analizy działalności operacyjnej przedstawiono na rysunku 1.



Rys. 1. Zakres analizy działalności operacyjnej

Źródło: opracowanie własne.

2. Analiza efektywności operacyjnej

Efektywność działalności operacyjnej odnosi się do zakresu i poziomu jego opłacalności ekonomicznej w tym obszarze działalności i sprowadza się do osiągnięcia korzyści przez właścicieli. Dążeniem zarządzających przedsiębiorstwem powinno być osiągnięcie dodatniego wyniku finansowego zarówno w rozumieniu księgowym, tj. zysku operacyjnego, jak i strumieniowym, stanowiącym rezultat kasowego ujęcia zdarzeń gospodarczych w działalności operacyjnej (nadwyżka operacyjna). Każde z tych podejść wyrażania wyniku finansowego jest godne uwagi. W tym miejscu spróbujemy rozważyć ujęcie księgowo, stosowane w rachunku zysków i strat. Ocena w tym zakresie wymaga uwzględnienia:

- czynników decydujących o wysokości zysku, z wyróżnieniem przyjętej strategii produktowej, kosztowej, cenowej,
- kierunku podziału wyniku operacyjnego (lub ewentualnego źródła pokrycia straty operacyjnej),
- miar rentowności operacyjnej, w tym: stopy zysku (relacja zysku operacyjnego do aktywów), rentowności sprzedaży (relacja zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży), rentowności gotówkowej (nadwyżka operacyjna do aktywów operacyjnych).

Podstawą oceny jest analiza przychodów ze sprzedaży netto, z uwzględnieniem dynamiki i struktury przychodów oraz właściwej strategii podatkowej.

Małe przedsiębiorstwa napotykają znaczne ograniczenia w prowadzeniu swobodnej strategii produktowej, co wynika z działalności na rynku o zmiennym popycie, barier wejścia na nowe rynki, ograniczeń w dywersyfikacji zakresu działalności

i podejmowaniu działań innowacyjnych, uzależnieniu od wąskiej grupy odbiorców na rynkach lokalnych. We współczesnych przedsiębiorstwach klasyczne strategie produktowe eksponujące strukturę portfela produktów i jego atrybuty (asortyment, jakość) zastępowane są strategiczną analizą klientów, kształtowaniem prawidłowych relacji z najbardziej opłacalnymi klientami. Jak słusznie stwierdził P. Kotler, firmy zorientowane na klienta tworzą nie tylko produkty, ale również nowe rynki¹. Jest to szczególnie ważne w procesach rozwojowych, z szerszą rynkową ekspansją przedsiębiorstw i kreacją przychodów ze sprzedaży poprzez analizę potrzeb klienta, zgodnie z tezą, że uzyskanie przewagi konkurencyjnej jest warunkiem rozwoju. Oceny wymagają możliwe rezerwy zmian przychodów, z uwzględnieniem bariery popytowej, cenowej oraz identyfikacją szans i zagrożeń występujących w otoczeniu przedsiębiorstwa.

Istotna jest również ocena zakresu i możliwości kształtowania cen produktów, z wykorzystaniem wszystkich ważnych ich wyznaczników na zmieniającym się rynku. Małe przedsiębiorstwa prowadzą własne strategie cenowe w ograniczonym zakresie z wykorzystaniem głównie statycznych warunków działania. Zależy to jednak od stopnia i struktury konkurencji; czy są to konkurenci rozproszeni, czy też występuje konkurencja monopolistyczna, narzucająca własne ceny.

W stosunku do dominujących na rynku dużych przedsiębiorstw małe firmy mogą²:

- akceptować ceny rynkowe i poszukiwać możliwości osiągnięcia przewagi w konkurencji kosztowej, z zachowaniem parametrów jakościowych produktów. Z uwagi na niższy poziom kosztów stałych działania te mogą stanowić ich atut na rynku,
- wyznaczać własne ceny w grupie produktów wyspecjalizowanych, nie-podejmowanych ze względu na skalę produkcji przez duże przedsiębiorstwa.

Postawić należy również pytanie o możliwości i zakres oddziaływania małych przedsiębiorstw na koszty produkcji w powiązaniu z decyzjami cenowymi oraz wyborem poziomu i struktury produkcji. Ważne są oceny kosztów nie tylko w układzie rodzajowym czy kalkulacyjnym, ale i z podziałem na koszty stałe i zmienne (reakcje kosztów na zmiany wielkości produkcji). W tym zakresie można wykorzystać wartość poznawczą zależności; koszty – wolumen produkcji – zysk operacyjny (*cost – volume – profit analyse CVP*) z ustaleniem pozycji przedsiębiorstwa wobec progu rentowności (punktu krytycznego), z wyróżnieniem poziomu tzw. marży pokrycia dla poszczególnych produktów. Pozwala to również wyróżnić produkty

¹ P. Kotler, *Marketing*, Dom Wydawniczy Rebis, Warszawa 2005, s. 70.

² Szerzej: B. Rogoda, *Polityka cenowa małych i średnich przedsiębiorstw*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2004.

o najwyższej jednostkowej marży pokrycia i ograniczyć udział produktów o niższej marży jednostkowej, gdzie marża jest różnicą między ceną zbytu a kosztami zmiennymi. Jest to również ocena zdolności produktów do generowania zysku operacyjnego w powiązaniu z kosztami ekonomicznego cyklu życia produktów. Ważny jest także problem oceny poziomu dźwigni operacyjnej i ryzyka operacyjnego. Poziom dźwigni operacyjnej definiowany jest jako stosunek względnego przyrostu zysku operacyjnego do względnego przyrostu przychodów ze sprzedaży netto. Przy wysokim stopniu dźwigni operacyjnej niewielki nawet spadek sprzedaży wywołuje znaczny spadek zysku operacyjnego. Jest to element oceny ryzyka operacyjnego, zależny od zmienności popytu, cen sprzedaży, cen czynników produkcji, dostosowania cen do zmian czynników produkcji oraz udziału kosztów stałych w kosztach ogółem. W ocenie należy odpowiedzieć na pytanie, czy możliwe jest obniżenie poziomu dźwigni operacyjnej i związanego z tym poziomu progu rentowności, z uwzględnieniem szans:

- ograniczenia kosztów stałych (np. ograniczenie kosztów administracyjnych, sprzedaż zbędnych aktywów),
- obniżenia jednostkowych kosztów zmiennych (w zależności od pozycji negocjacyjnej na rynku zaopatrzenia),
- podwyższenia ceny jednostkowej – zależnie od pozycji negocjacyjnej na rynku zbytu.

3. Analiza struktury aktywów obrotowych w powiązaniu ze statyczną oceną płynności finansowej

Drugim obszarem oceny jest analiza zasobów w działalności operacyjnej. Jest to element oceny sytuacji majątkowej przedsiębiorstwa, z wyróżnieniem wielkości i struktury aktywów, ich dostosowania do potrzeb wynikających ze skali i typu prowadzonej działalności, struktury zasobów z punktu widzenia efektywności ich wykorzystania, z wyróżnieniem zasobów generujących zyski operacyjne i zasobów utraconych, powodujących jedynie powstanie kosztów. Ważna jest również ocena efektywności aktywów obrotowych, z wyróżnieniem cyklu konwersji gotówki, z cząstkową oceną cyklu obrotu zapasów, należności i cyklu realizacji zobowiązań bieżących.

Na podstawie analizy wielkości i struktury aktywów obrotowych oraz przewidywanego zapotrzebowania na kapitał obrotowy przedsiębiorstwo może podejmować decyzje dotyczące poziomu i struktury:

- należności (w kontekście polityki kredytowej) i polityki zarządzania środkami pieniężnymi,
- zapasów.

Struktura zapasów jest odzwierciedleniem polityki zarządzania zapasami w powiązaniu ze sposobem realizacji sprzedaży wyrobów gotowych, organizacją dostaw i kosztami ich utrzymania. Ocena należności wymaga ich powiązania z polityką kredytową przedsiębiorstwa i wykorzystaniem podstawowych jej instrumentów (okresy i limity kredytu handlowego, standardy kredytowe, zasady windykacji, stosowane zabezpieczenia). Wykorzystać należy oceny struktury należności (w układzie czasowym, przedmiotowym i podmiotowym), z wyróżnieniem kluczowych odbiorców. Małe przedsiębiorstwa mają najczęściej ograniczony, stabilny i znany krąg odbiorców, co pozwala na indywidualne i elastyczne wykorzystanie podstawowych instrumentów polityki kredytowej, ze zróżnicowanymi preferencjami dostępu do kredytu handlowego.

Ocena zmian poziomu środków pieniężnych decydujących o zachowaniu zdolności płatniczej przedsiębiorstwa wymaga powiązania z oceną salda rachunku przepływów pieniężnych. Ważne jest wyznaczenie optymalnego poziomu gotówki (z wykorzystaniem różnych modeli), z uwzględnieniem oceny możliwości (źródeł) uzupełnienia brakujących środków lub wyboru korzystnych lokat finansowych, z wykorzystaniem dostępnych instrumentów rynku pieniężnego.

Analizując dane zawarte w bilansie, należy zwrócić uwagę na stopień pokrycia zobowiązań krótkoterminowych aktywami obrotowymi oraz ich poszczególnymi elementami. Niewystarczający poziom odpowiednich składników majątku obrotowego wskazuje na potencjalne ryzyko utraty płynności finansowej. Z kolei nadmiar środków płynnych w porównaniu do zapotrzebowania wynikającego z poziomu bieżących zobowiązań może prowadzić do pojawienia się „nadpłynności” i spadku efektywności działania przedsiębiorstw. Jest to problem statycznej oceny płynności finansowej i zachowania podstawowych warunków równowagi finansowej wskazującej na potencjalne problemy przedsiębiorstwa związane ze zbyt wysokim ryzykiem niewypłacalności.

4. Analiza przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej

Oceny przeprowadzane na podstawie informacji bilansowych mają charakter statyczny, a wynik finansowy bazuje – jak już zaznaczono – na zasadzie memoriałowej uwzględniającej jedynie potencjalne strumienie finansowe. Rachunek przepływów pieniężnych ukazuje natomiast wielkość i źródła pochodzenia środków pieniężnych oraz kierunki ich wykorzystania, co pozwala na ocenę mechanizmów zmian zasobów środków pieniężnych oraz zdolności do generowania gotówki z różnych obszarów działalności, w tym głównie z działalności operacyjnej³. Stwa-

³ Szerzej: G. Łukasik, *Wykorzystanie analizy przepływów pieniężnych w procesie decyzyjnym przedsiębiorstwa (ujęcie dynamiczne)*, w: *Analiza finansowa w procesie decyzyjnym współ-*

rza to równocześnie możliwość identyfikacji realnego ryzyka utraty płynności finansowej i czynników z tym związanych, co wzbogaca ocenę rzeczywistej sytuacji płatniczej przedsiębiorstwa. Działalność operacyjna jest bowiem obszarem działalności, która może decydować o kryzysie finansowym, w sytuacji gdy przepływy pieniężne nie gwarantują realizacji bieżących zobowiązań, co może naruszyć równowagę pieniężną, zdolność rozwojową i wymusić ewentualne zmiany struktury źródeł finansowania, szczególnie w odniesieniu do przedsiębiorstw, które napotyka- ją na bariery kapitałowe.

Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej można wyznaczyć metodą bezpośrednią i pośrednią. Każda z metod może mieć istotną wartość poznawczą, pozwalającą wskazać na źródła wzrostu środków pieniężnych oraz zakres i możliwości prawidłowego ich kształtowania. W analizie większe znaczenie może mieć metoda pośrednia, gdzie punktem wyjścia jest pojęcie nadwyżki finansowej, obejmującej zysk i amortyzację. Szczegółowa ocena operacyjnych przepływów pieniężnych wymaga powiązania z analizą wyniku finansowego, gospodarką zapasami, polityką kredytową i terminami realizacji zobowiązań bieżących. Ostateczne saldo przepływów pieniężnych netto z działalności operacyjnej (tzw. nadwyżka operacyjna) wykorzystuje się dla oceny wystarczalności gotówkowej, tj. miar uwzględniających relacje salda do spodziewanych wydatków inwestycyjnych i finansowych. Im wyższa wartość tych miar, tym większa możliwość samofinansowania wydatków z wewnętrznych źródeł finansowania. Jest to ocena szczególnie ważna dla małych przedsiębiorstw, które często napotyka- ją na ograniczenia w dostępie do zewnętrznych (rynkowych) źródeł kapitałowych.

Ważne jest również ustalenie tzw. gotówkowego (kasowego) progu rentowności określanego jako punkt krytyczny gotówki. Jest to sytuacja, gdy wartość wpływów ze sprzedaży pokrywa wydatki z tym związane, a nadwyżka operacyjna jest równa zero. Stanowi to również moment określany jako próg płynności finansowej.

W ocenie przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej ważna dla małych przedsiębiorstw jest również analiza prawidłowości wykorzystania środków pieniężnych pochodzących z amortyzacji. Istotne jest zwrócenie uwagi na udział amortyzacji w nadwyżce operacyjnej i ocena, w jakim stopniu amortyzacja decyduje o ostatecznym saldzie przepływów pieniężnych i pozwala na samofinansowanie inwestycji (głównie odtworzeniowych) lub pokrycie spłaty kapitału pożyczkowego pozyskanego na realizację inwestycji (tzw. samofinansowanie perspektywne). Może to również wskazać na nieprawidłowości w strukturze źródeł finansowania działalności operacyjnej i wykorzystania środków pieniężnych pochodzących z amortyzacji do pokrycia potrzeb operacyjnych przedsiębiorstwa.

Zachowanie krótkoterminowej i długookresowej płynności finansowej w ujęciu dynamicznym determinuje pozycję przedsiębiorstwa na rynku, możliwości i warunki pozyskania kapitału oraz realność wywiązania się z przyszłych zobowiązań.

Wygospodarowane z działalności operacyjnej wolne środki pieniężne powinny być prawidłowo wykorzystane nie tylko na pokrycie bieżących wydatków inwestycyjnych i obsługę kapitału obcego, ale i na zabezpieczenie przyszłych potrzeb rozwojowych przedsiębiorstwa, z zachowaniem zasady minimalizacji kosztów utraconych korzyści.

Podsumowanie

Zarządzanie przedsiębiorstwem jest ciągłym procesem podejmowania decyzji, których trafność decyduje o skuteczności i efektywności działań gospodarczych. Podkreśla się, że decyzje mają taką wartość, jaką mają informacje stanowiące podstawę ich podjęcia. Małe przedsiębiorstwa, pomimo ograniczonych możliwości, powinny budować własne systemy informacji stanowiące podstawę bieżącej analizy finansowej, pozwalającej umocnić ich pozycję konkurencyjną na rynku i zachowanie wiarygodności finansowej.

MODEL OF FINANCIAL ANALYSIS OF SMALL ENTERPRISE'S OPERATING ACTIVITY

Summary

Solving decision problems in modern company requires an adequate model of financial analysis, that provides synthetic and detailed information. This issue is also valid in managing small enterprises, however the scope of the analysis should be adjusted to the specific character of their activity. This paper presents the main objective and scope of the selected fields of financial analysis, stressing the problem of operating activity analysis.

Translated by Gabriela Łukasik