

Robert Kowalak

Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu

**WYKŁAD DO WYBORU
„OCENA KONDYCJI FINANSOWEJ PRZEDSIĘBIORSTWA”
JAKO UZUPEŁNIENIE PRZEDMIOTU
„SPRAWOZDAWCZOŚĆ I ANALIZA FINANSOWA”**

1. Wstęp

Podejmowanie decyzji dotyczących przyszłości przedsiębiorstwa, jego celów, sterowanie nimi oraz dostosowywanie do zmian zachodzących w gospodarce staje się coraz bardziej skomplikowane i trudniejsze. Coraz trudniejsze staje się również realizowanie postawionych sobie w planach zadań, które weryfikowane są przez bieżące działania, analizowane przez menedżerów firm. Decyzje zarządu muszą bazować na racjonalnych przesłankach w celu wyeliminowania błędów w ich podejmowaniu. Ważna w tym momencie staje się właściwa ocena bieżącej kondycji finansowej przedsiębiorstwa ukierunkowana na prognozy jego przyszłego stanu finansowego. Jest to skutkiem tego, że zadaniem ustalania kondycji finansowej przedsiębiorstwa jest wspomaganie zarówno zarządzania operacyjnego, jak i strategicznego. Obecnie realizacja misji i wizji stanowi główne zadanie, jakie wytyczają sobie zarządy dużych podmiotów gospodarczych. Zadania właścicieli małych i średnich przedsiębiorstw są podobne, jednakże horyzont czasowy planowania jest krótszy i często ukierunkowany na utrzymanie się na rynku oraz przetrwanie. Okazuje się, że tradycyjne instrumenty oceny zawarte w klasycznej analizie finansowej już nie wystarczają, gdyż w procesie planowania trzeba uwzględnić znaczną liczbę czynników zewnętrznych i wewnętrznych, które wpływają na dokładność ustalenia, jaka będzie przyszła kondycja finansowa przedsiębiorstwa. I w Polsce, i na świecie zdarzają się spektakularne upadki przedsiębiorstw, których dane finansowe zawarte w sprawozdaniach finansowych nie wskazywały, że zbankrutują. Taka sytuacja dotyczyła amerykańskiego Nerona czy

polskiej spółki EuroFarm. W wielu wypadkach okazuje się, że czynnik ludzki może spowodować rychły upadek przedsiębiorstwa, mimo posiadanej płynności i znacznej gotówki (która notabene jest często sygnałem wyprzedzaży majątku przed zakończeniem działalności).

W ramach tradycyjnej analizy finansowej dokonuje się głównie analizy sprawozdań finansowych oraz obliczeń wskaźników finansowych w ramach poszczególnych kryteriów oceny. Taka analiza w trybie *ex post* dokonywana jest m.in. przez biegłych rewidentów w ramach wydawanych opinii dotyczących oceny kontynuacji działania przez jednostkę gospodarczą. Dla potrzeb prognostycznych okazuje się to obecnie niewystarczające, dlatego też menedżerowie dużych przedsiębiorstw poszukują metod prognozowania kondycji finansowej, które zminimalizują ryzyko działalności. Jedną z takich metod było zastosowanie analizy dyskryminacyjnej, systemów punktowych, sieci neuronowych itp. Okazuje się również, że prognozowaniem kondycji finansowej przedsiębiorstwa są zainteresowani nie tylko właściciele i menedżerowie, lecz także banki, dostawcy, odbiorcy oraz inwestorzy. Przez związki biznesowe, ulokowane w przedsiębiorstwie środki pieniężne lub kapitały w postaci kredytów starają się oni ograniczyć możliwe straty, mogące wpłynąć na ich własną kondycję finansową. Oznacza to, że związki zachodzące między organizacjami działającymi na danym rynku są coraz ściślejsze i widoczne jest coraz większe sprzężenie między nimi. Upadłość przedsiębiorstwa może skutkować upadłością innych jednostek gospodarczych, w jakiś sposób z nim powiązanych.

2. Koncepcja i cel wykładu

Aby student umiał sobie radzić w aktualnej rzeczywistości gospodarczej, musi uzupełnić podstawową wiedzę z danego przedmiotu o rozszerzony zakres informacji z danej dziedziny. Takiemu celowi przyświeca wprowadzenie wykładów do wyboru, na czwartym i piątym roku studiów. Student, analizując program wykładu do wyboru, decyduje, czy dany temat będzie mu przydatny w przyszłości, czy też nie.

W roku akademickim 2000/2001 po raz pierwszy został zgłoszony na Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu wykład do wyboru „Ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa”, będący uzupełnieniem przedmiotu kursowego „Sprawozdawczość i analiza finansowa”. Wykład ten obejmuje studentów studiów dziennych i zaocznych na Wydziale Zarządzania i Informatyki w ramach kierunku Finanse i bankowość oraz Informatyka i ekonometria. Obecnie przeprowadzany jest na czwartym roku studiów w semestrze letnim dla studentów studiów dziennych oraz na piątym roku studiów w semestrze letnim dla studentów studiów zaocznych. Wykład „Ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa” przeprowadzany jest w ciągu 30 godzin na studiach dziennych i 18 godzin na studiach zaocznych.

Głównym celem wykładu jest uzupełnienie wiedzy w zakresie analizy finansowej o metody, które nie są omawiane w ramach przedmiotu „Sprawozdawczość i

analiza finansowa”. Dotyczy to przede wszystkim zdobycia umiejętności udzielenia poprawnej odpowiedzi na pytania:

- Jaka będzie przyszła kondycja finansowa przedsiębiorstwa?
- Czy przedsiębiorstwo będzie kontynuować działalność w przyszłości?
- Jak ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa wpłynie na podejmowane decyzje?

W ramach przedmiotu studenci powinni nauczyć się zastosowania podstawowych metod prognozowania kondycji finansowej stosowanych w statystyce. Dotyczy to głównie wykorzystania modeli dyskryminacyjnych, modeli probitowych i logitowych oraz mierników typu mediana, kwartyle czy wartości średnie.

3. Plan zajęć wykładu do wyboru

Szczegółowy program wykładu wg godzin zajęć dla studiów dziennych i zaocznych przedstawiono w tab. 1. Początkowe tematy są tematami wprowadzającymi do rozwiązań metodologicznych, stosowanych w praktyce przedsiębiorstw, firm konsultingowych oraz instytucji finansowych.

Tabela 1. Program zajęć wykładu do wyboru „Ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa”

Lp.	Temat	Liczba godzin dla:	
		studiów dziennych	studiów zaocznych
1	Pojęcia i kryteria oceny kondycji finansowej	2	2
2	Determinanty oceny kondycji finansowej	2	2
3	Metody oceny kondycji finansowej	4	2
4	Przesłanki poszukiwania syntetycznego miernika kondycji finansowej	4	2
5	Budowa modelu dyskryminacyjnego kondycji finansowej	4	2
6	Modele dyskryminacyjne w krajach rozwiniętych	2	2
7	Prognozowanie kondycji finansowej przedsiębiorstwa	4	2
8	Ocena przedsiębiorstwa za pomocą mierników ryzyka rynkowego	4	2
9	Punktowe systemy oceny kondycji finansowej	4	2
	Razem	30	18

Program wykładu, jak wynika z tab. 1, skupia się głównie na zastosowaniu metod statystycznych typu analizy dyskryminacyjnej. Wynika to z tego, że menedżerowie przede wszystkim oczekują odpowiedzi na pytanie o to, czy działalność będzie kontynuowana w najbliższej przyszłości, czemu służą głównie mierniki syntetyczne, będące efektem przetwarzania danych o przedsiębiorstwach, przy czym następuje ich podział na te, których kondycja finansowa jest dobra, i na te, które albo zbankrutowały, albo zostały zgłoszone do upadłości.

4. Tematyka zajęć wykładu do wyboru

Temat 1 „Pojęcia i kryteria oceny kondycji finansowej” poświęcony jest wskazaniu, jak ważny jest problem właściwej oceny kondycji finansowej z uwzględnieniem decyzji podejmowanych w związku z planami dotyczącymi nie tylko okresu najbliższego (jednego roku), ale także przyszłości obejmującej perspektywę kilku lat. Poruszany jest również problem powiązania oceny kondycji finansowej z zarządzaniem strategicznym oraz systemem controllingu. Wynika to z tego, że studenci kierunku Finanse i bankowość równolegle mają prowadzone zajęcia z „Controllingu operacyjnego”.

Determinanty kształtowania się kondycji finansowej przedsiębiorstwa pokazują, w jaki sposób otoczenie makro i mikro wpływa na stan finansowy jednostki. Na przykładach praktycznych pokazywane jest oddziaływanie takich czynników, jak: polityka państwa w kształtowaniu aktów prawnych wpływających np. na podatki, kształtowanie się stóp procentowych, kursów walut czy też czynników o charakterze naturalnym (powodzie, pożary, wichury itp.). Jednocześnie wskazywany jest wpływ czynników wewnętrznych wynikających ze zbyt ryzykownych decyzji menedżerów, braku odpowiedniej wiedzy o zarządzaniu i planowaniu (czynnik istotny w sektorze MSP). Temat ten służy temu, aby studenci zdali sobie sprawę z tego, że nie zawsze analiza danych ekonomicznych z przeszłości pozwoli na jednoznaczne udzielenie odpowiedzi na pytanie dotyczące przyszłości przedsiębiorstwa. Przykładem takim może być powódź w 1997 r., która poważnie wpłynęła na kondycję różnych przedsiębiorstw, czasem negatywnie, czasem pozytywnie. Negatywne oddziaływanie dotyczyło przedsiębiorstw zalanych wodą, pozytywne – przedsiębiorstw produkujących wodę mineralną, napoje itp. W ramach tego tematu omawiany jest również wpływ rachunkowości kreatywnej na kondycję finansową przedsiębiorstwa, co było widoczne w przypadku np. spółki Enron.

Metody oceny kondycji finansowej stanowią trzeci temat. Prezentowane metody są uzupełnieniem tych przedstawianych na zajęciach z analizy finansowej. Związane są z zastosowaniem metod ilościowych i jakościowych. Dużo uwagi poświęca się gromadzeniu dostępnych na rynku danych o jednostkach działających w sektorze, na WGPW itp. Jedną z głównych prezentowanych metod jest benchmarking, pozwalający na wyszukiwanie lidera w sektorze pod względem kondycji finansowej. Istotny jest tu dobór kryteriów porównawczych, którego studenci muszą sami dokonać. W ramach tematu przedstawione są bazy danych o przedsiębiorstwach, mogące być wykorzystane w analizie porównawczej, która może wpłynąć na podejmowane decyzje. Bazy takie obejmują rankingi przedsiębiorstw publikowane w „Rzeczpospolitej” i „Polityce”, a także bazy przygotowane przez wykładowcę.

Poszukiwanie syntetycznego miernika służy prezentacji dotychczasowych dokonań w zakresie tworzenia modeli dyskryminacyjnych w Polsce i innych kra-

jach. Dokonania te obejmują okres od 1966 r. (model Beavera) do dziś. Problem poszukiwań syntetycznego miernika skoncentrowany jest na wyjaśnieniu przyczyn związanych z wydaniem opinii, gdy jedno kryterium wskazuje, że kondycja przedsiębiorstwa jest dobra, a inne, że nie. Przykładowo, przedsiębiorstwo ma poprawną płynność, nie będąc zyskowne. Przy prezentacji skupiono się głównie na prezentacji modeli amerykańskich i niemieckich oraz na niewielkim dorobku polskim.

Cztery godziny poświęcone są budowie modeli dyskryminacyjnych, które mogą być wykorzystane w ocenie kondycji finansowej. W ramach tego tematu omawiany jest dobór przedsiębiorstw do modelu, dobór wskaźników, mierników, wybór okresu badawczego itp. W ramach tego tematu przedstawiony jest sposób wykorzystania analizy dyskryminacyjnej, znanej w metodach ilościowych, jej wady i zalety w zastosowaniach w ramach oceny działalności przedsiębiorstwa.

Następny temat jest poświęcony dorobkowi dotyczącemu zastosowania modeli dyskryminacyjnych w krajach rozwiniętych, takich jak Stany Zjednoczone czy kraje Unii Europejskiej. Omawiane są m.in. modele W. Beavera, E. Altana, R. Tafflera i in. W ramach tego tematu prezentowane są przykłady liczbowe związane z oceną polskich przedsiębiorstw za pomocą utworzonych za granicą mierników syntetycznych, bazujących na modelach dyskryminacyjnych. Przykłady te dotyczą zarówno konkretnych spółek jak i całych sektorów na bazie danych dotyczących spółek akcyjnych z warszawskiej giełdy.

Prognozowanie kondycji finansowej przedsiębiorstwa jest tematem, który ma uzmysłowić studentom, jak trudno jest ustalić przyszły stan finansowy, szczególnie wtedy, gdy ma się tylko dane pochodzące ze sprawozdań finansowych. W ramach tematu omawiane są możliwości zastosowania tworzenia trendów dla poszczególnych kategorii ekonomicznych i bezpośrednio wskaźników finansowych. W ramach tematu omawiane są problemy związane z korygowaniem danych o wskaźniki inflacji, porównywaniem danych rzeczywistych z ich wartościami planowanymi oraz interpretowaniem powstałych odchyleń.

Temat związany z oceną kondycji finansowej przedsiębiorstwa za pomocą mierników oceny ryzyka rynkowego jest ukierunkowany na spółki giełdowe. Celem tego tematu jest pokazanie, że trendy kursów akcji nie zawsze są takie same jak wskaźników finansowych. W trakcie zajęć prezentowane są zależności kursów akcji i wskaźników finansowych spółek notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. Podstawę analiz stanowią modele Pettwaya, Aharony'ego, Jonesa i Swary, Altmana i Brennera, Clarka i Weinsteina.

Ostatnim tematem jest przedstawienie możliwości zastosowania punktowych modeli oceny kondycji finansowej. Modele te pozwalają połączyć w ocenie dane zarówno ilościowe jak i jakościowe. Modele tego typu stosuje się powszechnie do oceny wniosków kredytowych przez banki. W ramach tego tematu prezentowane są różne koncepcje zastosowania modeli punktowych na bazie kryteriów, możliwych do wykorzystania w ocenie. Dotyczy to oceny kadry menedżerskiej, stosowania rachunkowości zarządczej, budżetowania, a także standardowych kryteriów

z analizy finansowej, takich jak: płynność, rentowność czy zadłużenie. Przykładem empirycznym są modele Argentiego i Tamari oraz modele stosowane w wybranych bankach.

5. Zakończenie

Zaliczenie wykładu jest przeprowadzane w sposób pisemny. Studenci mają za zadanie przeprowadzić ocenę kondycji finansowej wybranego przedsiębiorstwa. Przed wykładami otrzymują materiały, udostępnione na stronie internetowej wykładowcy.

Podstawową literaturę stanowi opracowanie napisane przez autora wykładu *Ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa*, wydane w ODDK w Gdańsku w 2003 r. W pracy tej znajdują się zarówno rozważania teoretyczne, jak i krótkie przykłady empiryczne bazujące na danych konkretnego przedsiębiorstwa, które są danymi rzeczywistymi. Dodatkowo w pracy znajdują się obliczone podstawowe wskaźniki finansowe dotyczące spółek notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. Uzupełnienie stanowią inne pozycje literaturowe dotyczące oceny kondycji finansowej, analizy finansowej, prognozowania i sprawozdawczości.

Podsumowując, można stwierdzić, że wprowadzenie tego wykładu ma uzasadnienie związane z poszerzeniem wiedzy w zakresie oceny działalności przedsiębiorstwa dla osób, które zamierzają związać swoją przyszłość z pracą w działach analiz przedsiębiorstw lub firmach konsultingowych. Niewątpliwie również wykład jest przydatny dla osób, które zamierzają związać swoją przyszłość z pracą w działach kredytowych banków. Tematyką wykładu mogą być również zainteresowane osoby, które zamierzają pisać prace magisterskie związane z oceną kondycji finansowej przedsiębiorstwa i nie chcą stosować tylko tradycyjnego podejścia opisywanego w literaturze.

THE ELECTION LECTURE “THE OPINION OF FINANCIAL CONDITION OF ENTERPRISE” AS SUPPLEMENT OF LECTURE “THE REPORTING AND FINANCIAL ANALYSIS”

Summary

In 2001 at the University of Economy in Wrocław the election lecture “Opinion of financial condition of enterprise” was introduced. This lecture is the supplement of course lecture “Reporting and financial analysis”. In this article the target of introduction of lecture, plan of lecture and themes are realized in within the limits of lecture are presented.