

Tomasz Wójtowicz

Katedra Rachunkowości i Finansów

Wyższa Szkoła Informatyki i Ekonomii TWP w Olsztynie

Aleksandra Wójcicka

Katedra Badań Operacyjnych

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

Wykorzystanie analizy wskaźnikowej w ocenie zdolności kredytowej przedsiębiorstwa – szanse i zagrożenia

W obliczu globalnego kryzysu finansowego tradycyjna analiza finansowa przedsiębiorstwa napotyka na zupełnie nowe wyzwania. Przedsiębiorstwo działające w otoczeniu recesyjnym prezentuje z reguły słabsze wyniki finansowe niż w okresach ożywienia gospodarczego. Jest bardziej podatne na pokusy manipulowania informacją w sprawozdaniach finansowych, z których najczęstsze to: zawyżanie przychodów, nieuprawnione aktywowanie kosztów bieżącego okresu rozrachunkowego, ukrywanie skutków zawartych transakcji na rynku instrumentów pochodnych, sterowanie wyceną w wartości godziwej czy też sztuczne ustawianie poziomów aktywów obrotowych, zobowiązań i kapitałów w końcówce roku obrachunkowego, aby zagwarantować najbardziej korzystne wielkości wskaźników finansowych obliczanych na bazie rocznego bilansu oraz rachunku zysków i strat [Wójtowicz 2009, s. 511]. Z drugiej strony, instytucje najdotkliwiej odczuwające skutki obecnego kryzysu – banki oraz pozostałe instytucje finansowe (firmy leasingowe, faktoringowe) – spotykają się z naciskami (również politycznymi)¹, aby zwiększać podaż kredytów, zwłaszcza w obszarze działalności gospodarczej, i tym samym łagodzić kryteria akceptacji ryzyka potencjalnego kredytobiorcy. Istnieje więc realne niebezpieczeństwo zaangażowania i tak już niewystarczających kapitałów banków (będących instytucją zaufania publicznego, której najważniejszym priorytetem jest chronić powierzone mu przez depozytariuszy środki) w przedsiębiorstwa zbyt słabe, które nawet z pomocą kredytową mogą zbankrutować.

¹Pakiety stabilizacyjne wdrożone w 2008 roku przez rząd USA oraz niektóre kraje członkowskie Unii Europejskiej (Niemcy, Francja, Polska), których ważną częścią były gwarancje udzielone sektorowi bankowemu w zamian za zintensyfikowanie akcji kredytowej.

W literaturze przedmiotu można spotkać dwa podstawowe obszary sterowania ryzykiem kredytowym: sterowanie ryzykiem w odniesieniu do pojedynczego kredytu oraz łącznego zaangażowania kredytowego. Istotnym fragmentem strategii kredytowej jest badanie wiarygodności kredytobiorcy przed udzieleniem i po udzieleniu kredytu [Wójcik-Mazur 2008, s. 113–114]. Przeprowadzane badanie wiarygodności kredytowej wykorzystuje tzw. modele oceny ryzyka kredytowego, które w światowej bankowości oparte są na bieżącej analizie finansowej oraz danych statystycznych (wyniki finansowe przedsiębiorstw z istotnej statystycznie grupy, z różnych rynków, w ujęciu branżowym, z uwzględnieniem liczby oraz przyczyn upadłości – w horyzoncie czasowym kilkudziesięciu lat) [Langner 2007, s. 47–49].

Podstawowym narzędziem wykorzystywanym w bankowych modelach oceny ryzyka kredytowego jest system scoringowy, nazywany także modelem ratingowym [Żółtkowski 2007, s. 71–75]. Wykorzystuje on elementy analizy finansowej przedsiębiorstwa. Porównując modele oceny ryzyka kredytowego stosowane przez znaczące banki międzynarodowe prowadzące działalność w Polsce (BZ WBK S.A., Bank Handlowy w Warszawie S.A., ING Bank Śląski, Pekao S.A.), można wskazać cztery newralgiczne obszary analizy finansowej, które najmocniej wpływają (wagowo) na tzw. ocenę ilościową potencjalnego kredytobiorcy². Są to:

- 1) dynamika przychodów ze sprzedaży,
- 2) płynność finansowa,
- 3) dźwignia finansowa,
- 4) rentowność operacyjna (EBIT).

Nie oznacza to, że pozostałe elementy analizy wskaźnikowej (wskaźniki rotacji, zadłużenia, rentowności) są pomijane. Stanowią w zależności od przyjętego w danym banku modelu oceny ryzyka mniejszą lub marginalną wagę w ocenie ilościowej. Podobnie analiza struktury bilansu czy dynamiki kosztów nie pozostaje bez wpływu na wynik oceny ilościowej, jednak z reguły jest już tylko wypadkową czterech kluczowych kategorii. Symptomatyczne jest także i to, że wszystkie analizowane modele są w mniejszym lub większym stopniu związane z systemem oceny ryzyka stosowanym od dziesięcioleci przez banki działające na skalę międzynarodową. Modele te wykorzystują często zapożyczenia z systemu przyjętego przez agencje ratingowe, takie jak Moody's czy Standard&Poors.

²Ocena ilościowa musi zostać uzupełniona także o ocenę jakościową, a pozytywny wynik oceny kompleksowej nie oznacza jeszcze zgody na kredytowanie, gdyż do negocjacji pozostaną zabezpieczenia, sposoby i warunki spłaty kredytu, cena itd.

Dotychczas stosowane przez banki modele oceny finansowej przedsiębiorstw opierają się na statycznej ocenie wskaźnikowej rozumianej jako:

- analiza prowadzona na podstawie rocznych danych finansowych,
- analiza wykorzystująca statyczne wskaźniki finansowe, np. statyczne wskaźniki płynności czy też wskaźniki kapitału obrotowego.

Jak pokazują dane prezentowane przez Związek Banków Polskich za pierwsze półrocze 2009 roku – w warunkach silnej dekonstrukcji znacznie pogorszyła się jakość portfela kredytowego banków. Wyniki finansowe banków zaprezentowane za pierwszy i drugi kwartał 2009 roku były o 50–90% gorsze niż w analogicznym okresie 2008 roku, głównie w związku z koniecznością uwzględnienia odpisów na rezerwy kredytowe³.

Celem podjętych przez autorów badań było:

1. Wskazanie słabości i zagrożeń wynikających ze stosowania tradycyjnych modeli oceny ryzyka kredytowego przez banki.
2. Podjęcie próby uzupełnienia analizy ratingowej potencjalnego kredytobiorcy, tak aby oddawała stan faktyczny przedsiębiorstwa nie tylko na dzień udzielenia kredytu, ale także w ciągu następujących 12 miesięcy.
3. Wskazanie możliwości poprawy oceny ratingowej tkwiących w umiejętnym zarządzaniu kapitałem obrotowym przez przedsiębiorstwo zainteresowane kredytowaniem.

W badaniach wykorzystano dane rzeczywistego przedsiębiorstwa DELTA, będącego klientem korporacyjnym Banku Handlowego w Warszawie S.A. w okresie 01.01.2008–30.06.2009. W przyjętej metodologii badań posłużono się analizą wskaźnikową.

Słabością analizy finansowej prowadzonej w ramach modelu oceny ryzyka jest wykorzystywanie tylko danych finansowych, prezentowanych przez przedsiębiorstwa w audytowanych rocznych sprawozdaniach finansowych. W przypadku analizy rentowności oraz dynamiki sprzedaży roczne odstępstwa w prezentowaniu danych nie stanowią problemu. Gdy jednak badaniu poddajemy działalność operacyjną przedsiębiorstwa, a w szczególności cykl kapitału obrotowego, analiza przeprowadzona na bazie rocznych danych jest nieadekwatna do rzeczywistej sytuacji przedsiębiorstwa [Sierpińska, Wędzki 2007, s. 63]. Może się zdarzyć sytuacja, w której przez większą część roku przedsiębiorstwo miało kłopoty z utrzymaniem płynności finansowej przy rosnącym zadłużeniu (negatywne poziomy wskaźników płynności finansowej i zadłużenia), a w końcu roku udało się odwrócić te zjawiska – poprawić płynność finansową i spłacić większą część zobowiązań – wtedy ocena przeprowadzona z wykorzystaniem modelu oceny ryzyka pod względem ilościowym może uzyskać pozytywny wynik. Na

³Źródło: wyniki finansowe za 1 i 2 kwartał 2009 roku banków: BZ WBK, BRE, BH, ING BŚ.

początku kolejnego okresu obrachunkowego przedsiębiorstwo może powrócić do znanych już problemów. Jakie jest ryzyko udzielenia kredytu takiemu przedsiębiorstwu? A jakie prawdopodobieństwo, że sytuacja przedsiębiorstwa nie pogorszy się i przedsiębiorstwo nie ogłosi bankructwa? W jaki sposób można w krótkim czasie poprawić znacząco obraz płynności i zadłużenia, aby wynik analizy przeprowadzonej przez bank okazał się pozytywny? Czy istnieje sposób, aby bank dowiadywał się wcześniej o problemach przedsiębiorstwa lub potrafił te problemy identyfikować?

Odpowiedzi na postawione pytania należy szukać w odpowiednim monitorowaniu kapitału obrotowego przez bank w całym okresie kredytowania przedsiębiorstwa, również w ciągu danego roku obrachunkowego. Obecny kryzys gospodarczy pokazuje dobitnie, jak ważne jest umiejętne zarządzanie kapitałem obrotowym. Informacje o zatorach płatniczych, rosnących należnościach, utracie płynności finansowej, pogorszeniu rentowności, rosnącym zadłużeniu polskich przedsiębiorstw, docierają z wielu stron. Coraz częściej słyszymy o wycofywaniu się oferentów z postępowań przetargowych bądź nawet wygranych już kontraktów z powodu braku możliwości ich finansowania.

Ostatni „Kompleksowy raport o długach” (nr 4 z 26.05.2009), opublikowany przez Krajowy Rejestr Długów, wskazuje na nasilenie niekorzystnych zjawisk w gospodarce. Poniżej przedstawiono kilka, istotnych z punktu widzenia niniejszego opracowania, informacji ze wspomnianego Raportu:

- nieuregulowane w terminie zobowiązania polskich konsumentów i przedsiębiorców **wzrosły w II kwartale 2009 roku o 12,1%** w porównaniu do I kwartału tego roku i wynoszą 70,33 mld zł,
- odsetek przedsiębiorstw, w których problem z wyegzekwowaniem należności od odbiorców albo nie występuje, albo jego skala się zmniejsza, obniżył się z 30,4% w I kwartale 2009 roku do 26,1% w II kwartale. Jednocześnie 25,4% przedsiębiorstw sygnalizowało narastanie tego problemu,
- średni odsetek niespłaconych należności od odbiorców w portfelu statystycznego przedsiębiorstwa utrzymywał się w I i II kwartale 2009 roku na poziomie **28,5%**,
- przeterminowane należności stwarzały najwięcej problemów w małych firmach. Ich udział w całkowitym portfelu należności sięgał w drugim kwartale 2009 **30%**. Najbardziej dotknięte branże to budownictwo, handel oraz inne usługi,
- średni okres, o jaki przeterminowane są należności przedsiębiorstw, wydłużył się z **4 do 4,2 miesiąca**,
- dla ponad **70%** polskich przedsiębiorstw niespłacone należności, które posiadają w swoim portfelu, stanowią barierę dla prowadzenia działalności gospodarczej.

Za wiele z tych negatywnych zjawisk: rosnących należności, zatorów płatniczych, braku gotówki niezbędnej do prowadzenia działalności operacyjnej, odpowiada właśnie proces zarządzania kapitałem obrotowym.

Pierwszą część analizy przeprowadźmy z punktu widzenia kredytobiorcy – przedsiębiorstwa zainteresowanego kredytowaniem, więc dążącego do uzyskania jak najlepszej oceny ratingowej, przeprowadzonej przez bank. Takie przedsiębiorstwo w pierwszej kolejności wdroży zintegrowany model zarządzania kapitałem obrotowym. Przez kapitał obrotowy należy rozumieć wszystkie kapitały, które są wykorzystywane przez przedsiębiorstwo do finansowania aktywów obrotowych [Sierpińska, Wędzki 2007, s. 73–74]. Cechą charakterystyczną kapitału obrotowego jest jego krótkoterminowy charakter: wymiana kapitału obrotowego w przedsiębiorstwie następuje kilka, a nawet kilkanaście razy w roku. Z drugiej jednak strony jest to kapitał niezbędny w horyzoncie długoterminowym. Bez odpowiedniego kapitału obrotowego nie jest możliwe prowadzenie bieżącej działalności gospodarczej. Kapitał obrotowy służy do zakupów i utrzymywania zapasów w magazynie, do finansowania kredytu kupieckiego dla odbiorców, do finansowania krótkoterminowych inwestycji. Najczęściej wykorzystywanymi źródłami kapitału obrotowego są [Shim, Siegel 2004, s. 304–305]:

- zobowiązania wobec dostawców, w tym zobowiązania wekslowe (otrzymane kredyty kupieckie od kontrahentów),
- bankowy kredyt obrotowy,
- zobowiązania wobec budżetu,
- zobowiązania wobec pracowników,
- kapitał stały (kapitał własny + zobowiązania długoterminowe); jest to także tzw. kapitał obrotowy netto (część kapitału stałego wykorzystywana do finansowania aktywów obrotowych).

Najkorzystniejszym ze względu na koszt pozyskania jest kredyt kupiecki dostarczony przez kontrahentów, przy założeniu, że koszt pieniądza w czasie nie został ukryty w cenie towaru (usługi), bądź – jeśli został – to jest on niższy niż rynkowy koszt pieniądza dostępny dla konkretnego przedsiębiorstwa. W warunkach recesji sprzedający są jednak zainteresowani oferowaniem jak najkrótszych terminów płatności, ograniczają też limity kredytu kupieckiego dla swoich partnerów handlowych. Coraz częściej stawianym w tym kontekście pytaniem jest: w jaki sposób skłonić dostawcę do zaoferowania atrakcyjnego kredytu kupieckiego?

Kredyt obrotowy jest uznawany za najbardziej naturalne źródło finansowania krótkoterminowego. Nie sposób wyobrazić sobie dziś prowadzenie działalności gospodarczej bez wsparcia taką formą kredytu. Mamy jednak świadomość, że kryteria akceptacji ryzyka kredytowego przez banki zostały w ostatnich miesiącach usztywnione, podobnie jak ograniczono pulę środków na akcję kredyto-

wą dla przedsiębiorstw. Jeśli dodać do tego zwiększenie ceny kredytu (wyższe marże kredytowe i prowizje), to okazuje się, że kredyt bankowy nie stanowi już optymalnego źródła kapitału obrotowego dla przedsiębiorstwa – jest niewystarczający, droższy i trudniejszy do uzyskania.

Zobowiązania wobec budżetu i pracowników mają charakter krótkoterminowy. Terminy ich regulowania są sztywne, a opóźnione regulowanie naraża firmę na niewspółmiernie wysokie koszty (odsetki, kary, grzywny). Nie można ich uznać za efektywne źródło kapitału obrotowego.

Perspektywy pozyskania dodatkowego kapitału stałego są również niepewne. W warunkach kryzysu inwestorzy wykazują awersję do ryzyka i nie są skłonni do zakupu akcji. Również wymagania banków wobec przedsiębiorstw ubiegających się o kredyty długoterminowe są dziś bardzo zaostrzone.

Dla zapewnienia ciągłości finansowania działalności bieżącej przedsiębiorstwa na odpowiednim poziomie konieczne jest poszukiwanie innych sposobów dopływu kapitału obrotowego. Najprostszym sposobem jest poszukanie wolnych środków w obecnie wykorzystywanych aktywach i pasywach. W tym celu konieczne jest wprowadzenie kompleksowego modelu zarządzania kapitałem obrotowym bądź zastosowanie sekurytyzacji aktywów.

Każdy fragment działalności operacyjnej przedsiębiorstwa wiąże się z koniecznością angażowania środków pieniężnych na pewien czas. Nieraz od momentu zakupu towarów i materiałów do dnia, w którym spłyną należności z tytułu zrealizowanej sprzedaży mija kilka miesięcy. Oprócz zamrożonych środków pieniężnych w zapasach i należnościach potrzebne są dodatkowe fundusze, aby zapłacić bieżące zobowiązania wobec dostawców. Na to najczęściej nie starcza już środków. Okres zamrożenia gotówki w procesie zaopatrzenia, produkcji i sprzedaży nazywamy cyklem operacyjnym [Hamrol 2007, s. 119]:

- **Cykl operacyjny (w dniach) = okres utrzymywania zapasów (w dniach) + okres spływu należności (w dniach)**

Z cyklu operacyjnego wynika bezpośrednio okres konwersji gotówkowej:

- **Okres konwersji gotówkowej (w dniach) = cykl operacyjny (w dniach) – okres regulowania zobowiązań (w dniach)**

Analiza wskaźnikowa przeprowadzona w dalszej części artykułu dotyczy rzeczywistego przedsiębiorstwa DELTA zajmującego się hurtową dystrybucją sprzętu komputerowego oraz oprogramowania. Cykl, na jaki przedsiębiorstwo DELTA zamraża gotówkę, trwa średnio 60 dni (przez 30 dni przeciętnie trzymają zapasy w magazynie i w produkcji, a po kolejnych 30 dniach odbiorcy regulują należności). Z drugiej strony, spółka średnio po 30 dniach musi regulować zobowiązania (handlowe, wobec pracowników, budżetu, banków – wynikające

z aktualnych terminów płatności). Okres konwersji gotówkowej wynosi więc 30 dni:

$$OKG = CO - ORZo = 60 \text{ dni} - 30 \text{ dni} = 30 \text{ dni}$$

Oznacza to, że przedsiębiorstwo DELTA na miesiąc musi pożyczyć dodatkowe środki pieniężne, aby móc uregulować zobowiązania. Jeśli nie znajdzie tych środków i postanowi przeciągać terminy płatności zobowiązań, może spodziewać się wysokich kosztów odsetkowych, ale przede wszystkim utraty reputacji solidnego płatnika. W konsekwencji kredyt kupiecki uzyskiwany od dostawców będzie coraz krótszy, a w krańcowym przypadku zakupy trzeba będzie realizować za gotówkę.

Można w tym miejscu sformułować hipotezę, że umiejętne zarządzanie kapitałem obrotowym polega na:

- utrzymaniu optymalnego poziomu środków pieniężnych w cyklu operacyjnym, tak aby nie zamrażać bezproduktywnie gotówki w zapasach i należnościach – a więc przedsiębiorstwo DELTA powinno wprowadzić innowacyjne modele zarządzania zapasami w rodzaju „just in time” bądź „lean production”, „lean management” oraz modele zarządzania należnościami z wykorzystaniem opcji sprzedaży należności, ubezpieczenia oraz monitoringu i windykacji prowadzonej na przykład przez instytucję zewnętrzną,
- wydłużaniu okresu regulowania zobowiązań w taki sposób, aby nie ucierpieć na tym dostawcy (na ich dobrej kondycji zależy kupującemu, którego celem jest ciągłość dostaw na korzystnych warunkach) oraz aby koszty pieniądza w czasie, związane z wydłużonym kredytem kupieckim, były jak najniższe. W tym celu przedsiębiorstwo DELTA powinno rozważyć zastosowanie systemu finansowania dostawców [Shim, Siegel 2004, s. 229–232, 262–263, 280–289].

Jakie jeszcze korzyści daje zastosowanie zintegrowanego systemu zarządzania kapitałem obrotowym? Przede wszystkim prowadzi do poprawy strategicznych z punktu widzenia oceny zdolności kredytowej wskaźników finansowych:

- 1) dynamicznych wskaźników płynności finansowej: wydajności gotówkowej sprzedaży i majątku, wystarczalności gotówki operacyjnej na spłatę długów ogółem [Sierpińska, Wędzki 2007, s. 53–61]:
 - wskaźnik wydajności gotówkowej sprzedaży = gotówka netto z działalności operacyjnej/przychody ze sprzedaży,
 - wskaźnik wydajności gotówkowej majątku = gotówka netto z działalności operacyjnej/zysk z działalności gospodarczej,
 - wskaźnik wystarczalności gotówki operacyjnej na spłatę długów ogółem = gotówka netto z działalności operacyjnej/zobowiązania ogółem;

- 2) wskaźników statycznych płynności finansowej – płynności bieżącej i płynności szybkiej [Sierpińska, Wędzki 2007, s. 53–61]:
 - wskaźnik płynności bieżącej (CR) = środki pieniężne + krótkoterminowe papiery wartościowe + należności + zapasy + rozliczenia międzyokresowe czynne/zobowiązania krótkoterminowe,
 - wskaźnik płynności przyspieszonej (QR) = środki pieniężne + należności/zobowiązania krótkoterminowe;
- 3) dźwigni finansowej [Waśniewski, Skoczyła 2004, s. 179]:
 - dźwignia finansowa (DF) = kapitał obcy/kapitał własny;
- 4) rentowności sprzedaży [Hamrol 2007, s. 52]:
 - wskaźnik rentowności sprzedaży (ROS) = zysk netto/przychody ze sprzedaży.

Najprostszym i najczęściej spotykanym w praktyce (według informacji uzyskanych z 4 banków objętych badaniem) sposobem poprawy ww. wskaźników jest zminimalizowanie stanów magazynowych oraz sprzedaż należności i spłata zobowiązań. Działania te podejmowane są zwłaszcza w czwartym kwartale roku obrachunkowego. Zarządy przedsiębiorstw decydują się więc na:

- sprzedaż towarów z minimalną bądź ujemną marżą, nieraz z opcją odkupu towarów w początku następnego roku,
- sprzedaż należności wyspecjalizowanej instytucji faktoringowej, często z częściowym bądź pełnym prawem regresu [Shim, Siegel 2004, s. 247–259, 297],
- spłatę przed terminem zobowiązań krótkoterminowych, wykorzystując uzyskane ze sprzedaży zapasów i należności środki, w zamian za skonto otrzymane od dostawcy za wcześniejszą płatność.

Częstokroć skonto otrzymane od dostawców jest na tyle istotne, że wystarcza na pokrycie kosztów dyskonta należności oraz podwyższa marżę uzyskaną na sprzedaży zapasów (z negatywnej na pozytywną). W ten sposób istotnie zwiększa się wynik na działalności operacyjnej, na działalności gospodarczej oraz wynik finansowy netto [King 2007, s. 82–84].

Drugą część analizy przeprowadzimy od strony banku kredytującego przedsiębiorstwo DELTA. Na czym polega właściwe monitorowanie kapitału obrotowego przed udzieleniem i po udzieleniu kredytu? Przede wszystkim banki powinny wprowadzić do modelu oceny zdolności kredytowej przedsiębiorstwa parametry dynamiczne: wskaźniki opierające się na danych zaczerpniętych ze sprawozdania z przepływu środków pieniężnych (cash flow) sporządzanych w odstępach co najmniej kwartalnych bądź miesięcznych. O znaczeniu wskaźników dynamicznych pisano już wielokrotnie, przeprowadzono w tym kierunku wiele badań (głównie USA), ale do dziś nie ustalono żadnych wzorcowych poziomów dla tych wskaźników [Kowalak 2008, s. 108–126]. Cechą wspólną opra-

cowań dotyczących analizy dynamicznej jest gotówka z działalności operacyjnej przedsiębiorstwa, która bezwzględnie powinna osiągać dodatnie poziomy przez cały okres kredytowania. Na jej bazie tworzone są rozmaite wskaźniki, których część przedstawiono wyżej. W dostępnej literaturze brak jednak informacji o wskaźniku, który najpełniej uzupełnia analizę ratingową, ukazując najbardziej aktualną sytuację finansową dłużnika i chroniąc tym samym interes kredytodawcy. Jest to kolejny wskaźnik wystarczalności gotówki operacyjnej, ale przystosowany do krótszego niż rok horyzontu czasowego:

Wskaźnik wystarczalności gotówki operacyjnej na spłatę długów bieżących (w okresie 30, 60, 90, 180 dni) = gotówka netto z działalności operacyjnej/zadłużenie krótko- i długoterminowe wymagalne do spłaty w bieżącym okresie

Prześledźmy przykład liczbowy. Przedsiębiorstwo DELTA działające w branży komputerowej – zajmujące się hurtową dystrybucją sprzętu komputerowego oraz oprogramowania – charakteryzuje się dużą sezonowością sprzedaży. Przychody ze sprzedaży zwiększają się pod koniec trzeciego i w czwartym kwartale roku, zwłaszcza przed świętami. Przedsiębiorstwo DELTA w marcu 2009 roku złożyło wnioszek o udzielenie kredytu obrotowego w kwocie 10 000 000,00 zł, prezentując bankowi sprawozdanie finansowe za 2008 rok, obejmujące bilans, rachunek zysków i strat, sprawozdanie z przepływu środków pieniężnych, zestawienie zmian w kapitale oraz informację dodatkową.

Wyniki analizy wskaźnikowej obejmującej cztery podstawowe obszary działalności gospodarczej (płynność dynamiczna i statyczna, zadłużenie oraz rentowność) zostały przedstawione w tabeli 1.

Wyniki skróconej analizy finansowej są pozytywne: zarówno wskaźniki statyczne, jak i dynamiczne płynności finansowej wskazują na stabilną i wręcz

Tabela 1

Wybrane wskaźniki finansowe przedsiębiorstwa DELTA (2008 rok)

Wskaźnik finansowy	Poziom wskaźnika
Wydajność gotówkowa sprzedaży (%)	0,9
Wydajność gotówkowa majątku (%)	3,1
Wystarczalność gotówki operacyjnej na spłatę długów bieżących (%)	5,8
Bieżąca płynność finansowa	1,7
Przyspieszona płynność finansowa	0,98
Dźwignia finansowa	3,5
Rentowność sprzedaży (%)	2,1

Źródło: Opracowanie własne.

wzorcową sytuację, poziom dźwigni finansowej znajduje się na akceptowalnym poziomie. Nieco niższy jest tylko wskaźnik rentowności sprzedaży. Wiadomo, że przedsiębiorstwo DELTA w IV kwartale 2008 roku dokonało operacji sprzedaży należności oraz spłaty zobowiązań wobec dostawców, uzyskując skonto średnio na poziomie 3%. W celu należytego porównania sytuacji finansowej przedsiębiorstwa DELTA przeprowadzono analogiczną analizę wskaźnikową na dzień 30.06.2008 roku. Wynik tej analizy umieszczono w tabeli 2.

Tabela 2

Wybrane wskaźniki finansowe przedsiębiorstwa DELTA – stan na 30.06.2008 roku

Rodzaj wskaźnika finansowego	Poziom wskaźnika na podstawie półrocznych danych (2008)
Wydajność gotówkowa sprzedaży (%)	0,2
Wydajność gotówkowa majątku (%)	1,7
Wystarczalność gotówki operacyjnej na spłatę długów bieżących (%)	1,8
Bieżąca płynność finansowa	0,98
Przyspieszona płynność finansowa	0,4356
Dźwignia finansowa	20,5
Rentowność sprzedaży (%)	0,2

Źródło: Opracowanie własne.

Wyniki w połowie roku są znacznie gorsze niż na koniec 2008 roku. Gdyby spółka starała się o kredyt w lipcu 2008 roku, prawdopodobnie żaden z banków nie udzieliłby jej finansowania. Poziom płynności finansowej osiągnął bardzo niskie wartości, relacja kapitałów obcych do własnych była alarmująca, a rentowność sprzedaży – która stanowi podstawę do osiągania właściwych zysków netto – marginalna. Model oceny ryzyka kredytowego ustala tzw. rating przedsiębiorstwa na bazie rocznych, audytowanych sprawozdań finansowych. Na tej podstawie podejmowane są decyzje o udzieleniu kredytu. Tymczasem przedsiębiorstwo DELTA, które podpisało w kwietniu 2009 roku umowę kredytową, zaczęło obsługiwać dodatkowe zadłużenie w II kwartale 2009 roku, czyli wtedy, gdy zwykle występują poważne problemy z utrzymaniem płynności finansowej. Ta sytuacja naraziła bank na dodatkowe – i zupełnie niepotrzebne – ryzyko.

Przeprowadzona ocena adekwatności stosowanego w bankach modelu oceny ryzyka kredytowego – zwłaszcza w kontekście wymagań tzw. Nowej Umowy Kapitałowej (Basel II) [Żółtkowski 2007, s. 71–101] – wskazuje na istotne braki, mogące prowadzić do pogorszenia jakości portfela kredytowego banku. Na podstawie przedstawionych wyżej wyników należy uznać, iż:

1. Dla prawidłowej oceny ilościowej stosowanej przez bank konieczne jest przeprowadzanie analizy wskaźnikowej w ujęciu co najmniej kwartalnym, a najlepiej miesięcznym, pomimo iż dostępne dane nie będą audytowane.
2. Analiza wskaźnikowa powinna zostać uzupełniona o rozbudowaną analizę dynamiczną, tzn. wykorzystującą gotówkę operacyjną netto ze sprawozdania z przepływu środków pieniężnych (cash flow).
3. Wdrożenie zintegrowanego modelu zarządzania kapitałem obrotowym (mającego charakter ciągły, tzn. działania optymalizacyjne prowadzone są częściej niż raz w roku, co najmniej raz na kwartał) pozwala przedsiębiorstwu na ograniczenie zapotrzebowania na zewnętrzne finansowanie oraz poprawę oceny kredytowej opartej na zaawansowanym modelu oceny ryzyka.

Literatura

- HAMROL M. (red.): *Analiza finansowa przedsiębiorstwa – ujęcie sytuacyjne*, Wydawnictwo UE w Poznaniu, Poznań 2007.
- KING M.A.: *Executive's Guide to Fair Value*, John Wiley&Sons, Inc. 2007.
- KING M.A.: *Financial Reporting, Meeting the New FASB Requirements*, John Wiley&Sons Inc. 2006.
- KOWALAK R.: *Ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa w badaniu zagrożenia upadłością*, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr Sp. z o.o., Gdańsk 2008.
- LANGNER A.: *Creditmetrics a portfel kredytów zagrożonych*, CeDeWu Sp. z o.o., Warszawa 2007.
- MATUSZYK A.: *Credit Scoring*, CeDeWu Sp. z o.o., Warszawa 2008.
- SHIM J.K., SIEGEL J.G.: *Dyrektor finansowy*, Prentice-Hall, Inc. 1992. Oficyna Ekonomiczna, Oddział Polskich Wydawnictw Profesjonalnych Sp. z o.o., 2004.
- SIERPIŃSKA M., WĘDZKI D.: *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- WAŚNIEWSKI T., SKOCZYLAŚ W.: *Teoria i praktyka analizy finansowej w przedsiębiorstwie*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 2004.
- WÓJCIK-MAZUR A.: *Zarządzanie ryzykiem kredytowym w banku komercyjnym*, Wydawnictwo Politechniki Częstochowskiej, Częstochowa 2008.
- WÓJTOWICZ T.: *Zarządzanie informacją w sprawozdaniu finansowym spółki*, [w:] Budżetowanie jako narzędzie zarządzania, Zeszyt Naukowy Uniwersytetu Szczecińskiego nr 545, *Finanse, Rynki finansowe, Ubezpieczenia*, nr 19, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2009.
- ŻÓŁTKOWSKI W.: *Zarządzanie ryzykiem bankowym w praktyce*, CeDeWu Sp. z o.o., Warszawa 2007.

The ratio analysis in borrowing power of enterprises assessment – opportunities and menaces

Abstract

Facing a global financial crisis the traditional financial analysis encounters entirely new challenges. Credit risk models used by banks require a dynamic analysis supplement. A cash flow is the base for such analysis which is performed more often than once a year, preferably quarterly. It will allow monitoring the financial standing of a company better not only before but also after giving a credit. In turn, the implementation of a working capital integrated management system in a company applying for a credit will limit its credit needs and improve the index analysis results both in static and dynamic approach.