

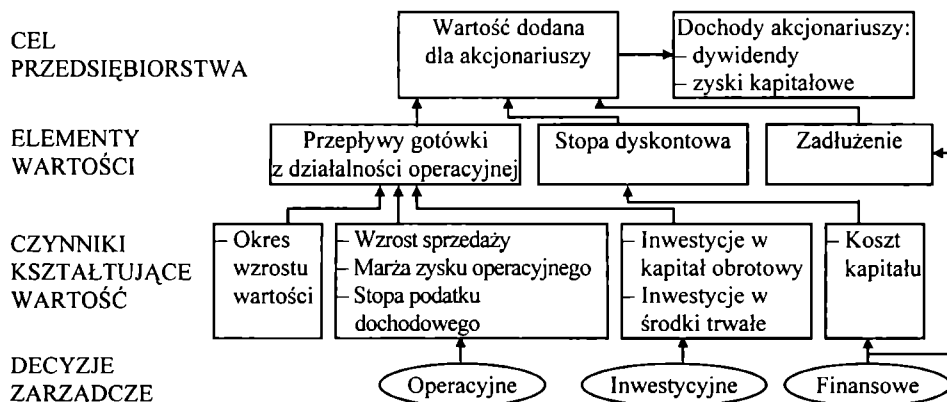
Wiesław Kąkol

Politechnika Rzeszowska

MOŻLIWOŚCI INTEGRACJI ANALIZY STRATEGICZNEJ Z PROCESEM PLANOWANIA FINANSOWEGO

1. Czynniki kształtujące wartość

Planowanie finansowe wymaga przełożenia założeń strategicznych na odpowiednie dane liczbowe. Ponieważ efektem końcowym ma być uzyskanie informacji na temat wartości podmiotu gospodarczego, ze szczególną starannością należy przyrzeć się tym elementom strategii, które tę wartość kreują. W literaturze przedmiotu dotyczącej wyceny przedsiębiorstw nazywa się je czynnikami kształtującymi wartość i definiuje jako każdą zmienną, która ma wpływ na wartość przedsiębiorstwa [Copeland, Koller, Murrin 1997, s. 96]. Najbardziej ogólny schemat głównych czynników kształtujących wartość został przedstawiony przez A. Rappaporta (rys. 1)¹.



Rys. 1. Sieć wartości dla akcjonariuszy

Źródło: [Rappaport 1999, s. 65].

¹ W literaturze można spotkać również koncepcje rozszerzenia listy kluczowych czynników sukcesu, zob. np. [Walters 1997].

Jak wynika z rys. 1, na wartość przedsiębiorstwa wpływają takie elementy, jak: przepływy gotówki z działalności operacyjnej, stopa dyskontowa oraz zadłużenie. Wielkość każdego z tych elementów jest uzależniona od konkretnych czynników.

Najistotniejsze jest określenie przepływów pieniężnych z podstawowej działalności przedsiębiorstwa. W przedstawionym modelu bazuje się na wielkości sprzedaży osiągniętej w ostatnim okresie historycznym. Następnie, w celu dokonania prognozy na kolejny okres, należy określić takie czynniki kształtujące wartość, jak:

- wzrost sprzedaży,
- marża zysku operacyjnego,
- stopa podatku dochodowego,
- inwestycje w kapitał obrotowy,
- inwestycje w środki trwałe.

Wzrost sprzedaży oraz marża zysku operacyjnego zależą od obranej przez przedsiębiorstwo strategii. Ich oszacowanie jest kluczowe dla całego procesu szacowania wartości. Warto podkreślić, że są to dane o charakterze syntetycznym, a więc w celu ich wyliczenia należy dokonać ich rozłożenia na poszczególne składowe analityczne. Procedura szacowania przepływu gotówki z działalności operacyjnej po tym zabiegu będzie wyglądała tak jak na rys. 2.

$$\begin{array}{c}
 \text{Wartość sprzedaży} \\
 \text{w roku poprzednim}
 \end{array}
 \times \left(1 + \frac{\text{Stopa wzrostu sprzedaży}}{\text{}} \right) \times \frac{\text{Marża zysku operacyjnego}}{\text{}} \times \left(1 - \frac{\text{Stopa podatku dochodowego}}{\text{}} \right) - \frac{\text{Dodatkowe inwestycje w kapitał obrotowy i środki trwałe}}{\text{}}$$

$$\underbrace{\left(1 + \frac{\text{Stopa wzrostu całego rynku}}{\text{}} \right) \times \left(1 + \frac{\text{Stopa udziału w rynku}}{\text{}} \right)}_{\text{Wzrost sprzedaży}} \times \frac{\text{Zysk operacyjny}}{\text{Wartość sprzedaży}} - \underbrace{\frac{\text{Wydatki inwestycyjne} - \text{Koszt amortyzacji}}{\text{}}}_{\text{Przyrost kapitału obrotowego}}$$

Rys. 2. Czynniki wpływające na wielkość przepływów gotówki z działalności operacyjnej

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Rappaport 1999, s. 39].

Wymienione główne czynniki kreujące wartość zostały poddane procedurze dalszego uszczegółowienia (rys. 2). Taki zabieg jest niezbędny z dwóch powodów [Copeland, Koller, Murrin 1997, s. 96]:

1. Podane czynniki mają postać syntetyczną i są wynikiem kształtowania się podstawowych wielkości finansowych. W celu ich oszacowania należy najpierw określić składające się na nie wielkości. Na przykład stopa wzrostu sprzedaży zależy od stopy wzrostu całego rynku oraz stopy wzrostu udziałów w rynku.

2. Jeżeli wynikiem procesu wyceny ma być również wybór i wdrożenie najlepszej strategii, to podane czynniki muszą zostać uszczegółowione, tak by mogły być rozpisane na konkretne zadania dla każdej komórki przedsiębiorstwa. Jeżeli w przedsiębiorstwie ma np. wzrosnąć sprzedaż, to kierownictwo musi wiedzieć, co ma w tym celu robić: czy

należy podejmować próby aktywizacji zbytu i zwiększać udziały w rynku, czy tylko wzmocnić sieć sprzedaży i czekać na przewidywany ogólny wzrost koniunktury?

2. Podejście tradycyjne w planowaniu finansowym

Technika tradycyjnego planowania finansowego opiera się na założeniu, że poszczególne składniki bilansu i rachunku zysków i strat są bezpośrednio powiązane z wielkością przychodów ze sprzedaży [Kralicki 1995, s. 26]. W literaturze przyjmuje ona nazwy: metoda procentu od sprzedaży [Ross, Westerfield, Jordan 1999, s. 112], metoda zmian proporcjonalnych [Pluta 2003, s. 43], metoda stałych wskaźników [Brigham, Gapenski 2000, s. 76].

Konstrukcja planów finansowych oparta na metodzie zmian proporcjonalnych bazuje na następujących założeniach [Wędzki 2002, s. 211]:

1. Większość składników aktywów i pasywów zmienia się wraz ze zmianą wartości sprzedaży.

2. Wartość pozycji finansowych zależnych od sprzedaży zmienia się o taki sam procent, o jaki zmienia się wartość sprzedaży.

3. Poziom oraz strukturę aktywów i pasywów na początku okresu prognostycznego zwykle uznaje się za optymalne, można je zatem przenieść na aktywa i pasywa pro forma.

Wiarygodność metody zależy przede wszystkim od rzetelnie wykonanej prognozy sprzedaży i to od niej zaczyna się proces planowania. Ważne jest również ustalenie, czy wielkości poszczególnych pozycji sprawozdań finansowych z ostatniego okresu obrachunkowego (służącego jako baza do przeprowadzenia planów) mają wartości optymalne. Po wykonaniu tych czynności można przejść do głównych dwóch etapów budowy sprawozdań finansowych pro forma, są to:

- 1) etap aproksymacji proporcjonalnej,

- 2) etap aproksymacji finansowej.

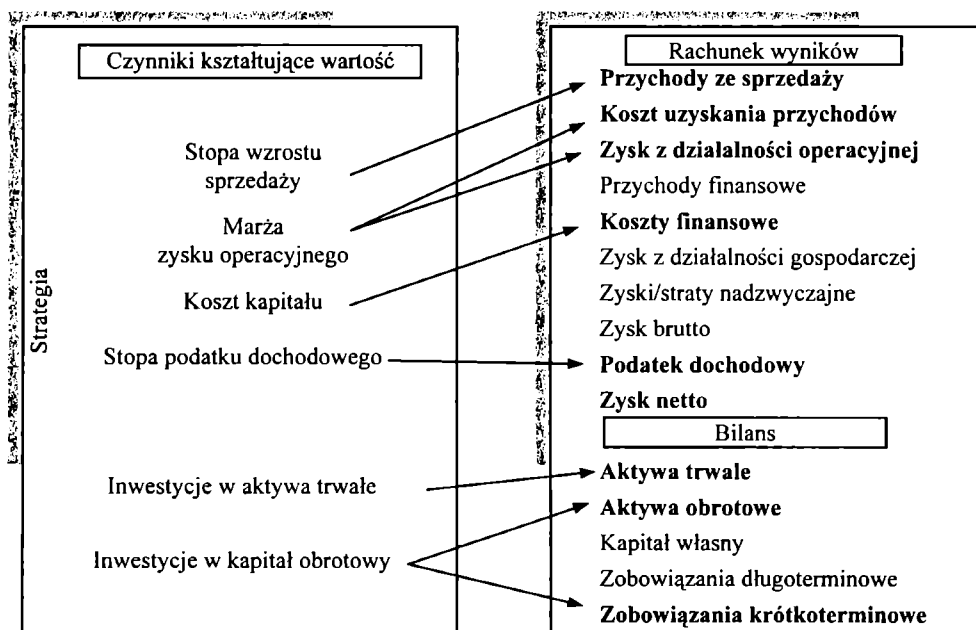
W etapie aproksymacji proporcjonalnej na podstawie prognozy sprzedaży ustala się jej procentowy wzrost w stosunku do roku bazowego, a następnie o stopę tego wzrostu powiększa się wszystkie składniki bilansu zależne od sprzedaży. Etap aproksymacji proporcjonalnej kończy się obliczeniem sumy aktywów i pasywów. W większości przypadków, jeżeli oczywiście przewiduje się wzrost przychodów ze sprzedaży, występuje sytuacja, w której prognozowana wartość aktywów jest większa od sumy pasywów. Dzieje się tak dlatego, że przedsiębiorstwo, aby się rozwijać, potrzebuje zwiększenia ilości środków trwałych i obrotowych, a niedobór po stronie pasywów oznacza, że potrzebne są na to dodatkowe środki finansowe. Problem polega więc na ustaleniu, w jaki sposób będzie finansowany rozwój: czy poprzez wykorzystanie kapitałów obcych, czy też poprzez zwiększenie zaangażowania właścicieli. Aby to ustalić, należy skorzystać z dodatkowych założeń dotyczących optymalnej struktury finansowania, optymalnej polityki dywidend, optymalnej polityki zarządzania kapitałem pracującym.

Określenie źródeł finansowania wchodzi w zakres czynności etapu aproksymacji finansowej. Przede wszystkim należy przyjąć poziom optymalnej struktury finansowa-

nia wyrażony wskaźnikiem zadłużenia. Niezbędne będą również informacje dotyczące polityki dywidend. Jednym ze źródeł finansowania są przecież wypracowane zyski. Pod uwagę należy także wziąć politykę zarządzania kapitałem pracującym, a zwłaszcza kwestię utrzymania płynności finansowej na odpowiednim poziomie. Pierwsza faza aproksymacji finansowej powinna zakończyć się ustaleniem, ile kapitałów i z jakich źródeł zostanie pozyskanych oraz jaki będzie ich koszt. Posiadając te dane, należy zmodyfikować odpowiednie pozycje w rachunku wyników oraz w bilansie. To zadanie wykonuje się w drugiej fazie aproksymacji finansowej.

3. Wykorzystanie informacji strategicznych do procesu planowania finansowego

Planowanie finansowe oparte na analizie strategicznej wymaga wcześniejszego opracowania szczegółowych wariantów strategicznych dla firmy w przyszłości. Na podstawie opracowanych strategii rozwoju i konkurencji oraz ich założeń można prognozować poszczególne pozycje finansowe przedsiębiorstwa. Elementami każdej strategii są bowiem czynniki kształtujące wartość. Ich wielkość daje podstawy do konstruowania sprawozdań finansowych pro forma. Rysunek 3 przedstawia wpływ wielkości czynników kształtujących wartość na podstawowe pozycje finansowe.



Rys. 3. Wpływ strategii i wynikających z niej czynników kształtujących wartość na poszczególne pozycje sprawozdań finansowych

Źródło: opracowanie własne.

Z rys. 3 wynika, że prawie wszystkie pozycje finansowe zależą od tych czynników, a więc strategia w całości kształtuje treść sprawozdań finansowych przedsiębiorstwa.

Podobnie jak w metodzie zmian proporcjonalnych, również tutaj modelowanie sprawozdań finansowych musi się odbywać w dwóch etapach:

1. Aproksymacja na podstawie strategii (w metodzie zmian proporcjonalnych nazywana aproksymacją proporcjonalną). Polega ona na ustaleniu wartości wszystkich pozycji finansowych, które są zależne od strategii, oraz tych, które wynikają ze specyfiki przedsiębiorstwa. Rysunek 2 przedstawia schematycznie, które pozycje finansowe mogą być zależne od strategii i jest możliwe ich ustalenie na podstawie wielkości czynników kształtujących wartość. Inne wielkości, jak np. pozostałe przychody operacyjne, mogą być poddane modelowaniu za pomocą metody zmian proporcjonalnych, jeżeli nie ma co do nich wyraźnych wskazówek wynikających z planu strategicznego.

2. Aproksymacja finansowa polega na ustaleniu zapotrzebowania na dodatkowy kapitał oraz ustaleniu, z jakich źródeł będzie on pochodził. Wykonanie tej części planowania będzie się opierało na takich samych zasadach jak w tradycyjnej metodzie zmian proporcjonalnych. Wynikiem przeprowadzonej aproksymacji finansowej powinno być wygenerowanie sprawozdań finansowych dające możliwość ustalenia przepływów pieniężnych.

Wielkość przychodów i kosztów działania przedsiębiorstwa wynika z realizowanej strategii rozwoju oraz strategii konkurencji. Punktem wyjścia jest tutaj oczywiście szacunek wielkości rynku i jego zmian w przyszłości. Tę informację uzyskuje się na etapie analizy otoczenia konkurencyjnego, uwzględniając czynniki makro. Pozostałe wielkości kluczowe, takie jak marże, poziom kosztów sprzedaży i zarządu, wynikają bezpośrednio z realizowanej strategii, a ich zmiany w stosunku do wielkości sprzedaży nie muszą być proporcjonalne. Tak uzyskane dane powinny lepiej odzwierciedlać przyszłe tendencje niż tradycyjne metody sporządzania sprawozdań finansowych pro forma.

Pozycja, która nie wynika wprost z realizowanej strategii, to przychody finansowe. Określenie przychodów finansowych w sprawozdaniach pro forma jest zazwyczaj ustalane metodą procentu od sprzedaży.

Zupełnie inaczej należy podejść do kwestii szacowania wielkości kosztów finansowych. Koszty te to przede wszystkim koszty obsługi kapitału obcego. Zależą więc głównie od zastosowanej polityki finansowania działalności oraz od wielkości stóp procentowych występujących na rynku wierzycielności. Ustalenie ostatecznej wielkości tej pozycji sprawozdania finansowego odbywa się na etapie aproksymacji finansowej i zależy od założeń strategii finansowej będącej częścią ogólnej strategii przedsiębiorstwa.

Następna kwestia to wielkość zobowiązań podatkowych. Standardowo można przyjąć, że obciążenia te będą wyliczone według stawki obowiązującego podatku dochodowego z ewentualnym założeniem, że może się ona zmienić. Taka informacja powinna jednak wpływać z analizy czynników podatkowych makrootoczenia i jest uwzględniona w strategii. Niestety, obliczenie faktycznej wysokości obciążenia podatkowego jest również związane z uwzględnieniem pojawiania się jego

części odroczonech. W związku z tym, że przepisy ustawy o podatku dochodowym nie uznają niektórych kosztów i strat ujętych w ewidencji księgowej za koszty uzyskania przychodów, traktując je jako niebyłe, w praktyce zysk brutto wykazywany przez spółkę w rachunku wyników jest różny od rzeczywistej podstawy wymiaru podatku dochodowego [Ustawa o rachunkowości...].

Prognozowanie bilansu przedsiębiorstwa należy zacząć od ustalenia wartości aktywów trwałych. Zapotrzebowanie przedsiębiorstwa na nowe aktywa trwałe powinno bezpośrednio wynikać z zastosowanej strategii lub poczynionych już wcześniej zamierzeń (jeżeli celowe jest kontynuowanie tych inwestycji). Ważne jest też rozpoznanie, czy obecne zdolności produkcyjne są wykorzystywane w 100%, czy też w mniejszym stopniu, co przy założeniu kontynuacji działalności daje pewne możliwości rozwoju bez konieczności ponoszenia wydatków inwestycyjnych. Należy również się zastanowić, jakie zmiany powinny być poczynione co do obecnie posiadanych aktywów. Możliwe są trzy rozwiązania:

- sprzedaż części aktywów, które nie będą potrzebne w związku ze zmianą dotychczasowej strategii,
- niedokonywanie procesu odtwarzania wartości dotychczas używanych aktywów; ich wartość będzie się zmniejszać co roku o amortyzację,
- odtwarzanie wartości obecnie posiadanych aktywów; ich wartość nie będzie się zmniejszać w kolejnych latach.

Wybór zależy oczywiście również od określonej strategii.

W skład aktywów trwałych wchodzi również należności długoterminowe, czyli należności, co do których ustalono, że ich zwrot nastąpi w terminie dłuższym niż 1 rok. Mogą to być długoterminowe umowy z odbiorcami wynikające ze specyfiki rynku lub sytuacji danego przedsiębiorstwa. Nie są to aktywa pożądane z punktu widzenia efektywności zarządzania aktywami, ale w pewnych warunkach stanowią element oferty decydujący o uzyskaniu przychodów. Zależą więc od siły oddziaływania odbiorców na rynku, wielkości konkurencji i specyfiki rynku, czyli także od przyjętej strategii.

Składnikiem aktywów trwałych są inwestycje długoterminowe. Pod tym pojęciem kryją się udziały, lokaty, papiery wartościowe nabyte przez przedsiębiorstwo w celu długoterminowego inwestowania. Wielkość tej pozycji finansowej będzie wynikała ze strategii rozwoju firmy, od tego, czy przewiduje ona jakiś model integracji albo dywersyfikacji poprzez fuzje lub przejęcia, czy rozwój będzie miał charakter wewnętrzny, czy też zewnętrzny.

Poziom aktywów obrotowych w firmie jest ściśle związany ze stosowaną polityką, ale przede wszystkim wypływa z realiów danego rynku i branży. Wartość tych aktywów w prawidłowo funkcjonującej firmie powinna się zmieniać wraz ze zmianami strategii i niekoniecznie będą to zmiany proporcjonalne do zmian wielkości przychodów ze sprzedaży. Wielkość zapasów może się zmieniać odmiennie niż przychody ze względu na:

- skrócenie drogi między fabryką a klientem, czyli zastosowanie innych rozwiązań logistycznych;

- zmianę typu prowadzonej sprzedaży (hurtowa, detaliczna);
- zmianę rodzaju asortymentu lub polityki cenowej (wypływa ze strategii). Oferta masowa tanich wyrobów wymaga stałego utrzymywania dużej ilości zapasów, oferta produktów ekskluzywnych, markowych w wielu przypadkach jest realizowana „na zamówienie”, co ogranicza poziom zapasów;
- wprowadzenie rozwiązań monitorujących i raportujących stany magazynowe (np. nowoczesne systemy zarządzania klasy ERP lub CRM);
- zmianę miejsca i warunków przechowywania zapasów.

Wszystkie wymienione rozwiązania, jeżeli mają być uwzględnione, powinny być elementami strategii. Jeżeli strategia nie przewiduje żadnych zmian w stosunku do zapasów ani też nie wynika z niej, żeby takie zmiany mogły nastąpić, należy zastosować tradycyjne techniki szacowania tej pozycji bilansu.

Poziom należności krótkoterminowych jest zdeterminowany wielkością sprzedaży kredytowej, przyjętymi terminami płatności oraz terminowością zapłaty przez odbiorców. Wszystkie czynniki powinny być oszacowane w ramach strategii.

Planowanie inwestycji krótkoterminowych opiera się zazwyczaj na wytycznych wynikających z zastosowanej strategii finansowej. W stosunku do środków pieniężnych powinna ona określać docelowy, akceptowalny poziom płynności. Jeżeli zapasy, należności i zobowiązania krótkoterminowe będą kształtowane na podstawie strategii rozwoju i konkurencji, to wartością „domykającą” cykl gotówki w przedsiębiorstwie będą właśnie środki pieniężne. Ich wartość musi być ustalona tak, aby możliwe było utrzymanie na odpowiednim poziomie wskaźników płynności.

Zobowiązania krótkoterminowe są elementami kapitału obrotowego, ale po stronie pasywów. Składają się na nie m.in.:

- kredyty i pożyczki krótkoterminowe,
- zobowiązania z tytułu dostaw i usług,
- zaliczki otrzymane na dostawy,
- zobowiązania z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świadczeń,
- zobowiązania z tytułu wynagrodzeń.

Oprocentowane kredyty i pożyczki krótkoterminowe są jednymi ze źródeł finansowania działalności przedsiębiorstwa i ich wielkość jest określana na podstawie strategii finansowej. Wartość pozostałych składników zobowiązań krótkoterminowych zależy od wybranej strategii konkurencji oraz od zakładanej strategii dystrybucji. Jeżeli spółka nie zakłada zmian tej strategii, to należy uznać, że dotychczasowy poziom tych zobowiązań był optymalny w stosunku do sprzedaży i będzie się zmieniał w stosunku do niej proporcjonalnie.

Na etapie aproksymacji na podstawie strategii nie zakłada się zmian wielkości kapitałów własnych. Planowanie ewentualnego dodatkowego zapotrzebowania na ten rodzaj kapitału odbywa się na etapie aproksymacji finansowej, kiedy już w przybliżeniu wiadomo, ile „nowego” kapitału przedsiębiorstwo musi uzyskać i w jakich proporcjach ma on pochodzić ze źródeł własnych, a w jakich z obcych.

Wartość zobowiązań długoterminowych z kolei wynika z zapotrzebowania przedsiębiorstwa na kapitał obcy. Firmy sięgają po obce źródła finansowania z kilku powodów. Najważniejszym jest brak własnych kapitałów do finansowania rozwoju. Kształtowanie poziomu kapitałów długoterminowych może być również elementem świadomej polityki firmy co do struktury kapitału, a tym samym poziomu ryzyka finansowego i dźwigni finansowej. Zapotrzebowanie na kapitał obcy jest efektem zwiększania się zapotrzebowania na aktywa. W sposób pośredni zależy więc od przyjętej strategii rozwoju i wytycznych co do kształtu strategii finansowania.

Procedura ustalenia wielkości zobowiązań długoterminowych jest podobna jak w przypadku planowania wartości kapitału własnego. Etap I zakłada utrzymanie dotychczasowej struktury finansowania. Dopiero w etapie II planuje się wartość tej pozycji na podstawie strategii finansowej.

Tabela 1. Planowanie finansowe w ujęciu tradycyjnym i oparte na analizie wariantów strategicznych

Pozycja sprawozdania finansowego	Źródła danych w planowaniu metodą zmian proporcjonalnych	Planowanie oparte na analizie wariantów strategicznych
Rachunek zysków i strat		
Przychody ze sprzedaży	strategia bieżąca, analiza trendów historycznych	strategia rozwoju, strategia konkurencji (strategia cenowa i dystrybucji)
Koszty uzyskania przychodów	proporcjonalnie do zmian wielkości przychodów ze sprzedaży	strategia rozwoju, strategia konkurencji (strategia kosztowa)
Przychody finansowe	proporcjonalnie do zmian wielkości przychodów ze sprzedaży	proporcjonalnie do zmian wielkości przychodów ze sprzedaży lub strategia finansowa*, jeżeli określa tę kwestię
Koszty finansowe	polityka finansowania działalności firmy	strategia konkurencji (strategia finansowa)
Podatek dochodowy	analiza makrootoczenia	analiza makrootoczenia
Bilans		
Aktywa trwałe	proporcjonalnie do zmian wielkości przychodów ze sprzedaży	strategia rozwoju, strategia konkurencji
Aktywa obrotowe	proporcjonalnie do zmian wielkości przychodów ze sprzedaży	strategia konkurencji
Kapitał własny	polityka finansowania działalności firmy	strategia finansowa
Zobowiązania długoterminowe	polityka finansowania działalności firmy	strategia finansowa
Zobowiązania krótkoterminowe (bez kredytów i pożyczek)	proporcjonalnie do zmian wielkości przychodów ze sprzedaży	strategia konkurencji
Kredyty i pożyczki krótkoterminowe	polityka finansowania działalności firmy	strategia finansowa

* Strategia finansowa jest częścią strategii konkurencji, ale w powyższej tabeli została wyodrębniona ze względu na przejrzystość przedstawianych informacji.

Źródło: opracowanie własne.

W tab. 1 przedstawiono porównanie proponowanej procedury planowania finansowego opartej na analizie wariantów strategicznych z planowaniem tradycyjną

metodą zmian proporcjonalnych. Tabela ta przedstawia również w sposób syntetyczny informacje o źródłach danych niezbędnych do oszacowania pozycji sprawozdań finansowych w przypadku analizy strategii.

Większość istotnych danych w planowaniu opartym na analizie wariantów strategicznych wynika wprost z proponowanej strategii rozwoju lub konkurencji. Możliwe są jednak sytuacje, w których strategia konkurencji nie będzie miała wpływu na daną pozycję finansową. W takim przypadku należy zastosować jedną z tradycyjnych metod planowania finansowego (np. metodę zmian proporcjonalnych).

4. Podsumowanie

Zaproponowana procedura integracji procesu planowania finansowego z analizą strategiczną z założenia powinna dawać w rezultacie dane finansowe lepszej jakości niż w tradycyjnych metodach planowania. Powinno się ją stosować wszędzie tam, gdzie dynamicznie zmieniające się otoczenie wymusza nieproporcjonalne w stosunku do przychodów ze sprzedaży zmiany poszczególnych pozycji sprawozdań finansowych.

Literatura

- Brigham E.F., Gapenski L.C., *Zarządzanie finansami*, T. 2, PWE, Warszawa 2000.
- Copeland T., Koller T., Murrin J., *Wycena, mierzenie i kształtowanie wartości firmy*, WIG-Press, Warszawa 1997,
- Kralicki P., *Podstawy gospodarowania finansami*, MSZM, Warszawa 1995.
- Pluta W., *Planowanie finansowe w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2003.
- Rappaport A., *Wartość dla akcjonariuszy*, WIG-Press, Warszawa 1999.
- Ross S.A., Westerfield R.W., Jordan B.D., *Finanse przedsiębiorstw*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 1999.
- Ustawa o rachunkowości z dnia 29 września 1994 r. (DzU nr 121, poz. 591).
- Walters D., *Developing and Implementing Value-based Strategy*, „Management Decision” 1997 no 35/10.
- Wędzki D., *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa. Przepływy pieniężne a wartość dla właścicieli*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2002.

POSSIBILITY OF INTEGRATION STRATEGIC ANALYSIS WITH FINANCIAL PLANNING PROCESS

Summary

The financial planning in turbulent environments is a very difficult task. A lot of appearing and disappearing factors makes the deep analysis of external surroundings and interior of an enterprise necessary. Building financial plans should start with the strategic analysis process. The available information gives a view on the relationship among financial positions.