

Aleksandra Szpulak

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

POTRZEBY PROGNOSTYCZNE W ZARZĄDZANIU FINANSAMI PRZEDSIĘBIORSTWA

Streszczenie: Celem niniejszego artykułu jest próba odpowiedzi na pytanie o przedmiot prognozowania finansowego w przedsiębiorstwie. Cel ten zrealizowano przez identyfikację zestawów zmiennych, które są podstawą podejmowania decyzji w obszarze zarządzania finansami przedsiębiorstwa, a następnie wyróżnienie spośród nich tych zmiennych, które powinny być prognozami. Przeprowadzona analiza pozwala stwierdzić, że celem prognozowania finansowego jest zmniejszenie ryzyka w procesie zarządzania finansami przedsiębiorstwa, a nie tylko określenie jego przyszłych potrzeb finansowych, jak to się przyjęło definiować w literaturze przedmiotu.

Słowa kluczowe: prognozowanie finansowe, prognozy finansowe, plan finansowy.

1. Wstęp

Ryzyko towarzyszące menedżerom w procesie podejmowania decyzji można ograniczyć wówczas, gdy posiadamy informację, która zmniejsza niepewność dotyczącą przyszłości. Funkcję takiej informacji dla menedżerów pełnią prognozy.

Potrzeba prognozowania w przedsiębiorstwie wynika z chęci ograniczenia ryzyka w procesie podejmowania decyzji. Praktycznie oznacza to potrzebę budowy prognoz zmiennych determinujących warunki, w jakich będzie podejmowana decyzja oraz prognoz skutków, jakie może ona wywołać, gdyby została podjęta. Różne warianty prognoz skutków podjętej decyzji mogą być wynikiem rozpatrywania różnych decyzji w tych samych warunkach, jednej decyzji w różnych warunkach czy w końcu różnych decyzji w różnych warunkach. Wyznaczenie takich prognoz umożliwi menedżerowi wszechstronne rozważenie przyszłości i wybór takiego wariantu działania spośród możliwych, który będzie w świetle przyjętych kryteriów najbardziej korzystny.

Już nawet pobieżna analiza aktualnie publikowanych wyników badań z dziedziny finansów przedsiębiorstw pozwala stwierdzić, że rośnie rola prognozowania finansowego w planowaniu finansowym, a także w zarządzaniu finansami przedsiębiorstwa (zob. np. [Pluta 2003; Pomykalska 2007]). Choć termin prognozowania finansowego nie jest terminem nowym w teorii i praktyce, to można jednak stwier-

dzić, że był tematem marginalizowanym, szczególnie w dobie postrzegania zarządzania jako „sztuki”. Obecnie tendencje te odwróciły się, a wynika to głównie z rosnącej formalizacji procesów zarządzania, która przekłada się na częstsze stosowanie w nich metod ilościowych, w tym także metod prognostycznych. Ze względu jednak na dynamiczny rozwój zarówno nauki o finansach, jak i prognozowania gospodarczego, dziś o prognozowaniu finansowym trzeba mówić w innych, nowych kategoriach. W tym świetle rodzi się wiele pytań, takich jak: Co to jest prognozowanie finansowe? Jaka jest relacja prognozowania finansowego do planowania finansowego? Jaka jest rola prognozowania finansowego w zarządzaniu finansami przedsiębiorstwa? Co jest przedmiotem prognozowania finansowego?

Odpowiedzi na te i inne pytania z zakresu prognozowania finansowego są przedmiotem moich zainteresowań w ramach projektu badawczego poświęconego konstrukcji systemu prognostycznego finansów przedsiębiorstwa. W pracach [Szpulak 2010b; Dittmann i in. 2009] zdefiniowałam pojęcia: prognozowanie finansowe, prognoza finansowa, projekcje finansowe, model finansowy oraz symulacje finansowe. Opisałam także metody prognozowania finansowego. Z kolei w pracach [Szpulak 2010a, 2009] określiłam potrzeby prognostyczne w obszarze budżetowania kapitałowego oraz scharakteryzowałam proces prognozowania przepływów gotówkowych z inwestycji w kontekście rodzaju planowanej inwestycji. W niniejszym artykule będę próbowała udzielić obszernej odpowiedzi na ostatnie z wymienionych pytań, które dotyczy przedmiotu prognozowania finansowego. Celem artykułu jest identyfikacja potrzeb prognostycznych w zarządzaniu finansami przedsiębiorstwa.

W tradycyjnym ujęciu (zob. [Shim 1998, s. 303]) cel prognozowania finansowego został ograniczony do określania przyszłych potrzeb finansowych przedsiębiorstwa. Cel ten został poszerzony o wycenę przedsiębiorstwa przez E.F. Brigham a i J.F. Houstona [2005, s. 304-305]. Biorąc jednak pod uwagę motyw tworzenia prognoz w przedsiębiorstwie, którym jest chęć ograniczania ryzyka w procesie podejmowania decyzji, można sformułować hipotezę badawczą, w myśl której **celem prognozowania finansowego jest zmniejszenie ryzyka w procesie zarządzania finansami przedsiębiorstwa**.

W celu weryfikacji postawionej hipotezy zarządzanie finansami przedsiębiorstwa, zgodnie z typowym ujęciem tego zagadnienia w podręcznikach akademickich, zostało podzielone na następujące obszary:

- kształtowanie rozwoju przedsiębiorstwa,
- finansowanie rozwoju przedsiębiorstwa,
- zarządzanie aktywami obrotowymi przedsiębiorstwa,
- zarządzanie kapitałem obrotowym,
- kształtowanie kondycji finansowej,
- kreowanie wartości przedsiębiorstwa,
- zarządzanie ryzykiem.

W każdym z tych obszarów zostaną zidentyfikowane typowe problemy decyzyjne, a następnie zmienne, których rozważenie poprzedza podjęcie decyzji. Spośród

wyróżnionych zmiennych zostaną wyłonione te, które powinny być przedmiotem prognozowania, co ostatecznie pozwoli zidentyfikować potrzeby prognostyczne w zarządzaniu finansami przedsiębiorstwa.

2. Przedmiot prognozowania finansowego w przedsiębiorstwie

Z punktu widzenia podmiotu podejmującego decyzję, wyróżnia się trzy rodzaje zmiennych [Szpułak 2003]. Są to:

- zmienne niesterowane,
- zmienne sterowane,
- zmienne sterujące.

Zmienne niesterowane to takie, na które decydent nie ma wpływu; ich poziom jest niezależny od podejmowanych przez niego decyzji. Zmienna sterowana to taka, której poziom zależy od podejmowanych przez decydenta decyzji. Zmienna sterująca to taka zmienna, której poziom jest wyznaczany mocą decyzji. Rozważmy układ tych zmiennych w wypadku sprzedaży przedsiębiorstwa. Sprzedaż jest zmienną sterowaną, na którą wpływają czynniki otoczenia bliższego i dalszego (takie jak np. koniunktura gospodarcza, sytuacja na rynkach finansowych, dochody konsumentów, konkurencja na rynku itp.), które są dla menedżera zmiennymi niesterowanymi. Sterowanie poziomem sprzedaży jest możliwe przez cenę, jakość produkowanych dóbr czy świadczonych usług, nakłady na reklamę oraz politykę kredytową wobec odbiorców. Te zmienne są zmiennymi sterującymi.

Uwzględniając możliwość wpływu decydenta na poziom zmiennej, wielu autorów przyjmuje, że prognozowanie dotyczy tylko zmiennych niesterowanych, zmienne sterowane zaś są przedmiotem planowania (zob. np. [Czerwiński 1987, s. 23; Makridakis i in. 1998, s. 5]). Uznając ten punkt widzenia, nie mielibyśmy prawa mówić o prognozach zmiennych wewnętrznych przedsiębiorstwa, a jedynie o ich planach. Nie istniałyby wówczas takie kategorie, jak np. prognoza sprzedaży, prognoza wyniku finansowego, przychodów czy kosztów, a także prognozy przepływów pieniężnych. Tymczasem takie kategorie pojawiają się nie tylko w codziennym języku finansowym, ale także w literaturze fachowej. Jak można tę sytuację wyjaśnić? Otóż ci sami autorzy, którzy głoszą, że prognozowanie dotyczy jedynie zmiennych niesterowanych, uważają także, że zmienne można podzielić tylko na sterowane i niesterowane (*controllable and uncontrollable variables*), a to właśnie wprowadzenie zmiennej sterującej uprawnia do odmiennej klasyfikacji przedmiotu planowania i prognozowania. J. Scott Armstrong, jeden z czołowych prognostów skupionych wokół „Journal of Forecasting” – prestiżowego czasopisma naukowego z dziedziny prognozowania, rozważając relację prognozowania do planowania pisze: „Forecasting is concerned with determining what the future will look like, rather than what it should look like. The latter is the job of planning” [Armstrong 1985, s. 6].

Przedmiotem prognozowania są zmienne niesterowane, przedmiotem planowania zmienne sterujące. Na podstawie prognoz zmiennych niesterowanych i przy za-

danych przez menedżerów wartościach zmiennych sterujących tworzone są prognozy badawcze zmiennej sterowanej. Spośród nich menedżer wybiera prognozę normatywną, która w literaturze przedmiotu definiowana jest jako poziom pożądaný [Żurawicki 1974, s. 188]. Ta prognoza jest podstawą opracowywania planu, który jest wykładnią prognozy. W ostatecznie zbudowanym planie prognozowany i planowany poziom zmiennej sterowanej są tymi samymi wielkościami. Wydaje się, że w tej sytuacji odpowiednie jest określenie przyszłego stanu zmiennej sterowanej mianem prognozy. W praktyce zdarza się jednak, że nie zawsze podstawą budowy planu jest prognoza normatywna, o czym wspominają np. R.A. Brealey i S.C. Myers: „figures in the plan may be somewhere between an honest forecast and the figures that managers hopes to achieve” [Brealey 1996, s. 797]. Wówczas odpowiednim określeniem przyszłego stanu zmiennej jest jej planowany poziom.

Jeśli przyjmiemy, że prognoza normatywna jest podstawą opracowywania planu, to możemy się zacząć zastanawiać, czym wobec tego zajmuje się planowanie? R.A. Brealey i S.C. Myers piszą: „The firm will never have perfectly accurate forecasts. If it did, there would be less need for planning” [Brealey 1996, s. 798]. Prognoza jest niepewnym sądem dotyczącym przyszłości, a więc zawsze towarzyszy jej błąd. P. Samuelson powiedział: „I think that the greatest error in forecasting is not realizing how important are the probabilities of events other than those everyone is agreeing upon” [Hogarth, Makridakis 1981]. Planowanie finansowe zajmuje się przygotowywaniem działań awaryjnych, które przedsiębiorstwo będzie podejmować w sytuacji, gdy prognozy okażą się nietrafne.

3. Prognozowanie w zarządzaniu finansami przedsiębiorstwa

Podstawą budowy wszelkich prognoz zmiennych finansowych (prognoz finansowych) jest prognoza sprzedaży. Jej posiadanie jest menedżerom absolutnie niezbędne do podjęcia jakichkolwiek decyzji dotyczących przyszłości we wszystkich obszarach finansów przedsiębiorstw.

W obszarze kształtowania rozwoju przedsiębiorstwa typowym zadaniem menedżera finansowego jest ocena projektów inwestycyjnych, którą dokonuje zgodnie z kryterium NPV. Aby wyznaczyć NPV projektu, konieczne jest posiadanie z jednej strony prognoz przepływów pieniężnych z inwestycji, a z drugiej stopy dyskonta. Na prognozowane przepływy pieniężne z inwestycji składają się:

- prognozy wpływów,
- prognozy wydatków,
- moment wystąpienia wpływu,
- moment wystąpienia wydatków,
- wartość odzyskana.

Ze względu na konieczność dyskontowania prognoz do wartości teraźniejszej, obok wielkości absolutnych wpływów i wydatków, niezbędne jest także prognozowanie momentów ich wystąpienia.

Drugą zmienną, która także może być przedmiotem prognozowania w obszarze kształtowania rozwoju przedsiębiorstwa, są przepływy pieniężne z inwestycji alternatywnych o zbliżonym poziomie ryzyka do ocenianej inwestycji. Biorąc pod uwagę założenia teoretyczne, to właśnie stopa zwrotu z inwestycji alternatywnych o zbliżonym poziomie ryzyka powinna być stopą dyskonta aktualnie ocenianej inwestycji [Brealey 1996, s. 85-87]. Ze względu jednak na wiele trudnych do rozwiązania w praktyce problemów z wyborem inwestycji alternatywnej, a dalej prognozowania dochodów z tej inwestycji, wypracowano inne, zastępcze koncepcje znane z literatury (np. WACC, stopa zwrotu z portfela rynkowego, stopa zwrotu wyliczona z modelu CAMP czy modelu wartości akcji).

W obszarze finansowania rozwoju przedsiębiorstwa menedżer ma za zadanie określić źródła finansowania niedoboru lub kierunki rozdysponowania nadwyżki środków finansowych. Aby ustalić niedobór lub nadwyżkę, konieczna jest budowa prognozy sprawozdań finansowych, czyli tzw. sprawozdań finansowych *pro forma*. Konstrukcja tych prognoz następuje na podstawie modelu finansowego przedsiębiorstwa, który jest układem równań tożsamościowych. Zagadnienie budowy sprawozdań finansowych *pro forma* jest szeroko opisane w literaturze przedmiotu (zob. np. [Pluta 2003]), choć na podstawie proponowanych metod budowy tych sprawozdań wyznaczane są bardzo słabe jakościowo prognozy. W jednym z badań przekrojowych wykazano [Brycz 2008], że w około 70-80% przypadków wyznaczone metodą procentu od sprzedaży prognozy są niedopuszczalne, a najgorszą jakość *ex post* osiągały prognozy zobowiązań, należności, zapasów oraz kosztów zmiennych. Jedynie prognozy kosztów operacyjnych charakteryzowały niższe błędy *ex post*.

W obszarze zarządzania majątkiem obrotowym podejmowane są decyzje dotyczące wielkości i struktury tego majątku. Składniki rzeczowe tego majątku: zapasy, należności oraz inwestycje krótkoterminowe (gotówka i krótkoterminowe papiery dłużne) są zmiennymi, których poziom bezpośrednio zależy od poziomu sprzedaży.

Wyznaczenie prognozy poziomu zapasów materiałowych w przedsiębiorstwie produkcyjnym i usługowym, a prognozy zapasów towarów w przedsiębiorstwie handlowym, odbywa się na podstawie prognozy zapotrzebowania na materiały (towary) oraz okresu obrotu zapasami, optymalnej wielkości dostawy i zapasu gwarancyjnego, których ustalenie wymaga także wyznaczenia prognoz kosztów całkowitych zapasów (np. kosztów utrzymania zapasów, kosztów organizacji dostawy, kosztów zużycia). Prognozę zapotrzebowania na materiały ustala się natomiast na podstawie prognozy sprzedaży oraz norm zużycia materiałów do produkcji.

Prognozę należności, których poziom jest wynikiem odroczenia płatności za dostarczone dobra i usługi, ustala się na podstawie prognozy dziennych przychodów ze sprzedaży oraz okresu inkasa należności. Okres inkasa należności zależy od czynników zewnętrznych i wewnętrznych. Zewnętrzne czynniki to wiarygodność odbiorcy oraz czynniki otoczenia przedsiębiorstwa (np. popyt, zatory płatnicze, kryzys gospodarczy) – są to zmienne niesterowane. Czynniki wewnętrzne to termin kredytu ku-

pieckiego, stosowane skonto oraz procedury windykacji – są to dla menedżera zmienne sterujące.

Na ostatni składnik aktywów obrotowych – inwestycje krótkoterminowe – składają się gotówka oraz krótkoterminowe papiery dłużne. Do zarządzania poziomem gotówki w przedsiębiorstwie wykorzystuje się m.in. budżet gotówki, który zawiera prognozy przepływów gotówkowych przedsiębiorstwa. Na prognozy przepływów gotówkowych składają się:

- prognozy wpływów gotówkowych,
- prognozy wydatków gotówkowych,
- moment wystąpienia wpływów gotówkowych,
- moment wystąpienia wydatków gotówkowych.

Prognozy wpływów gotówkowych zależą od prognoz przychodów ze sprzedaży, a ich moment wystąpienia od prognozowanego terminu spływu należności. Prognozy wydatków gotówkowych zależą od planowanych zakupów (środków trwałych, zapasów do produkcji czy towarów), a moment wystąpienia wydatku zależy od terminu płatności zobowiązań.

Na poziom gotówki w przedsiębiorstwie składają się środki utrzymywane ze względów transakcyjnych, ostrożnościowych czy spekulacyjnych. Do ustalenia optymalnego poziomu gotówki w przedsiębiorstwie z wykorzystaniem narzędzi optymalizacyjnych konieczne jest wyznaczenie prognoz kosztów całkowitych związanych z utrzymywaniem gotówki (w modelu Baumola-Allaisa-Tobina) lub prognoz dziennego zapotrzebowania na gotówkę wraz z określeniem błędu *ex ante* prognozy, który szacuje niepewność dziennego prognozowanego stanu środków pieniężnych (w modelu Millera-Orra).

Posiadane przez przedsiębiorstwo środki pieniężne mogą być częściowo lokowane na rachunkach depozytowych lub w krótkoterminowych papierach dłużnych. Decyzje o tym, jaką część środków pieniężnych ulokować oraz na jaki okres, menedżer podejmuje na podstawie krótkookresowych nadwyżek prognozowanych wpływów gotówkowych nad prognozowanymi wydatkami gotówkowymi.

Kolejny obszar zarządzania finansami przedsiębiorstwa odnosi się do środków, które finansują aktywa obrotowe, czyli kapitału obrotowego. Wielkość kapitału obrotowego potrzebnego do sfinansowania prognozowanej sprzedaży ustala się na podstawie prognoz zapotrzebowania na ten kapitał. Aby ustalić zapotrzebowanie, konieczne jest wyznaczenie prognoz poszczególnych składników aktywów obrotowych oraz nieodsetkowych zobowiązań bieżących. Różnica pomiędzy prognozą aktywów obrotowych a prognozą nieodsetkowych zobowiązań bieżących stanowi zapotrzebowanie na kapitał obrotowy (por. [Sierpińska 2007, s. 122]). Ustalenie struktury tego kapitału jest zadaniem optymalizacyjnym, którego rozwiązanie wymaga także opracowania prognoz dotyczących kosztów kapitału – kosztu wydłużenia terminu płatności zobowiązań, kosztu kredytu krótkoterminowego i długoterminowego oraz kosztu kapitału własnego.

Prognozowanie w obszarze kształtowania kondycji finansowej jest najczęściej poruszonym zagadnieniem prognozowania finansowego. Menedżerowie przedsiębiorstw są zainteresowani tym zagadnieniem nie tylko w kontekście przedsiębiorstwa, którym zarządzają, ale także przedsiębiorstw, z którymi współpracują – odbiorców i dostawców, ponieważ na ogół celem konstrukcji prognoz jest ostrzeżenie menedżera przed zagrożeniem finansowym, szczególnie zaś przed bankrutem. Choć najbardziej rozpowszechnione w literaturze modele prognozowania bankrutstwa są oparte na analizach wielowymiarowych (takich jak: analiza skupień, analiza dyskryminacyjna czy skalowanie wielowymiarowe (zob. np. [Antoniewicz 2007]), a także nieklasycznych technik *data mining* (sieci neuronowe, drzewa klasyfikacyjne (zob. np. [Lasek 2007])), to w praktyce możliwe jest także wykorzystanie w tym celu innych metod, nie tylko prostszych, ale przede wszystkim wymagających mniejszych zbiorów danych – np. kart kontrolnych [Szpułak 2009], analizy i prognozowania szeregów czasowych [Szpułak 2003] czy ciekawej koncepcji pasm strategicznych [Siedlecki 2010].

Budowane w obszarze kształtowania kondycji finansowej prognozy finansowe to prognozy sprawozdań finansowych, prognozy wybranych wskaźników finansowych, prognozy zmiennych tworzących wskaźniki finansowe czy w końcu prognozy kondycji finansowej (oparte na miarach agregatowych). Szczególne znaczenie dla kształtowania kondycji finansowej mają prognozy zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto, którego zadaniem jest zabezpieczenie płynności finansowej przedsiębiorstwa.

W obszarze kreowania wartości przedsiębiorstwa prognozowanie odgrywa zasadniczą rolę. Na podstawie prognoz różnego rodzaju dochodów otrzymywanych z działalności przedsiębiorstwa – np. przepływów pieniężnych typu FCF, CCF, ECF, dywidend (rodzaj prognozowanego dochodu zależy od modelu wyceny przedsiębiorstwa) następuje wycena przedsiębiorstwa, a także pomiar jego wartości. Najczęściej sporządzanymi prognozami są prognozy EBIT, NOPAT, prognozy zapotrzebowania na kapitał obrotowy. W zasadzie w literaturze nie są poruszane zagadnienia związane z metodami prognozowania tych dochodów, a jedyną występującą w obszernych przykładach jest metoda procentu od sprzedaży (zob. np. [Nita 2007, s. 122-126]).

Wykorzystanie prognoz w ostatnim obszarze – zarządzania ryzykiem – jest dwójakie. Z jednej strony prognozy, pełniąc funkcję aktywowującą, ostrzegają menedżerów przed wystąpieniem niekorzystnej dla przedsiębiorstwa sytuacji (np. prognoza bankrutstwa). Wówczas menedżer może podjąć działania zapobiegające zajściu prognozowanego zdarzenia lub, jeśli nie ma możliwości przeciwdziałania, może zabezpieczyć się na wypadek zajścia tego zdarzenia. Z drugiej strony prognozy są sądami niepewnymi, którym towarzyszy błąd – błąd ten jest miarą ryzyka i będzie służył menedżerom do określenia wielkości zabezpieczenia (np. minimalny poziom gotówki z modelu Millera-Orra).

4. Wnioski

Celem artykułu było zidentyfikowanie potrzeb prognostycznych przedsiębiorstwa. Na podstawie przeprowadzonej analizy typowych decyzji podejmowanych w omawianych obszarach finansów przedsiębiorstw można wyciągnąć następujący ogólny wniosek: wszystkie wyszczególnione w artykule decyzje dotyczące sfery zarządzania finansami przedsiębiorstw są podejmowane na podstawie danych o charakterze prospektywnym. Prognozowanie finansowe nie ogranicza się tylko do wyznaczenia prognoz zapotrzebowania na środki finansowe, ponieważ korzystając z prognoz finansowych, dokonuje się także oceny rozważanych wariantów działań (np. ocena efektywności inwestycji, analiza kondycji finansowej, zarządzanie wartością przedsiębiorstwa) i optymalizacji (np. określenie poziomu zapasów czy gotówki, struktury kapitałów). Prognozy pełnią także funkcję ostrzegawczą (np. zarządzanie kondycją finansową, zarządzanie ryzykiem). Jest to wystarczający argument przemawiający na korzyść postawionej hipotezy badawczej, w myśl której celem prognozowania finansowego jest zmniejszenie ryzyka w procesie zarządzania finansami przedsiębiorstwa.

Literatura

- Antoniewicz P., *Metody oceny i prognoza kondycji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstw*, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr, Gdańsk 2007.
- Armstrong J.S., *Long Range Forecasting: From Cristal Ball to Computer*, John Wiley & Sons, 1985.
- Brealey R.A., Myers S.C., *Principles of Corporate Finance*, McGraw-Hill, 1996.
- Brigham E.F., Houston J.F., *Podstawy zarządzania finansami*, PWE, Warszawa 2005.
- Brycz B., *Prognozowanie metodą procentu od sprzedaży – wyniki badań empirycznych*, [w:] P. Dittmann, J. Szandula (red.), *Prognozowanie w zarządzaniu firmą*, Wydawnictwo Indygo Zahir Media, Wrocław 2008.
- Czerwiński Z., *Ekometria – nadzieje, osiągnięcia, niedostatki*, PWN, Warszawa 1987.
- Dittmann P., Szabela-Pasierbińska E., Dittmann I., Szpulak A., *Prognozowanie w zarządzaniu przedsiębiorstwem*, Wolters Kluwer, Kraków 2009.
- Hogarth R.M., Makridakis S., *Forecasting and planning: An evaluation*, „Management Science” 1981, vol. 27, no. 2.
- Lasek M., *Metody Data Mining w analizowaniu i prognozowaniu kondycji ekonomicznej przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa 2007.
- Makridakis S., Wheelwright S.C., Hyndman R.J., *Forecasting: Methods and Applications*, John Wiley and Sons, 1998.
- Nita B., *Metody wyceny i kształtowania przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2007.
- Pluta W., *Planowanie finansowe w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2003.
- Pomykańska B., Pomykański P., *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- Shim J.K., Siegel J.G., *Handbook of Financial Analysis, Forecasting and Modeling*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, NJ, 1988.
- Siedlecki R., *Analiza sygnałów ostrzegawczych z wykorzystaniem pasm strategicznych*, artykuł zgłoszony na III Konferencję Naukową nt. „Efektywność źródłem bogactwa narodów”, 18-20 stycznia 2010, Piechowice.

- Sierpińska M., Jachna T., *Metody podejmowania decyzji finansowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- Szpulak A., *Forecasting cash flows from investment*, Ekonometria. Forecasting., Wrocław 2010a.
- Szpulak A., *Forecasting for investment projects appraisal*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu nr 48, UE, Wrocław 2009.
- Szpulak A., *Proces prognozowania w przedsiębiorstwie na przykładzie prognozowania przepływów pieniężnych*, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu nr 1001, AE, Wrocław 2003.
- Szpulak A., *Prognozowanie a planowanie finansowe*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, UE, Wrocław 2010b [w druku].
- Szpulak A., *Systemy wczesnego ostrzegania w zarządzaniu płynnością finansową przedsiębiorstw produkcyjnych*, rozprawa doktorska, Wrocław 2005.
- Żurawicki S., *Problemy prognozowania ekonomicznego*, PWE, Warszawa 1974.

FORECASTING NEEDS FOR FINANCIAL MANAGEMENT OF AN ENTERPRISE

Summary: In this article the author tries to answer the question about the subject of financial forecasting in an enterprise. He realizes it in the following way. Firstly he identifies the set of variables which are a base of decision making in the area of financial management of an enterprise. Secondly he presents those variables which should be a forecast. As a result of this research it is clear that the aim of financial forecasting is to reduce the risk in the process of the management of enterprise's finances and not only the identification of its future financial needs as it is defined in the subject literature.