

## Spis treści

### Wprowadzenie

1. Cele finansowe firmy	4
2. Podstawy decyzji finansowych przedsiębiorstwa	4
3. Podejmowanie decyzji a planowanie finansowe	6
3.1. Rodzaje planów finansowych	8
3.2. Metody budowy planu finansowego	10
3.3. Planowanie produkcji i przychodów ze sprzedaży	10
3.4. Planowanie kosztów bezpośrednich i pośrednich	11
4. Ocena sytuacji finansowej przedsiębiorstwa	11
4.1. Pojęcie analizy finansowej	11
4.2. Źródła danych do analizy finansowej	13
4.3. Metody analizy finansowej	16
5. Zarządzanie kapitałem obrotowym	25
Literatura	27

## **Wprowadzenie**

Państwowa Szkoła Wyższa im. Papieża Jana Pawła II w Białej Podlaskiej realizuje wspólnie z Narodowym Bankiem Polskim projekt edukacji ekonomicznej „Liga Młodych Przedsiębiorców”, którego głównym celem jest promowanie postaw przedsiębiorczych wśród młodzieży oraz upowszechnianie wiedzy ekonomicznej.

W ramach projektu realizujemy konkurs wiedzy ekonomiczno – finansowej, do którego opracowano materiały pomocnicze.

Niniejsza publikacja stanowi materiał pomocniczy w zakresie podstawowych kategorii ekonomicznych (IV etap konkursu wiedzy ekonomiczno - finansowej). W opracowaniu zawarto podstawy dotyczące planowania finansowego, analizy finansowej, zarządzania kapitałem obrotowym.

Wszystkim uczestnikom konkursu: Bialska Liga Młodych Przedsiębiorców życzymy sukcesów w zgłębianiu wiedzy ekonomicznej.

## 1. Cele finansowe firmy

W procesie zarządzania firmą finanse odgrywają podstawową rolę. Każda decyzja podejmowana w firmie ma swój wymiar finansowy. Finanse dostarczają użytecznych narzędzi służących optymalizacji wykorzystania ograniczonych zasobów oraz podejmowania racjonalnych decyzji.

Problematyka zarządzania finansami nabiera coraz większego znaczenia w procesie zarządzania firmą ze względu na takie czynniki jak:

- nasilenie konkurencji, procesy koncentracji działalności gospodarczej,
- występowanie wysokiej i zmiennej inflacji,
- wzrost znaczenia rynków kapitałowych,
- globalizacja działalności gospodarczej.

Wszelkie działania podejmowane w firmie powinny służyć osiągnięciu jej celów. W literaturze finansowej podkreśla się, że podstawowym celem jest maksymalizacja majątku właściciela firmy. Jest ona uzależniona od następujących czynników:

- wielkość korzyści pieniężnych dla właściciela,
- rozkład w czasie korzyści pieniężnych,
- ryzyko towarzyszące tej działalności.

## 2. Podstawy decyzji finansowych przedsiębiorstwa

Pieniądz, będący miernikiem wartości, towarzyszy każdej działalności gospodarczej. Dysponowanie określonymi zasobami pieniądza stwarza ich posiadaczom możliwości realizowania planów konsumpcyjnych lub inwestycyjnych. W przedsiębiorstwach podejmowanie decyzji inwestycyjnych, jak również decyzji dotyczących angażowania pieniądza w instrumenty rynku finansowego musi być oparte na rachunku uwzględniającym czynnik czasu. W zależności od czasu wartość pieniądza jest różna. Na wartość pieniądza w czasie wpływają następujące czynniki:

✓ *Makroekonomiczne:*

- procesy inflacyjne,
- zmiana kursów walut;

✓ *Mikroekonomiczne:*

- preferencja inwestorów dotycząca rozkładu konsumpcji w czasie,
- ryzyko,

- koszt utraconych możliwości.

Uzależniony od wpływu czasu spadek wartości pieniądza powoduje, że porównanie występujących po sobie wpływów i wydatków realizowanych przez przedsiębiorstwo wymaga odpowiedniego przeliczenia. Do tego służy powszechnie wykorzystywana stopa procentowa. **Stopa procentowa** to relacja procentu do sumy wypożyczonego kapitału. Natomiast **procent** to:

- dochód jaki właściciel kapitału otrzymuje za zbycie prawa do dysponowania tym kapitałem w określonym czasie,
- cena kapitału pożyczkowego
- odsetki płacone przez dłużnika wierzycielowi w określonym czasie.

Poziom stopy procentowej uzależniony jest przede wszystkim od:

- podaży kapitału pożyczkowego,
- popytu na kapitał pożyczkowy,
- polityki pieniężnej państwa,
- procesów inflacyjnych,
- ryzyka finansowego.

Z wartością pieniądza w czasie związane są dwa pojęcia:

1. kapitalizacja- informuje nas o tym ile otrzymamy pieniędzy w przyszłości, jeżeli zainwestujemy teraz daną kwotę,
2. dyskontowanie- proces odwrotny do kapitalizowania (pokazuje nam ile dana kwota zainwestowana w przyszłości warta jest dzisiaj).

**Przyszła wartość (future value)** jest to wartość zainwestowanej kwoty w określonym punkcie czasu w przyszłości. Do obliczenia tej wartości niezbędne są dane dotyczące wielkości zainwestowanej kwoty, okresu na jaki ma być zainwestowana oraz stopy procentowej. Podstawowe równanie, pozwalające obliczyć wartość przyszłą, ma następującą postać:

$$FV = PV_0 (1+i)^t$$

gdzie: FV- przyszła wartość;  $PV_0$  – początkowa kwota pieniężna; i- stopa procentowa; t- liczba lat.

Przy zmiennej stopie procentowej w kolejnych okresach równanie to miałoby postać:

$$FV = PV_0 (1+i_1) (1+i_2) \dots (1+i_n)$$

gdzie:  $i_1, i_2, \dots, i_n$ - stopa procentowa w kolejnych okresach; n- liczba lat okresu obliczeniowego

Bardzo często operacje gospodarcze realizowane w przedsiębiorstwie przynoszą skutki finansowe dopiero w przyszłości. Wartość obecną (zaktualizowaną) wypłaty odsuniętej w czasie można obliczyć mnożąc jej wielkość przez czynnik dyskonta, który jest mniejszy od 1. Czynnik dyskonta przy założeniu rocznej kapitalizacji odsetek wyrażony jest wzorem:

$$\text{czynnik dyskonta} = \frac{1}{(1+i)^t}$$

**Wartość obecną pieniądza (present value)**, czyli aktualną wartość wpływów, czy wydatków, które zostaną zrealizowane w przyszłości obliczymy korzystając z następującego równania:

$$PV = FV_t \frac{1}{(1+i)^t}$$

Rachunek dyskontowy jest powszechnie stosowany zwłaszcza przy ocenie opłacalności inwestycji finansowych, w rachunku inwestycji rzeczowych, jak również przy wielu operacjach bankowych.

### 3. Podejmowanie decyzji a planowanie finansowe

Wyróżnia się **cztery grupy decyzji** o skutkach finansowych:

- decyzje operacyjne – o poziomie kosztów i w zakresie bieżącego zarządzania finansami,
- decyzje inwestycyjne – o alokacji kapitału,
- decyzje finansowe – o wyborze źródeł finansowania,
- decyzje dywidendowe – o podziale wyniku finansowego.

Do grupy **decyzji operacyjnych** zalicza się:

- ustalenie programu sprzedaży, produkcji oraz zakupów materiałów i towarów;
- ustalenie sposobu spłaty zobowiązań operacyjnych (wobec dostawców);
- ustalenie zasad kredytowania odbiorców (podział na sprzedaż gotówkową i kredytową);
- określenie przejściowych nadwyżek środków pieniężnych, które są inwestowane w sposób krótkoterminowy.

Do grupy **decyzji inwestycyjnych** zalicza się:

- decyzje o inwestycjach w zakresie zakupów rzeczowych aktywów trwałych,
- decyzje o inwestycjach w zakresie zakupów finansowych aktywów trwałych,

- decyzje o krótkookresowych inwestycjach w papiery wartościowe przeznaczone do obrotu,

Do grupy **decyzji finansowych** zalicza się:

- decyzje o pozyskaniu dodatkowych kapitałów własnych na drodze emisji akcji, udziałów lub dopłat do kapitału
- decyzje o zaciągnięciu kredytów, pożyczek, zobowiązań. Kwestią o podstawowym znaczeniu jest ustalenie czy firma będzie w stanie spłacić zobowiązania oraz czy działalność uruchamiana dzięki pozyskanym środkom finansowym jest odpowiednio efektywna

Do grupy **decyzji dywidendowych** zalicza się:

- decyzje właścicieli o podziale zysku na dywidendy oraz na część zainwestowaną w firmie (wzrost kapitałów własnych, np., kapitału zapasowego). Decyzje te powinny uwzględniać preferencje akcjonariuszy w zakresie uzyskiwania korzyści w krótkim lub długim okresie.

**Planowanie finansowe** w przedsiębiorstwie to ciągły proces określania sposobów osiągnięcia celów finansowych. Za główny cel działalności przedsiębiorstwa zwykle uznaje się maksymalizację wartości rynkowej kapitału właścicieli.

Potrzeba planowania finansowego w przedsiębiorstwie wynika więc z dążenia przedsiębiorstwa do maksymalizacji wartości i zachowania płynności, a zatem odnosi się do nadrzędnych celów działania przedsiębiorstwa mających charakter finansowy. Planowanie finansowe jest niezbędnym narzędziem zarządzania służącym realizacji nadrzędnych celów przedsiębiorstwa.

**Plan finansowy** jest zbiorem zestawień finansowych obejmujących wartościowe wyniki rozpatrywanych przez przedsiębiorstwo możliwości. Tworzenie planów w ujęciu wartościowym jest niezbędne dla właściwego funkcjonowania przedsiębiorstwa. Plan finansowy tworzą zestawienia finansowe pro forma, a jego zbudowanie pozwala na pełną ocenę działań podejmowanych w przedsiębiorstwie oraz ich koordynację i kontrolę w fazie realizacji. Proces planowania finansowego wspiera proces podejmowania decyzji, zarówno strategicznych (wieloletnich) jak i operacyjnych (najczęściej dotyczących jednego roku). Mówi się zatem o długoterminowym i krótkoterminowym planowaniu finansowym.

**Cechy planowania:**

- jest to proces,

- odnosi się do przyszłości,
- obejmuje sposoby działania,
- jest nakierowany na osiągnięcie określonych celów.

**Planowanie strategiczne** powinno obejmować:

- strategię rozwoju wieloletniego,
- pozycjonowanie firmy na rynku,
- koncepcję rozwoju sprzedaży, produktów, produkcji, dystrybucji,
- plany długookresowych operacji kapitałowych i finansowych.

**Planowanie długoterminowe** ma za zadanie m.in. pozwolić na ocenę efektywności przedsięwzięć inwestycyjnych pod kątem podjęcia decyzji o ich przyszłej realizacji. Ocena efektywności inwestycji jest procesem planowania nakładów inwestycyjnych w aktywa trwałe, które generować będą w przyszłości strumienie pieniężne.

**Plany operacyjne** są ukierunkowane na realizację zadań operacyjnych i podporządkowują bieżące działania przedsiębiorstwa realizacji celów strategicznych. Ważnym elementem planowania krótkoterminowego jest ocena utrzymania płynności finansowej przedsiębiorstwa.

**Korzyści płynące z planowania finansowego:**

- umożliwienie rozważania i porównywania wielu scenariuszy rozwoju zdarzeń i badania ich wpływu na sytuację przedsiębiorstwa,
- badanie interakcji pomiędzy decyzjami inwestycyjnymi a wyborami źródeł finansowania inwestycji,
- zapewnienie spójności i wykonalności planów operacyjnych tworzonych w różnych komórkach przedsiębiorstwa oraz określenie relacji pomiędzy poszczególnymi miernikami efektywności działania przedsiębiorstwa (udział w rynku, rentowność sprzedaży, rentowność kapitału własnego, płynność),
- ułatwienie formułowania konkretnych celów,
- motywowanie osób zarządzających przedsiębiorstwem do działań nastawionych na realizację przyjętych celów.

### **3.1. Rodzaje planów finansowych**

Wyróżnia się kilka kryteriów planów finansowych tworzonych w przedsiębiorstwie, do których należą:

- kryterium rodzaju planowanej działalności (plan działalności bieżącej, plan działalności inwestycyjnej).

**Plan działalności bieżącej** – skoncentrowany jest na szacowaniu wyników kontynuacji dotychczas prowadzonej działalności w niezmiennym zakresie, jednak z uwzględnieniem oczekiwań w zakresie przyszłej sytuacji rynkowej. plan działalności inwestycyjnej – jego celem jest stworzenie symulacji finansowych następstw rozwoju dotychczasowej działalności. Pozwala więc ocenić perspektywy rozwoju przedsiębiorstwa oraz celowość powiększania jego zasobów majątkowych.

**Plany inwestycyjne** dotyczą potencjalnych możliwości podejmowania zróżnicowanych projektów inwestycyjnych oraz szacowania wpływu zrealizowanych projektów na wyniki przedsiębiorstwa. Na podstawie oceny opłacalności inwestycji, spośród wielu możliwych inwestycji wybiera się projekt opłacalny, podejmując tym samym decyzję o jego realizacji. Działalność każdego przedsiębiorstwa wymaga równoległego planowania zarówno działalności bieżącej, jak i inwestycyjnej.

- kryterium czasu (plany długo i krótkookresowe),

**Plany długookresowe** prowadzą do tworzenia projekcji finansowych na okres kilku lub kilkunastu lat.

**Plany krótkookresowe** koncentrują się na krótszym horyzoncie czasowym – do jednego roku.

- kryterium związane ze stosunkiem do inflacji (plany sporządzane w cenach stałych i plany w cenach zmiennych),

**Plan w cenach stałych** – nie uwzględnia inflacji, zakładając, że ceny nie zmieniają się w czasie. Przyjmuje się więc ceny jako stałe i niezmiennie w czasie, dotyczy to zarówno cen sprzedaży jak i cen czynników produkcji czyli kosztów przedsiębiorstwa. Plany te nie pozwalają na badanie następstw, kiedy dynamika zmian cen sprzedaży jest inna niż dynamika zmian cen czynników produkcji.

**Planowanie w cenach zmiennych** – wymaga uwzględnienia wskaźników inflacji, które obrazują stopień wzrostu cen towarów i usług w danym okresie w stosunku do analogicznego okresu w roku poprzednim. W przypadku tego planowania możliwe jest planowanie wskaźników zmian cen w stosunku do inflacji dla poszczególnych grup asortymentowych oraz poszczególnych rodzajów kosztów. Ten rodzaj planowania pozwala dokładniej oszacować spodziewane wyniki działalności przedsiębiorstwa.



### 3.2. Metody budowy planu finansowego

- **metoda procentu od sprzedaży** – w najprostszej formie ignoruje istnienie kosztów stałych i zmiennych, co może wprowadzać poważne zafałszowania do uzyskiwanych wyników. Łatwo jednak wprowadzić do obliczeń mechanizm uwzględniający ustalenia co do udziału części stałej i zmiennej w poszczególnych pozycjach kosztów operacyjnych,
- **metoda stałych zależności** – jest rozwinięciem metody procentu od sprzedaży, uwzględniamy w niej zależności wielkości planowanych nie tylko od przychodów ze sprzedaży ale także od innych kluczowych zmiennych,
- **metoda procentu od inflacji** – odwołuje się do stałych zależności, przy czym kluczową zmienną staje się tutaj przewidywany poziom inflacji. Poszczególne elementy sprawozdań finansowych pro forma są obliczane jako wielkości reagujące na inflacyjną zmianę cen w tempie określonym współczynnikiem wrażliwości. Metoda ta może być stosowana wyłącznie w przypadku, kiedy przedsiębiorstwo nie zmienia rodzaju i zakresu prowadzonej działalności, utrzymując stały wolumen produkcji i sprzedaży,
- **metoda techniczno-ekonomiczna** – określana podejściem modelowania finansowego. Polega na możliwie najbardziej szczegółowym opisie czynników wpływających na poziom poszczególnych przychodów, kosztów, wpływów i wydatków ponoszonych przez przedsiębiorstwo.

### 3.3. Planowanie produkcji i przychodów ze sprzedaży

**Planowanie produkcji** to jest niezbędne do realizacji zamierzonych celów operacyjnych i wynika bezpośrednio ze sporządzonego wcześniej planu sprzedaży. Plan sprzedaży wyznacza zakładaną wielkość produkcji, a to decyduje o wartości kosztów produkcji, sprzedaży, dystrybucji i administracji itp. **Plan produkcji** zawiera wolumen produkcji jaki powinien być wytworzony oraz pozwala określić, czy zdolności produkcyjne są w stanie zaspokoić wymagania popytu. W przedsiębiorstwach handlowych zamiast planu produkcji opracowuje się budżet zakupu towarów handlowych. Plan produkcji powinien służyć jako podstawa zaplanowania kosztów produkcji: bezpośrednich oraz pośrednich, a także ustaleniu kosztu własnego sprzedawanych wyrobów.

**Planowanie przychodów ze sprzedaży** to ma podstawowe znaczenie w całej procedurze planowania finansowego, jako że sprzedaż jest podstawową funkcją przedsiębiorstwa. Realizacja przychodów ze sprzedaży jest warunkiem osiągnięcia dodatkich

przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej. Przychody ze sprzedaży ustalamy jako iloczyn planowanego wolumenu sprzedaży (ilości jednostek produktu) i ceny jednostkowej

$$S_t = WOL_t \times CJ_t$$

gdzie:  $S_t$  – przychody ze sprzedaży w okresie  $t$ ,  $WOL_t$  – wolumen sprzedaży w okresie  $t$ ,  $CJ_t$  – cena jednostkowa sprzedawanego towaru w okresie  $t$ .

### 3.4. Planowanie kosztów bezpośrednich i pośrednich

**Planowany koszt** jest świadomym poświęceniem środków w wyniku utraty zasobów, ich zużycia lub przekształcenia, zmierzającym do realizacji celów przedsiębiorstwa.

**Koszty produktów** – to koszty, które identyfikowane są z produktami przeznaczonymi na sprzedaż.

**Koszty okresu** – koszty, które nie są brane pod uwagę przy wycenie zapasów i są ujmowane w rachunku zysków i strat okresu, w którym zostały poniesione.

W zależności od przyjętego przez podmiot wariantu rachunku zysków i strat, koszty działalności operacyjnej mogą być zaprezentowane w wariacie porównawczym lub wariacie kalkulacyjnym. Różnica między tymi wariantami sprowadza się do sposobu ustalenia wyniku finansowego na sprzedaży. W wariacie porównawczym ujmuje się wszystkie poniesione w okresie sprawozdawczym rodzajowe koszty działalności operacyjnej, natomiast w wariacie kalkulacyjnym ewidencjonuje się koszty według miejsc ich powstawania, jak i według nośników kosztów.

**Koszty bezpośrednie** – to koszty, które mogą być odniesione bezpośrednio na produkowane wyroby lub wykonywane usługi.

**Koszty pośrednie** – wiążą się z ogólną wielkością produkcji (zużycie energii do oświetlenia obiektów) lub upływem czasu (amortyzacja), a nie mogą być odniesione na wytwarzane produkty.

Plan zużycia materiałów bezpośrednich powinien zawierać ilościowe i wartościowe zapotrzebowanie na materiały bezpośrednio zużywane do produkcji.

Planowanie kosztów pośrednich jest dużo trudniejsze, ponieważ kosztów wydziałowych nie można bezpośrednio przyporządkować obiektom odniesienia. W racjonalnym planowaniu kosztów można posłużyć się danymi historycznymi kształtowania się kosztów pośrednio produkcyjnych w poprzednich okresach.

## 4. Ocena sytuacji finansowej przedsiębiorstwa

### 4.1. Pojęcie analizy finansowej

Analiza finansowa definiowana jest jako:

- Metoda poznawania obiektów i zjawisk złożonych poprzez ich podział na elementy proste oraz badania powiązań i zależności przyczynowo-skutkowych między tymi elementami.
- Metoda badawcza polegająca na rozłożeniu danej całości na jej elementy składowe i badaniu każdego z nich z osobna (Encyklopedia Powszechna PWN, Warszawa 1999)

Analiza działalności gospodarczej przedsiębiorstwa obejmuje:

#### 1. Analizę otoczenia przedsiębiorstwa:

- ocenę warunków społecznych i prawnych,
- analizę rynku,
- analizę konkurencji.

#### 2. Analizę ekonomiczną:

- analizę finansową,
- analizę techniczno – ekonomiczną.

Najważniejszym narzędziem badawczym oceny działalności jednostek gospodarczych jest **analiza finansowa**, której przedmiotem badań są rezultaty działalności gospodarczej, finansowo odzwierciedlone przez osiągnięty wynik finansowy oraz stan majątkowy i finansowy przedsiębiorstwa. Spośród innych analiz dziedzinowych analiza finansowa wyróżnia się tym, że obsługuje jednocześnie rachunek efektywności działalności gospodarczej. Analiza finansowa stanowi najstarszy historycznie dział analizy ekonomicznej i jest ważnym elementem zarządzania jednostką gospodarczą.

W zakres analizy finansowej, jako narzędzia do oceny kondycji finansowej firmy wchodzi badanie:

- sytuacji majątkowo– finansowej przedsiębiorstwa (na podstawie analizy jego bilansu;
- zdolności do generowania zysku, badanej na podstawie analizy rentowności i wyniku finansowego;
- płynności finansowej przedsiębiorstwa.

W zależności od przyjętego kryterium można wyróżnić wiele rodzajów analizy finansowej:

#### ➤ kryterium przedmiotowe

- analiza sytuacji majątkowej i kapitałowej,
- analiza przychodów,

- kosztów własnych
- analiza wyniku finansowego,
- analiza rentowności,
- analiza płynności finansowej,
- kryterium podmiotowe
- analiza finansowa przedsiębiorstwa,
- analiza finansowa zakładu,
- analiza finansowa działu,
- kryterium szczegółowości opracowania
- analiza pełna (kompleksowa),
- analiza odcinkowa (wycinkowa),
- analiza problemowa,
- kryterium czasowe
- analiza roczna,
- analiza wieloletnia,
- analiza okresowa bieżąca,
- analiza sytuacji finansowej w dniu,
- kryterium podmiotu sporządzającego analizę
- wewnętrzna,
- zewnętrzna.

Przy wyborze rodzaju analizy bierze się pod uwagę zakres przedmiotowy, podmiotowy i czasowy oraz cele jakie zamierza osiągnąć analityk.

#### **4.2. Źródła danych do analizy finansowej**

Podstawowym źródłem danych do analizy finansowej jest sprawozdanie finansowe, które sporządzają wszystkie podmioty podlegające przepisom ustawy o rachunkowości. Sprawozdania finansowe, ze względu na podstawę prawną ich sporządzania, można od 2005r. podzielić na dwie grupy:

- ✓ Sporządzane według Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej (MSSF) zatwierdzonych przez Unię Europejską,
- ✓ Sporządzane według ustawy o rachunkowości (UoR)

**Sprawozdania finansowe według UoR sporządzają m.in:**

- spółki handlowe, spółki cywilne (osoby prawne)

- osoby fizyczne, spółki cywilne osób fizycznych, spółki jawne osób fizycznych oraz spółki partnerskie (jeżeli ich przychody netto ze sprzedaży towarów, produktów i operacji finansowych za poprzedni rok obrotowy wynosiły co najmniej równowartość 2 mln euro<sup>1</sup>).
- jednostki organizacyjne działające na podstawie prawa bankowe, przepisów o obrocie papierami wartościowymi, funduszach inwestycyjnych, działalności ubezpieczeniowej, funduszy emerytalnych (bez względu na przychody),

Jednostki sektora finansów publicznych sporządzają sprawozdania finansowe zgodnie z wzorem określonym w rozporządzeniu Ministra Finansów z 5 lipca 2010 roku w sprawie szczególnych zasad rachunkowości oraz planów kont dla budżetu państwa, budżetów jednostek samorządu terytorialnego, jednostek budżetowych, samorządowych zakładów budżetowych, państwowych funduszy celowych oraz państwowych jednostek budżetowych mających siedzibę poza granicami Rzeczypospolitej Polskiej.

**Badaniu i ogłaszaniu sprawozdań finansowych podlegają:**

- banki, zakłady ubezpieczeń,
- jednostki działające na podstawie przepisów o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych oraz przepisów o funduszach inwestycyjnych, funduszach emerytalnych
- spółki akcyjne
- pozostałe jednostki, które w poprzednim roku obrotowym, spełniły co najmniej dwa z następujących warunków:
  - średnioroczne zatrudnienie – co najmniej 50 osób (w przeliczeniu na pełne etaty),
  - suma aktywów bilansu co najmniej 2,5 mln euro,
  - przychody netto ze sprzedaży towarów i produktów oraz operacji finansowych co najmniej 5 mln euro.

Celem sporządzania sprawozdań finansowych jest dostarczenie wiarygodnej informacji o sytuacji finansowej jednostki, jej wynikach finansowych oraz zmianach sytuacji finansowej, użytecznych dla szerokiego kręgu użytkowników przy podejmowaniu różnych decyzji ekonomicznych

---

<sup>1</sup> Wyrażone w euro wielkości przelicza się na walutę polską po średnim kursie ogłoszonym przez Narodowy Bank Polski, na pierwszy dzień roboczy października roku poprzedzającego rok obrotowy.

### **W skład sprawozdania finansowego wszystkich jednostek wchodzi:**

- Bilans (zestawienie składników majątku i źródeł jego finansowania na określony dzień)
- Rachunek zysków i strat (zestawienie przychodów, kosztów i wyników jednostki)
- Informacje dodatkowe (w skład których wchodzi: wprowadzenie do sprawozdania finansowego i dodatkowe informacje i objaśnienia).

### **Jednostki, które podlegają obowiązkowi badania i ogłaszania sprawozdań sporządzają również:**

- Rachunek przepływów pieniężnych
- Zestawienia zmian w kapitale własnym.

Zakres informacji wykazywanych w sprawozdaniach finansowych określają załączniki do Ustawy o Rachunkowości.

### **Cechy jakościowe sprawozdań finansowych**

- **Zrozumiałość**- łatwość rozumienia dostarczanych przez sprawozdanie informacji. Z cechą tą wiąże się przejrzystość i jasność. Przyjęte przez jednostkę rozwiązania i założenia dotyczące polityki rachunkowości powinny być udokumentowane i uzasadnione.
- **Przydatność**- informacje są przydatne, jeżeli wpływają na decyzje gospodarcze użytkowników, pomagając im ocenić przeszłe, teraźniejsze i przyszłe zdarzenia albo potwierdzają, bądź korygują ich poprzednie oceny.
- **Wiarygodność**- oznacza, że informacje nie zawierają istotnych błędów i są bezstronne.
- **Porównywalność** -umożliwia odbiorcom informacji ocenę sprawozdań z różnych okresów w celu określenia trendów charakteryzujących sytuację finansową i wyniki działalności danej jednostki.

### **4.3. Metody analizy finansowej**

**Metody analizy finansowej** są sposobami postępowania, które stosuje się przy badaniu różnych zjawisk. Określona metoda obejmuje zespół działań związanych z przetwarzaniem informacji o badanych zjawiskach i procesach. Istnieje kilka grup metod analizy finansowej, opartych na określonej grupie ogólnych założeń.

#### **Metody wg stopnia szczegółowości badań analitycznych:**

1. Metody ogólne- stosowane do badania bardzo złożonych zjawisk, wytaczają jedynie kierunek badań analitycznych. Do metod ogólnych zalicza się:

- metodę indukcji,
- metodę dedukcji
- metodę redukcji.

2. Metody szczegółowe- przeznaczone są do pogłębionego badania analitycznego. Umożliwiają dokładną ocenę stanu zjawisk i wskazanie ich przyczyn. Dzieli się je na:

- metody porównań (porównania w czasie, porównania z wartościami wzorcowymi, porównania w przestrzeni)
- metody badań przyczynowych (polegają na rozpatrywaniu zależności występujących pomiędzy określonymi zjawiskami finansowymi).

#### **Wyróżnia się dwa etapy analizy sprawozdań finansowych:**

1. Analiza wstępna, obejmująca analizę struktury (pionową) i analizę dynamiki (poziomą).
2. Analiza wskaźnikowa, będąca rozwinięciem analizy wstępnej.

#### **Analiza wstępna sprawozdań finansowych**

W celu oceny funkcjonowania i efektywności przedsiębiorstwa przeprowadza się analizę jego struktury majątkowej, kapitałowej i majątkowo-kapitałowej. Badanie struktury majątku firmy (aktywów) i jego kapitału (pasywa), polega na porównaniu ze sobą stanów poszczególnych pozycji bilansu z końca i początku okresu objętego badaniem, w celu zorientowania się w zmianach jakie miały miejsce w majątku jednostki i źródłach jego finansowania. Proces ten ma za zadanie ustalenie udziału poszczególnych pozycji aktywów i pasywów w sumie bilansowej.

W pionowej analizie aktywów przeprowadza się badanie struktury majątku trwałego i obrotowego, zwracając uwagę np. na wzrost wartości środków trwałych, który ma pozytywny charakter, jeśli są one użytkowane w procesie produkcyjnym. Zwiększa to wtedy zdolności

produkcyjne przedsiębiorstwa, chociaż z kolei zbyt duży wzrost, zwłaszcza rzeczowych składników majątku, ograniczyć może płynność finansową firmy. Im większy udział aktywów trwałych aktywach ogółem tym mniejsza elastyczność przedsiębiorstwa na zmiany koniunktury gospodarczej oraz większe koszty stałe związane z ich utrzymaniem.

W badaniu pionowej struktury pasywów główny nacisk kładzie się na relacje pomiędzy kapitałem własnym i obcym w przedsiębiorstwie. Dobry dla funkcjonowania przedsiębiorstwa jest wzrost kapitałów własnych, oznacza to bowiem wzrost wartości majątku własnego jednostki. Duży udział kapitału własnego w finansowaniu przedsiębiorstwa, jest dobrze widziany przez inwestorów, ponieważ zmniejsza ryzyko towarzyszące prowadzeniu działalności gospodarczej, przyczynia się on do zwiększenia zdolności kredytowej (płatniczej), daje także większą swobodę w podejmowaniu decyzji dotyczących przedsiębiorstwa i kierunku jego rozwoju. Pozytywnym zjawiskiem jest więc spadek udziału kapitałów obcych w finansowaniu przedsiębiorstwa. Z drugiej strony zbyt wysoki udział kapitałów własnych w finansowaniu działalności może prowadzić do niewykorzystania pozytywnego efektu dźwigni finansowej, czyli do obniżenia rentowności kapitału własnego.

Analiza struktury majątkowo- kapitałowej sprowadza się do sprawdzenia zachowania złotej reguły bilansowej. Według złotej reguły bilansowej aktywa trwałe powinny być sfinansowane w 100% kapitałem własnym. Jeżeli poziom kapitałów stałych (kapitał własny+ zobowiązania długoterminowe) jest równy bądź wyższy od aktywów trwałych to zachowana jest tzw. srebrna reguła bilansowa.

Uzupełnieniem dla wskaźników struktury są wskaźniki dynamiki, które określają kierunek i stopień zmian elementów bilansu, w stosunku do ich poprzedniego stanu. Wskazać one mogą kierunek w jakim rozwijać się będzie majątek przedsiębiorstwa, czy też kapitały, które rozwój ten finansują. Za pomocą wskaźników struktury można również dokonywać porównań pomiędzy różnymi przedsiębiorstwami tej samej branży.

Drugim po bilansie obligatoryjnym elementem sprawozdania finansowego jednostki gospodarczej jest rachunek zysków i strat. Rachunek zysków i strat jest zestawieniem rachunkowym wyników finansowych osiągniętych przez jednostkę gospodarczą w okresie sprawozdawczym. W zestawieniu tym przedstawia się kwotę wyniku finansowego oraz kwoty wielkości, które wpłynęły na wynik finansowy.

Analiza rachunku zysków i strat obok oceny bezwzględnych kwot wyniku finansowego powinna obejmować także wielkości, które wyznaczają ten wynik, a zalicza się do nich osiągnięte przychody i zyski oraz poniesione koszty i straty. Istotnym źródłem informacji o czynnikach, które wpłynęły na wielkość osiągniętego wyniku finansowego, jest analiza struktury



rachunku zysków i strat. Analiza ta może polegać na ustaleniu udziału poszczególnych elementów tego rachunku w wielkościach uznanych za wielkości agregatowe. Najczęściej wielkościami agregatowymi są:

- 1) wynik brutto,
- 2) przychody ze sprzedaży,
- 3) koszty całkowite.

Rachunek przepływów pieniężnych jest odmiennym elementem sprawozdania finansowego w odniesieniu do bilansu i rachunku zysków i strat. Rachunek przepływów pieniężnych przedstawia, z jednej strony, źródła pochodzenia środków pieniężnych, z drugiej zaś strony kierunki ich wykorzystania, z podziałem na działalność operacyjną (podstawową), inwestycyjną i finansową. Przepływy pieniężne netto mogą przybrać postać nadwyżki środków pieniężnych lub ich niedoboru. Nadwyżka środków pieniężnych wystąpi wówczas, gdy wpływy są większe od wydatków, niedobór natomiast, gdy wydatki są większe od wpływów.

Informacje o charakterze memoriałowym nie przedstawiają rzeczywistej sytuacji finansowej, dlatego też ważna jest analiza rzeczywistych strumieni wpływających i wypływających środków pieniężnych (kasa, rachunek bankowy).

Sprawozdanie z przepływu środków pieniężnych można poddać analizie pionowej i pionowej oraz wskaźnikowej. Analiza pionowa (nazywana analizą struktury) przedstawia udział procentowy poszczególnych pozycji sprawozdania w ogólnej wielkości, zaś analiza pozioma, podobnie jak w przypadku pozostałych elementów sprawozdania finansowego, polega na porównaniu poszczególnych pozycji w czasie na podstawie kilku okresów porównawczych.

Przepływy środków pieniężnych netto z działalności operacyjnej powinny zazwyczaj wykazywać dodatnie salda. Podstawowa działalność operacyjna w sprawnie funkcjonującym przedsiębiorstwie powinna bowiem generować odpowiednią nadwyżkę środków pieniężnych. Nadwyżka ta ma umożliwić pokrycie ujemnego salda przepływów pieniężnych z dwóch pozostałych rodzajów działalności. Ocena poziomu wygospodarowanej nadwyżki środków pieniężnych z działalności operacyjnej wymaga zatem jej odniesień do przepływów pieniężnych netto z działalności inwestycyjnej i finansowej (tabela 1).

Tabela 1. Rachunek przepływów pieniężnych (saldo z działalności)

Kategoria strumieni	Przypadki							
	1	2	3	4	5	6	7	8
Operacyjny	+	+	+	+	-	-	-	-
Inwestycyjny	+	-	+	-	+	-	+	-
Finansowy	+	-	-	+	+	+	-	-

+ nadwyżka - niedobór

Źródło: Opracowanie własne.

Opis wariantów:

1. Określa przedsiębiorstwo o bardzo dużej płynności finansowej. Jest on charakterystyczny dla sytuacji, kiedy firma przygotowuje się do nowych przedsięwzięć lub do przejęcia innej firmy
2. Występuje w przedsiębiorstwach dojrzałych, których działalność jest wysoce rentowna. Wygenerowana gotówka z działalności operacyjnej pozwala na prowadzenie działalności inwestycyjnej i regulowanie zobowiązań w stosunku do właścicieli (dywidenda) oraz wierzycieli. Ujemna wartość przepływów pieniężnych z całokształtu działalności sygnalizuje trudności finansowe w danym okresie. Nowe inwestycje mogą być sposobem na przetrwanie i poprawę sytuacji.
3. Dodatnie przepływy z działalności operacyjnej i inwestycyjnej mogą wskazywać, że występuje sytuacja pozytywna, świadcząca o restrukturyzacji przedsiębiorstwa lub negatywna, gdy wpływy z bieżącej działalności nie wystarczają na spłatę zobowiązań.
4. Dodatni strumień pochodzący z działalności operacyjnej nie wystarczają na pokrycie wydatków inwestycyjnych. Niedobór ten pokrywany jest ze źródeł zewnętrznych. Jest to typowa sytuacja dla przedsiębiorstw rozwijających się.
5. Bieżąca działalność finansowana jest wpływami ze sprzedaży majątku, bądź korzyściami pochodzącymi z tytułu dokonanych inwestycji oraz kredytami bankowymi. Jednak trudności finansowe mogą być traktowane jako tymczasowe gdyż inwestorzy nie obawiają się angażować dodatkowych środków.
6. Dwa ujemne strumienie: operacyjny i inwestycyjny są finansowane ze źródeł zewnętrznych. Jest to sytuacja typowa dla młodych rozwijających się przedsiębiorstw.
7. Występuje w przedsiębiorstwach borykających się z trudnościami finansowymi. Sprzedając majątek starają się pokryć powstałe straty i zobowiązania.
8. Możliwy jest w przedsiębiorstwach, które zgromadziły w poprzednich okresach odpowiednie zasoby środków pieniężnych. Długi okres niedoborów sygnalizuje duże prawdopodobieństwo bankructw

## **Analiza wskaźnikowa**

Rozwinięciem wstępnej analizy podstawowych dokumentów finansowych, dających jedynie ogólny obraz sytuacji finansowej firmy jest analiza wskaźnikowa. Przedmiotem jej badania są relacje zachodzące pomiędzy poszczególnymi elementami bilansu, w przekroju pionowym i poziomym oraz rachunku wyników. Dla tego celu konstruuje się różnego rodzaju wskaźniki posługujące się danymi opartymi na sprawozdaniach finansowych.

Korzyści płynące z analizy wskaźnikowej, to nie tylko możliwość oceny sytuacji finansowej, ale także badanie jej trendów, progresji, porównania własnego przedsiębiorstwa do innych z tej samej branży itp. Pozwala to na wprowadzenie niezbędnych ustawień w razie pogorszenia się efektywności finansowej przedsiębiorstwa, wyjaśnia przyczyny spadku zysku i wskazuje możliwości jego wzrostu.

**Można rozróżnić cztery podstawowe kategorie wskaźników służących ocenie kondycji finansowej firmy, należą do niej:**

- wskaźniki rentowności (zyskowności),
- wskaźniki płynności finansowej,
- wskaźniki zadłużenia,
- wskaźniki sprawności działania przedsiębiorstwa (obrotowości, produktywności, rotacji).

Z reguły za najistotniejsze uznaje się wskaźniki charakteryzujące zyskowność kapitałów i zdolność płatniczą jednostki gospodarczej, jako interesujące właścicieli ale i kontrahentów (dostawców, kredytodawców). Wskaźniki te obrazują relację zysku netto (lub innych szczebli wyników finansowych) do wybranych kategorii majątkowych, kapitałowych i przychodowych.

Wskaźniki rentowności są relacjami kwoty wyniku finansowego do określonych wielkości generujących wyniki finansowe. Ogólna formuła wskaźników rentowności jest następująca:

$$\text{Wskaźnik rentowności} = \text{Wynik finansowy} / \text{Podstawa odniesienia}$$

Wskaźnik ten w ogólnej interpretacji ukazuje, ile groszy wyniku finansowego generuje jedna złotówka wielkości stanowiącej podstawę odniesienia. Można powiedzieć, że im większe wartości przyjmuje wskaźnik rentowności, tym bardziej efektywna jest działalność przedsiębiorstwa. Oczywiście, aby działalność danej jednostki została oceniona jako zyskowna, wskaźnik rentowności powinien przyjąć wartość dodatnią. Osiągnięty przez jednostkę poziom wskaźnika rentowności powinien być oceniony na podstawie porównań w czasie i przestrzeni.

**Wskaźniki rentowności** są nadzwyczaj różnorodne, ponieważ zarówno w liczniku, jak i mianowniku ogólnej formuły mogą występować różne wielkości. Wynikiem finansowym, zgodnie ze strukturą obowiązkowej postaci rachunku zysków i strat, mogą być:

- wynik ze sprzedaży,
- wynik z działalności operacyjnej,
- wynik z działalności gospodarczej,
- wynik brutto,
- wynik netto.

Wyróżnia się trzy podstawowe grupy wskaźników rentowności (tabela 2):

- rentowność sprzedaży,
- rentowność aktywów,
- rentowność kapitału własnego.

Tabela 2. Wybrane wskaźniki rentowności

Nazwa wskaźnika	Konstrukcja wskaźnika
Wskaźnik rentowności sprzedaży ( <i>ROS</i> )	$(\text{zysk netto} / \text{przychody ze sprzedaży netto}) * 100$
Wskaźnik rentowności aktywów ( <i>ROA</i> )	$(\text{zysk netto} / \text{przeciętny stan aktywów}) * 100$
Wskaźnik rentowności kapitału własnego ( <i>ROE</i> )	$(\text{zysk netto} / \text{przeciętny stan kapitału własnego}) * 100$

Źródło: Opracowanie własne

Wskaźnik rentowności aktywów (*ROA*) wyraża efektywność wykorzystania majątku jednostki gospodarczej, tzn. informuje o wielkości zysku netto przypadającego na jednostkę wartości zaangażowanego majątku. Im większą wartość przyjmuje wskaźnik, tym bardziej efektywnie jednostka wykorzystuje zaangażowane w działalność aktywa. Wskaźniki rentowności aktywów przybierają różne postacie w zależności od zakresu wyniku finansowego przyjętego w liczniku oraz zakresu składników aktywów w mianowniku. Wskaźnik rentowności aktywów jest nazywany wskaźnikiem rentowności ekonomicznej.

Wskaźnik rentowności kapitałów własnych (*ROE*) określa stosunek zysku netto do kapitału własnego. Wskaźnik ten może być ustalany również w stosunku do kapitału akcyjnego (udziałowego), informuje wówczas o możliwych korzyściach współwłaścicieli. Tendencja rosnąca wskaźnika świadczy o poprawie efektywności wykorzystania kapitałów, potwierdza celowość ich zaangażowania. Rentowność kapitałów własnych nazywana jest rentownością finansową.

Wskaźnik rentowności sprzedaży (*ROS*) informuje, jaka kwota wyniku finansowego jest zawarta w jednej złotówce przychodów. Im większą wartość przyjmuje ten wskaźnik, tym bardziej jest opłacalna sprzedaż. Możliwe jest także obliczenie wskaźników rentowności

sprzedaży dla określonych segmentów działalności przedsiębiorstwa: podstawowej działalności operacyjnej, pozostałej działalności operacyjnej i działalności finansowej.

**Płynność finansowa** jest bardzo istotnym czynnikiem kształtującym sytuację ekonomiczną przedsiębiorstwa, ponieważ należy do jednego z podstawowych wyznaczników efektywności ekonomicznej każdej organizacji. Zmniejszanie się płynności finansowej jest często pierwszym symptomem świadczącym o zagrożeniu upadłością. Najważniejszym zadaniem każdej jednostki gospodarczej, funkcjonującej w warunkach gospodarki rynkowej powinno być zapewnienie przedsiębiorstwu płynności finansowej, ponieważ jej utrata może prowadzić do bankructwa.

Najczęściej spotykane określenia płynności finansowej to :

- pozytywny stan środków płatniczych,
- łatwość zamiany składników majątku na środki pieniężne,
- stopień pokrycia zobowiązań składnikami majątku obrotowego,
- możliwość regulowania zobowiązań przedsiębiorstwa w każdym momencie.

Łatwość z jaką przedsiębiorstwo może uzyskać dodatkowe zasoby gotówki, przez sprzedaż innych aktywów stanowi o skali płynności finansowej przedsiębiorstwa (ujęcie majątkowe). Natomiast drugi sposób rozumienia płynności finansowej jest bardziej popularny i wyraża zdolność przedsiębiorstwa do terminowego regulowania zobowiązań bieżących (ujęcie majątkowo-kapitałowe)

Wskaźniki płynności finansowej umożliwiają ocenę zdolności jednostki gospodarczej do terminowego regulowania bieżących zobowiązań. Wyróżnia się:

- płynność statyczną - jest wyznaczana na określony moment, a podstawą dla jej oceny są dane zawarte w bilansie (tabela 3),
- płynność dynamiczną - zawiera dane dotyczące badanego okresu i wyznacza się ją na podstawie informacji ujętych w rachunku przepływów pieniężnych.

Tabela 3. Wskaźniki płynności finansowej

Nazwa wskaźnika	Konstrukcja wskaźnika
Wskaźnik bieżącej płynności finansowej ( <i>Current Ratio</i> )	aktywa obrotowe / zobowiązania krótkoterminowe
Wskaźnik przyśpieszonej płynności finansowej ( <i>Quick Ratio</i> )	(aktywa obrotowe – zapasy) / zobowiązania krótkoterminowe
Wskaźnik gotówkowej płynności finansowej ( <i>Cash Ratio</i> )	środki pieniężne / zobowiązania krótkoterminowe

Źródło: Opracowanie własne

Najstarszym, pochodzącym z początku XX wieku wskaźnikiem płynności finansowej jest wskaźnik płynności bieżącej. Wskaźnik ten informuje o zdolności przedsiębiorstwa do terminowego regulowania zobowiązań bieżących w oparciu o aktywa bieżące. Tendencja rosnąca wskaźnika pokrycia bieżących zobowiązań jest zjawiskiem pozytywnym, świadczy o większych możliwościach zaspokajania bieżących zobowiązań; za optymalną wysokość wskaźnika uznaje się wielkość 1,2 do 2,0, według niektórych 1,5-2,0.

Wskaźnik przyspieszonej płynności finansowej ma charakter uzupełniający w stosunku do wskaźnika pokrycia bieżących zobowiązań, uwzględnia bowiem tylko środki obrotowe o znacznym stopniu płynności (gotówkę i składniki stosunkowo łatwe do zamiany na gotówkę np. należności). Wskaźnik szybkości spłaty zobowiązań świadczy o stopniu płynności finansowej jednostki gospodarczej, jego wzrost oznacza poprawę, a za optymalną wielkość ocenia się około 1 i powyżej.

Wskaźnik gotówkowej płynności finansowej określa stopień pokrycia zobowiązań krótkoterminowych środkami pieniężnymi. Zdecydowana większość badaczy uznaje wskaźnik płynności natychmiastowej za ten o najmniejszej wartości informacyjnej, gdyż nie istnieje jego optymalny poziom, a ocena przedsiębiorstw powinna być dokonana z uwzględnieniem charakterystycznych cech branżowych i porównań w czasie.

**Analiza zadłużenia** jednostki obejmuje określenie poziomu zadłużenia i ocenę zdolności do obsługi długu (tabela 4). Podstawowym wskaźnikiem służącym do oceny poziomu zadłużenia jest wskaźnik ogólnego zadłużenia, który określa stopień finansowania majątku kapitałem obcym. Zmniejszenie wskaźnika oznacza ograniczenie zadłużenia, jednak należy mieć na uwadze, że wykorzystanie obcych kapitałów (zobowiązań), może wpływać korzystnie na zyskowność kapitałów własnych. Wskaźnika ten powinien kształtować się na poziomie 0,5 (według standardów zachodnich 0,57-0,67). Uzupełniającym wskaźnikiem oceny stopnia zadłużenia jest relacja zobowiązań ogółem do kapitału własnego. Banki niechętnie udzielają kredytów inwestycyjnych, gdy zobowiązania przewyższają wartość kapitału własnego.

Istotnym wskaźnikiem służącym do oceny poziomu zadłużenia jest wskaźnik zadłużenia długoterminowego będący relacją zobowiązań długoterminowych do kapitałów własnych. Zadowalający jego poziom to 0,5. Wskaźnik powyżej 1,0 świadczy o nadmiernym zadłużeniu jednostki.

Wskaźnik poziomu zadłużenia rzeczowych aktywów trwałych informuje o stopniu zabezpieczenia zobowiązań długoterminowych przez rzeczowy majątek trwały, będący

zabezpieczeniem kredytów i pożyczek (hipoteki, zastawy). Nie ma ustalonej normy dla tego wskaźnika, zaś tolerowany przez banki poziom zależy od ryzyka kredytobiorcy.

Obok oceny poziomu zadłużenia ważna jest też zdolność do obsługi długu, czyli regulowania zobowiązań odsetkowych i spłat rat kredytu w terminie. Istnieje szereg wskaźników służących do oceny możliwości obsługi długu. Jednym z takich wskaźników jest wskaźnik pokrycia odsetek, który określa ile razy w zysku brutto powiększonym o płacone odsetki, mieszczą się koszty obsługi zadłużenia (odsetki). Dlatego też jest on podstawowym kryterium oceny jednostki gospodarczej, gdy występuje ona o kredyt lub pożyczkę. Rosnący poziom wskaźnika jest oceniany pozytywnie (świadczy o zwiększającej się zdolności kredytowej), natomiast jego spadek poniżej 2 - uznawany jest za zagrożenie poważnym ryzykiem dla kredytodawców.

Tabela 4. Wskaźniki poziomu zadłużenia i zdolności do obsługi długu

Nazwa wskaźnika	Konstrukcja wskaźnika
<i>Wskaźniki poziomu zadłużenia</i>	
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	zobowiązania ogółem/aktywa ogółem
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	zobowiązania ogółem / kapitał własny
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	zobowiązania długoterminowe / kapitał własny
Wskaźnik poziomu zadłużenia rzeczowych aktywów trwałych	rzeczowe aktywa trwałe / zobowiązania długoterminowe
<i>Wskaźniki pokrycia długu</i>	
Wskaźnik pokrycia obsługi długu	$(\text{zysk brutto} + \text{odsetki}) / (\text{raty kapitałowe} + \text{odsetki})$
Wskaźnik pokrycia odsetek	$(\text{zysk brutto} + \text{odsetki}) / \text{odsetki}$
Wskaźnik wiarygodności kredytowej	$(\text{zysk brutto} + \text{odsetki} + \text{amortyzacja}) / (\text{raty kapitałowe} + \text{odsetki})$

Źródło: Opracowanie własne

**Analiza obrotowości** dostarcza informacji na temat efektywności zarządzania wybranymi składnikami bilansu. Wyróżnia się trzy główne obszary obrotowości, tj. obrotowość zapasów, obrotowość należności oraz obrotowość zobowiązań (tabela 5). Do obliczania tych wskaźników wykorzystujemy dane z bilansu oraz rachunku zysków i strat.

Tabela 5. Wskaźniki obrotowości (w dniach)

Nazwa wskaźnika	Konstrukcja wskaźnika
Wskaźnik obrotowości zapasów	$\text{przeciętny stan zapasów} / \text{przychody ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów} * 365$
Wskaźnik obrotowości należności	$\text{przeciętny stan należności z tytułu dostaw i usług} / \text{przychody ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów} * 365$
Wskaźnik obrotowości zobowiązań	$\text{przeciętny stan zobowiązań z tytułu dostaw i usług} / \text{przychody ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów} * 365$
Cykl konwersji gotówki	$\text{wskaźnik obrotowości zapasów} + \text{wskaźnik obrotowości należności} - \text{wskaźnik obrotowości zobowiązań}$ .

Źródło: Opracowanie własne

Wskaźnik obrotowości zapasów w dniach określa, ile dni średnio w roku zapasy zalegają w magazynie. Wzrost tego wskaźnika jest niekorzystny, gdyż wskazuje, że wydłuża się okres przetrzymywania zapasów w magazynie.

Wskaźnik obrotu (produktywności) należności określa liczbę cykli inkasa przeciętnego stanu należności, ustaloną w stosunku do wartości sprzedaży netto. Rosnąca wartość wskaźnika oznacza zwiększenie ilości cykli w danym roku, a tym samym przyspieszenie inkasa należności. Wskaźnik obrotu należnościami może być ustalany również w dniach i wyraża wtedy długość trwania cyklu inkasa należności. Przy tej formie wskaźnika, jego wielkość malejąca oznacza skrócenie cyklu inkasa należności i jest objawem pozytywnym.

Wskaźnik obrotowości zobowiązań w dniach wskazuje, ile średnio w roku jednostka zwleka ze spłatą swoich zobowiązań.

Za pomocą wyżej wymienionych trzech wskaźników obrotowości można obliczyć cykl konwersji gotówki, czyli okres oczekiwania na środki pieniężne od momentu zapłaty za materiały do momentu otrzymania środków pieniężnych z tytułu spłaty należności.

## 5. Zarządzanie kapitałem obrotowym

W gospodarce rynkowej w zarządzaniu przedsiębiorstwem bardzo ważne znaczenie ma ukształtowanie właściwych relacji pomiędzy składnikami majątku a źródłami ich finansowania. Oprócz statycznego ujęcia tych relacji istotne jest także ujęcie dynamiczne, czyli określenie odpowiedniej wielkości kapitału obrotowego, która zagwarantuje utrzymanie płynności finansowej (schemat 1).

W literaturze przedmiotu występują dwa pojęcia odnoszące się do kapitału obrotowego:

- **kapitał obrotowy brutto** utożsamiany z aktywami bieżącymi, stanowiącymi łączną sumę środków obrotowych będących w dyspozycji przedsiębiorstwa;
- **kapitał obrotowy netto**, zwany również kapitałem pracującym, definiowany jako różnica pomiędzy:
  - wielkością aktywów bieżących i zobowiązań bieżących (podejście majątkowe),
  - kapitałami stałymi a majątkiem trwałym (podejście kapitałowe).





Schemat 1. Kapitał obrotowy netto

Źródło: E. Nowak, *Analiza sprawozdań finansowych*, PWE, Warszawa 2014, s. 229.

Kapitał obrotowy netto może przyjmować wartości dodatnie, ujemne i zerowe. Dodatni kapitał obrotowy netto występuje, gdy część aktywów obrotowych finansowana jest kapitałem długoterminowym. Oznacza to, że przedsiębiorstwo dysponuje odpowiednim zapasem środków, które umożliwią bezpieczne funkcjonowanie w okresie pomiędzy spłatą zobowiązań i ściąganiem należności. Im wyższy jest ten kapitał, tym większe bezpieczeństwo finansowe. Ujemny kapitał obrotowy występuje wówczas, gdy aktywa trwałe finansowane są częściowo zobowiązaniami krótkoterminowymi. Sytuacja ta występuje wówczas, gdy aktywa trwałe przewyższają kapitał stały. Jest to sytuacja niekorzystna i może świadczyć o trudnościach z terminową spłatą zobowiązań krótkoterminowych. Jeżeli kapitał obrotowy netto jest dodatni to struktura kapitału jest dopasowana do struktury majątku, w sytuacji odwrotnej występuje ujemny kapitał obrotowy.

Kapitał obrotowy netto może też być równy zero, co występuje w sytuacji, gdy aktywa obrotowe równają się zobowiązaniom krótkoterminowym. Zarządzanie kapitałem obrotowym netto należy do jednego z ważniejszych obszarów decyzji finansowych i sprowadza się do zsynchronizowania tempa upływniania aktywów obrotowych i regulowania zobowiązań krótkoterminowych, tak by przedsiębiorstwo było wypłacalne. Decyzje podejmowane w tym zakresie winny:

- zapewnić utrzymanie optymalnego poziomu płynności finansowej
- zmierzać do racjonalnego kształtowania wielkości i struktury aktywów bieżących biorąc pod uwagę minimalizację kosztów utrzymania tych aktywów
- zmierzać do kształtowania właściwej struktury źródeł finansowania majątku, sprzyjającej minimalizacji kosztów ich finansowania.

Długofalowym celem zarządzania kapitałem obrotowym powinno być maksymalizowanie korzyści osiągniętych przez właścicieli przedsiębiorstwa.

## Literatura

1. Bednarski L., Analiza finansowa w przedsiębiorstwie. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2006
2. Bień W.: Zarządzanie finansami w przedsiębiorstwie. Difin, Warszawa 2018
3. Brigham E.F., Houston J.F.: Podstawy zarządzania finansami, t. 2, PWE, Warszawa 2005
4. Czekaj J., Dresler Z.: Zarządzanie finansami przedsiębiorstw. Podstawy teorii. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005
5. Gabrusewicz W.: Analiza finansowa przedsiębiorstwa. Teoria i zastosowanie, PWE, Warszawa 2014
6. Gos W. i inni: Sprawozdania finansowe i ich analiza, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 2017
7. Gos W., Hońko S., Szczypa P.: ABC Sprawozdań finansowych, jak je czytać, interpretować i analizować, CeDeWu, Warszawa 2013
8. Gryko J.M., Kluzek M., Kubiak J., Nowaczyk T.: Planowanie finansowe w przedsiębiorstwie, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2011
9. Kaczmarek T.F.: Finanse przedsiębiorstw, Wolters Kluwer SA, Warszawa 2014
10. Machała R.: Praktyczne zarządzanie finansami firmy, PWN, Warszawa 2011
11. Nowak E.: Analiza sprawozdań finansowych, PWE, Warszawa 2014
12. Pluta W.: Planowanie finansowe w przedsiębiorstwie. PWE, Warszawa 1999
13. Pomykalska B., Pomyklaski P.: Analiza finansowa przedsiębiorstwa. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2011
14. Rutkowski A.: Zarządzanie finansami, PWE, Warszawa 2016
15. Ross S.A., Westerfield R.W., Jordan B.D.: Finanse przedsiębiorstw, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 1999
16. Siegel J.G. i inni: Przewodnik po finansach. PWN, Warszawa 1996
17. Sierpińska M., Jachna T.: Ocena przedsiębiorstw według standardów światowych. PWN 2004