



Rachunkowość

w procesie tworzenia wartości przedsiębiorstwa

Redakcja naukowa

IRENA SOBAŃSKA i TOMASZ WNUK-PEL



WYDAWNICTWO UNIwersYTETU ŁÓDZKIEGO • ŁÓDŹ 2009

Rozdział 11

*Jacek Jaworski**

ANALITYCZNA FUNKCJA SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO W IDENTYFIKACJI I POMIARZE NOŚNIKÓW WARTOŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA

1. Wprowadzenie

Według konwencjonalnej teorii finansów przedsiębiorstw, głównym celem wszelkich decyzji gospodarczych w przedsiębiorstwie jest maksymalizowanie jego wartości (D a m o d a r a n, 2001). W jej ocenie korzysta się z wielu źródeł informacji. Jednym z nich jest sprawozdanie finansowe. Oprócz prostej funkcji informacyjnej o stanie majątkowo-finansowym przedsiębiorstwa, sprawozdanie finansowe wypełnia także zadania analityczne (O l c h o w i c z, T ł a c z a ł a, 2002). Budowa systemu mierników umożliwiających zarówno ustalenie stanu finansowego jak i wyjaśnienie czynników wpływających na ten stan jest zaś podstawowym zagadnieniem metodycznym analizy finansowej (N a h o t k o, 2000).

W artykule przyjęto hipotezę, że sprawozdanie finansowe jest kluczowym źródłem informacji w identyfikacji i pomiarze nośników wartości przedsiębiorstwa. W realizacji głównego wątku badawczego wykorzystano metody wnioskowania dedukcyjnego i indukcyjnego w oparciu o literaturę z zakresu rachunkowości, analizy finansowej oraz zarządzania finansami przedsiębiorstw. Ważnym elementem artykułu jest również przykład praktyczny ilustrujący opisowe zagadnienia teoretyczne.

2. Wartość przedsiębiorstwa i jej nośniki

W literaturze ekonomicznej istnieje wiele różnych ujęć pojęcia wartości. Do najczęściej kojarzonych z przedsiębiorstwem należą (M a r c i n k o w s k a, 2000):

* Dr, Wyższa Szkoła Bankowa w Gdańsku, Katedra Rachunkowości, adiunkt.

1) wartość ekonomiczna – zasada się na ocenie zdolności aktywów do dostarczania ich posiadaczowi strumienia wolnych środków pieniężnych; nabywca przedsiębiorstwa jest skłonny zapłacić w danej chwili określoną kwotę pieniędzy za oczekiwane przyszłe przepływy pieniężne,

2) wartość rynkowa – jest ona równa cenie, którą kupujący mógłby w sposób uzasadniony oczekiwać, a sprzedający byłby gotów ją zaakceptować, o ile przedsiębiorstwo zostałoby wystawione na sprzedaż na otwartym rynku.

Kategorie powyższe tłumaczą definicję wartości przedsiębiorstwa podaną przez jednego z twórców koncepcji jej maksymalizacji – A. Rappaporta (1999). Wartość przedsiębiorstwa jest mianowicie wypadkową jego wartości ekonomicznej oraz wartości rynkowej aktualnego zadłużenia.

A. Rappaport twierdził również, że wartość przedsiębiorstwa można kształtować podejmując decyzje w zakresie podstawowych jej nośników:

- 1) przychodów ze sprzedaży,
- 2) marży zysku operacyjnego,
- 3) stopy podatku dochodowego,
- 4) inwestycji w kapitał obrotowy,
- 5) inwestycji w majątek trwały,
- 6) kosztu kapitału,
- 7) okresu trwania przewagi konkurencyjnej.

Współcześnie wymienia się o wiele więcej czynników kreujących wartość. Najczęściej klasyfikuje się je w cztery zasadnicze grupy (S z c z e p a n k o w s k i, 2007):

- operacyjne – związane z działalnością podstawową przedsiębiorstwa,
- inwestycyjne – określające poziom inwestycji w aktywa,
- struktury finansowej – dotyczące źródeł finansowania działalności przedsiębiorstwa,
- ogólne – wytyczające strategiczny okres zwrotu lub możliwości kreowania wartości.

Pomimo dominującego charakteru nośników finansowych, nie można również zapominać o czynnikach niezwiązanych z przepływami pieniężnymi. Zalicza się do nich (M a r c i n k o w s k a, 2000) np. efektywną reklamę, PR, kapitał intelektualny, zaufanych klientów, dobre imię przedsiębiorstwa, markę, wzory użytkowe itp.

Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa polega więc na działaniach zorientowanych na korzystną zmianę czynników podwyższających aktywa firmy oraz kreujących programy restrukturyzacji, zwiększające efektywność zużycia zasobów i spełnienie oczekiwań klientów, a tym samym uzyskanie wysokiej pozycji rynkowej dzięki osiągnięciu przewagi konkurencyjnej (H e r m a n, S z a b l e w s k i, red., 1999). Można zatem przyjąć założenie, że maksymalizowanie warto-

ści będzie zachodziło tylko i wyłącznie wówczas, gdy przedsiębiorstwo będzie dążyło do osiągania celów dotyczących wyżej wymienionych nośników. W tym zakresie kluczowym zadaniem staje się ustalanie celów i pomiar efektów podejmowanych decyzji dla każdego z pojedynczych czynników kreujących wartość lub też odpowiednio dobranych ich grup. Bowiem, jak stwierdzili R. S. Kaplan i D. P. Norton (2001), firmy, które potrafią przełożyć strategię na system mierzenia wyników, mają dużo większą szansę na jej realizację.

3. Sprawozdanie finansowe i jego rola w zarządzaniu wartością przedsiębiorstwa

Sprawozdanie finansowe stanowi uporządkowane przedstawienie sytuacji finansowej jednostki oraz przeprowadzonych przez nią transakcji (*MSR 1*, 1999). W Polsce kształt sprawozdania oraz procedury związane z jego sporządzeniem, weryfikacją i ujawnianiem reguluje ustawa o rachunkowości (UOR). W skład sprawozdania finansowego wchodzi (Olchowicz, Tłaczała, 2002):

1) bilans – uporządkowane zestawienie składników majątkowych i źródeł ich finansowania sporządzane na dany moment bilansowy,

2) rachunek zysków i strat – uporządkowane zestawienie przychodów, kosztów, zysków i strat zaistniałych pomiędzy dwoma momentami bilansowymi – może być sporządzany w dwóch wariantach: porównawczym i kalkulacyjnym¹,

3) informacja dodatkowa – wprowadzenie do sprawozdania finansowego (wizytówka jednostki) oraz dodatkowe informacje i objaśnienie.

Ponadto jednostki spełniające warunki badania i ogłaszania sprawozdania finansowego² sporządzają dwa dodatkowe składniki:

1) rachunek przepływów pieniężnych – uporządkowane zestawienie wpływów i wydatków gotówkowych pomiędzy momentami bilansowymi,

2) zestawienie zmian w kapitale własnym.

Zawartość poszczególnych składników sprawozdania regulują załączniki do UOR. W tab. 1 i 2 zaprezentowano dwa główne składniki sprawozdania – bilans i rachunek zysków i strat sporządzone w trybie uproszczonym³.

¹ Wariant porównawczy rachunku zysków i strat zawiera koszty działalności operacyjnej uporządkowane według ich rodzajów, natomiast wariant kalkulacyjny według miejsc powstania.

² Badaniu i ogłaszaniu, oprócz sprawozdań banków, towarzystw ubezpieczeniowych, spółek notowanych na giełdzie oraz innych podmiotów zaufania publicznego podlegają sprawozdania jednostek, które jednocześnie **spełniają** dwa spośród trzech warunków: zatrudnienie > 50 osób, przychody > 5 mln euro, suma bilansowa > 2,5 mln euro (patrz: UOR).

³ Przedsiębiorstwa, które **nie wypełniają** dwóch spośród trzech kolejnych kryteriów: zatrudnienie > 50 osób, przychody > 4 mln Euro, suma bilansowa > 2,0 mln euro mogą sporządzać

W literaturze panuje powszechna zgoda, że prezentowany w sprawozdaniu finansowym stan majątkowo-finansowy oraz zdolność do kreowania zysków w przyszłości, wyznacza wartość przedsiębiorstwa (Micherda, 2001). Wielkości ujawniane w standardowym sprawozdaniu finansowym, wykorzystywane są zarówno w wycenie przedsiębiorstw, czyli wyznaczaniu ich wartości (patrz: Zarzcki, 1999), jak i w ocenie możliwości rozwojowych firmy (patrz: Pluta, 2003).

Większość wymienianych w literaturze finansowych nośników wartości przedsiębiorstwa ma swoje odzwierciedlenie w sprawozdaniu finansowym. Biorąc pod uwagę sekwencyjność ich sporządzania, sprawozdania umożliwiają rozpoznanie kwot poszczególnych czynników (przychodów, kosztów, wyniku finansowego, inwestycji itp.) w ujęciu chronologicznym. Problemem pozostaje jednak metoda przeniesienia zmierzonych i ujawnionych wartości nośników w obszar wiarygodnej oceny wartości przedsiębiorstwa i to zarówno w ujęciu retro- jak i prospektywnym. Narzędzi do jego rozwiązania dostarcza analiza finansowa.

Sprawozdanie finansowe, oprócz nadrzędnej funkcji informacyjnej, stanowi bogate źródło działań analitycznych (Bednarski, 2006). Dzięki różnorodnym analizom powiązań pomiędzy elementami, pozycjami i kwotami ujawnianymi w sprawozdaniu dokonywanymi w czasie i przestrzeni, można w sposób czytelny wyodrębnić, a w konsekwencji zmierzyć czynniki kreujące wartość przedsiębiorstwa. Jak podkreśla B. Micherda (2001), jest to jeden z celów współczesnej rachunkowości. Osiąga się go poddając pomiarowi oraz ocenie tzw. kondycję finansową firmy.

4. Metody analizy finansowej w ocenie kondycji przedsiębiorstwa

Definicje kondycji finansowej przedsiębiorstwa w większości przypadków dotyczą przyszłości firmy. M. Jerzemska (1999) twierdzi, że jest to pewnego rodzaju probierz, barometr dotyczący perspektyw rozwojowych przedsiębiorstwa na rynku. Podobną definicję podaje również E. Siemińska (2002), która twierdzi, że kondycja finansowa jest rezultatem podejmowanych przez zarząd decyzji gospodarczych i związanych z nimi perspektyw przyszłościowych przedsiębiorstwa. J. Jaworski (2008b) zwraca zaś uwagę, że wartościowanie kondycji wymaga jej skwantyfikowania. Dlatego kondycję finansową przedsiębiorstwa można rozumieć jako pewien poziom prawdopodobieństwa osiągnięcia przez firmę założonych rezultatów finansowych lub stopień zdolno-

ści przetrwania na założonym poziomie finansowym, określony na podstawie ujawnianych informacji finansowych (sprawozdania finansowego).

E. Siemińska (2002) trafnie zauważa, że wycena przedsiębiorstwa, a więc szacowanie jego wartości jest pewną metodą pomiaru kondycji finansowej firmy. A zatem pomiar kondycji finansowej określa również i wartość przedsiębiorstwa. Im bowiem kondycja jest lepsza, tym przedsiębiorstwo jest więcej warte. W efekcie, mierząc wyznaczniki kondycji finansowej oraz kształtując ich pozytywny rozwój, przedsiębiorstwo kreuje nośniki swojej wartości. Uogólniając, wyznaczniki kondycji finansowej stanowią syntetyczne ujęcie głównych nośników wartości przedsiębiorstwa.

W ocenie kondycji finansowej przedsiębiorstwa wymienia się cztery podstawowe wyznaczniki (Foster, 1986; Olzacka, Pałczyńska-Gościński, 2003; Bednarski, 2006; i in.):

- 1) płynność finansową – zdolność przedsiębiorstwa do regulowania bieżących zobowiązań,
- 2) wspomaganie finansowe (zadłużenie) – możliwości firmy do obsługi zadłużenia w dłuższym okresie czasu,
- 3) aktywność gospodarczą (sprawność działania) – jakość gospodarowania majątkiem oraz pozyskiwania źródeł finansowania,
- 4) rentowność – zdolność firmy do generowania zysków.

Analizy, a w konsekwencji oceny wyznaczników kondycji finansowej, dokonuje się najczęściej za pomocą metod sprowadzających się do dwóch zasadniczych obszarów (Olzacka, Pałczyńska-Gościński, 2003):

- 1) oceny ogólnej materiałów źródłowych – na podstawie odchyleń (różnic pomiędzy porównywanymi stanami) oraz wskaźników struktury i dynamiki ocenia się budowę danego dokumentu, a także zmiany jego pozycji oraz wyodrębnia się procesy mogące mieć wpływ na sytuację finansową przedsiębiorstwa,
- 2) analizy wskaźnikowej – poprzez wiązanie ze sobą wcześniej wyselekcjonowanych pozycji dokumentów źródłowych buduje się zależności matematyczne (najczęściej w postaci stosunku dwóch liczb), za pomocą których tłumaczy się treść ekonomiczną badanych procesów.

W ramach oceny ogólnej najważniejsza jest umiejętność czytania materiałów źródłowych, polegająca na umiejętnym zrozumieniu, co oznaczają poszczególne ich pozycje, badaniu zmian i proporcji tych pozycji oraz ustalaniu, co te zmiany przedstawiają. Wymaga to pewnej wiedzy z zakresu rachunkowości przedsiębiorstw, a w szczególności jej ekonomicznych treści. Wiązanie wyodrębnionych w ramach czytania sprawozdania procesów finansowych dokonuje się najczęściej metodami dedukcji i indukcji logicznej. W procedurze tej pomocne jest ustalenie odchyleń oraz wskaźników struktury i dynamiki poszczególnych pozycji elementów sprawozdania finansowego (patrz tab.1 i 2).

W analizie wskaźnikowej niezwykle ważną staje się selekcja odpowiednich wskaźników finansowych spośród ponad 300 dostępnych w literaturze. Najczęściej wymienia się dwie grupy kryteriów tejże selekcji (S i e m i ń s k a, 2002):

- formalnostatystyczne – wyboru dokonuje się poprzez pomiar metodami statystycznymi powiązań pomiędzy wskaźnikami i ustalaniu ich istotności w ocenie kondycji finansowej,
- merytoryczne – uwzględnia się pojemność informacyjną wskaźnika i określa jego przydatność w zależności od przyjętych celów badania.

W konsekwencji dokonanych wyborów, powstaje pewien zestaw wskaźników stanowiący swoisty model oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa. Z uwagi jednak na subiektywny charakter dokonywanych ocen w tym zakresie, należy podkreślić, że modeli takich można skonstruować wiele, w zależności zarówno od przyjętych kryteriów wyboru, celów badania, jak i wiedzy i doświadczenia analityka. W tab. 3 przedstawiono definicje przykładowych, wybranych wskaźników finansowych wykorzystywanych w ocenie kondycji finansowej.

Te dwa, powyżej opisane, obszary metod analizy finansowej dały podstawy do poszukiwania innych możliwości oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa. Do najważniejszych z nich zaliczyć można takie innowacyjne metody, jak:

- analizę piramidalną (Du Ponta) – rozłożenie na matematyczne czynniki syntetycznego wskaźnika stopy zwrotu z kapitału własnego (szerzej: S i e r p i ń s k a, J a c h n a, 1997),
- klasyczne i niekonwencjonalne metody wyceny przedsiębiorstw – majątkowe, dochodowe i porównawcze metody szacowania wartości przedsiębiorstwa, a także oparte na określaniu wartości dodanej w przedsiębiorstwie – *EVA*, *MVA* itd. (szerzej: Z a r z e c k i, 1999),
- metody taksonomiczne – wielowymiarowa analiza porównawcza z wykorzystaniem narzędzi statystyki i ekonometrii (szerzej: S o j a k, S t a w i c k i, 1998),
- analiza scoringowa (systemy wczesnego ostrzegania) – bazują na predykcyjnych właściwościach rozdzielania przedsiębiorstw na klasy (dobre lub złe) w oparciu o istotność wybranych wskaźników finansowych (szerzej: P r u s a k, red., 2007),
- strategiczna karta wyników – ocenie podlega wiele wskaźników ilościowych i jakościowych w czterech podstawowych perspektywach postrzegania przedsiębiorstwa: klienta, finansów, zdolności do uczenia się i procesów kreujących wartość (szerzej: K a p l a n, N o r t o n, 2001).

Wszystkie powyższe metody wykorzystują sprawozdania finansowe jako podstawowe źródło. Różnią się jedynie kierunkiem ich wykorzystania oraz szczegółowością analiz. W pewnych aspektach wykorzystują również informacje pozafinansowe (np. strategiczna karta wyników).

5. Studium przypadku

Dla zilustrowania analitycznej funkcji sprawozdania finansowego, a także jej wykorzystania w identyfikacji i pomiarze nośników wartości przedsiębiorstwa, poniżej dokonano klasycznej analizy bilansu oraz rachunku zysków i strat przedsiębiorstwa handlowo-usługowego z Gdańska.

Analizując bilans (tab. 1), najbardziej widoczny jest spadek wartości sumy aktywów do poziomu 46% stanu z początku roku. Jest to głównie spowodowane obniżeniem stanu zapasów (do 42,2% stanu początkowego) i należności (do 49,4%). Jednakże obniżenie stanu środków obrotowych pozwoliło zmniejszyć udział kapitału obcego w finansowaniu przedsiębiorstwa.

Tabela 1

Bilans (w tys. zł)

Pozycje	Początek roku	Koniec roku	Odchylenie	% dynamika	Struktura – początek roku (%)	Struktura – koniec roku (%)
Aktywa						
A. Aktywa trwale	68,1	44,1	- 24,0	64,8	11,3	15,7
II. Rzeczowe aktywa trwale	68,1	44,1	- 24,0	67,8	11,3	15,7
B. Aktywa obrotowe	533,1	236,9	- 296,2	44,4	88,7	84,3
I. Zapasy	209,7	88,6	- 121,1	42,2	34,9	31,5
w tym towary	209,7	88,6	- 121,1	42,2	34,9	31,5
II. Należności krótkoterminowe	234,9	117,2	- 117,7	49,9	39,1	41,7
w tym z tyt. dostaw i usług	233,8	115,9	- 117,9	49,6	38,9	41,2
III. Inwestycje krótkoterminowe	87,3	28,7	- 58,6	32,9	14,5	10,2
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1,2	2,4	+ 1,2	205,6	0,2	0,9
Aktywa razem	601,2	281,0	- 320,2	46,7	100,0	100,0
Pasywa						
A. Kapitał własny	119,7	132,7	+ 13,0	110,9	19,9	47,2
I. Kapitał podstawowy	50,0	50,0	0	100,0	8,3	17,8
V. Kapitał rezerwowy	43,6	69,7	+ 26,1	159,9	7,3	24,8
VIII. Zysk/Strata netto	26,1	13,0	- 13,1	49,8	4,3	4,6
B. Zobowiązania i rezerwy	481,5	148,3	- 333,2	30,8	80,1	52,8
II. Zobowiązania długoterminowe i rezerwy	13,4	0	- 13,4	0,0	2,2	0,0
III. Zobowiązania krótkoterminowe,	468,1	144,7	- 323,4	30,9	77,9	51,5
w tym z tyt. dostaw i usług	454,9	134,9	- 320,0	29,7	75,7	48,0
IV. Rozliczenia międzyokresowe	0,00	3,6	+ 3,6	0,0	0,00	1,3
Pasywa razem	601,2	281,0	- 320,2	46,7	100,00	100,00

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdania finansowego.

Na początku roku zobowiązania i rezerwy stanowiły 80% sumy pasywów, na koniec roku już tylko 53%. Wysoki poziom zadłużenia na początku roku stał się najprawdopodobniej powodem decyzji przedsiębiorstwa zmierzających do ograniczenia należności i zapasów, a w konsekwencji spłaty nadmiernie rozbudowanych zobowiązań krótkoterminowych.

Tabela 2

Rachunek zysków i strat (wariant porównawczy po przekształceniach) (w tys. zł)

Pozycje	Rok poprzedni	Rok bieżący	Odchylenie	% dynamika	Struktura – rok poprzedni (%)	Struktura – rok bieżący (%)
A.Przychody ze sprzedaży ogółem	3 015,1	2 430,6	- 584,5	80,6	100,0	100,0
A.IV. Sprzedaż towarów	2 706,4	2 098,0	- 608,4	77,5	89,8	86,3
B.VIII. Wartość sprzedanych towarów w c. zakupu	2 238,7	1 699,9	- 538,8	75,9	74,3	69,9
Marża ze sprzedaży towarów*	467,7	398,1	- 69,5	85,1	15,5	16,4
A.I. Sprzedaż usług	308,7	332,6	+ 23,9	107,7	10,2	13,7
Marża ze sprzedaży ogółem	776,4	730,7	- 45,7	94,1	25,8	30,1
B.I–VII. Koszty operacyjne	754,5	701,4	- 52,9	93,0	25,0	28,9
I. Amortyzacja	28,1	28,3	+ 0,2	100,7	0,9	1,2
II. Zużycie materiałów i energii	13,0	30,2	+ 17,2	232,2	0,4	1,2
III. Usługi obce	157,7	110,2	- 47,5	69,9	5,2	4,5
V. Wynagrodzenia	382,6	386,7	+ 4,1	101,1	12,7	15,9
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	98,0	94,6	- 3,42	96,5	3,3	3,9
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	75,1	51,4	- 23,7	68,5	2,5	2,1
C. Zysk/Strata ze sprzedaży	21,9	29,3	+ 7,4	133,8	0,7	1,2
D+G+J. Pozostałe przychody	19,9	7,7	- 12,2	38,8	0,3	0,0
E+H. Pozostałe koszty	7,8	18,2	+ 10,4	233,3	0,1	0,7
K. Zysk/Strata brutto	34,0	18,8	- 15,2	55,3	1,1	0,8
L. Podatek dochodowy	7,9	5,8	- 2,1	73,4	0,3	0,2
N. Zysk/Strata netto	26,1	13,0	- 13,1	49,8	0,9	0,5

* Kwota marży ze sprzedaży towarów odniesiona do przychodów z tegoż właśnie tytułu wynosi odpowiednio: 17,3% – w roku poprzednim i 19,0% – w roku bieżącym.

Źródło: jak do tab. 1.

Działania zmierzające do ograniczenia należności musiały spowodować spadek przychodów ze sprzedaży (patrz tab. 2). Maleją one do poziomu 80% sprzedaży z roku poprzedniego. Jednocześnie widoczny jest wzrost marży ze sprzedaży towarów z 17,3% do prawie 19%. Oznacza, to że przedsiębiorstwo wstrzymało sprzedaż dla odbiorców mniej rentownych, rosła również przychody ze sprzedaży usług – 107,7%.

Tabela 3. Wskaźniki finansowe

Nazwa wskaźnika	Definicja	Rok poprzedni	Rok bieżący	Zmiana
Płynność finansowa				
Bieżąca płynność finansowa (<i>Pb</i>)	$\frac{\text{aktywa obrotowe}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$	1,1	1,6	+ 0,5
Płynność przyspieszona (<i>Pp</i>)	$\frac{\text{aktywa obr.} - \text{zapasy} - \text{rozl. m/o czynne}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$	0,7	1,0	+ 0,3
Wspomaganie finansowe				
Ogólne zadłużenie (<i>Zo</i>) (%)	$\frac{\text{zobowiązania ogółem}}{\text{aktywa ogółem}} \cdot 100\%$	80,1	52,8	- 27,3
Zadłużenie kapitału własnego (<i>Zkw</i>)	$\frac{\text{zobowiązania ogółem}}{\text{kapitał własny}}$	4,0	1,1	- 2,9
Zadłużenie środków trwałych (<i>Zstr</i>) (%)	$\frac{\text{środki trwale}}{\text{zobowiązania długoterminowe}} \cdot 100\%$	508,2	-	-
Aktywność gospodarcza				
Operacyjność (<i>Op</i>) (%)	$\frac{\text{koszty sprzedanych towarów}}{\text{przychody ze sprzed. ogółem}} \cdot 100\%$	74,2	69,9	- 4,3
Kapitałochłonność (<i>Zch</i>) (%)	$\frac{\text{pasywa ogółem}}{\text{przychody ze sprzedaży ogółem}} \cdot 100\%$	19,9	11,6	- 8,3
Rotacja zapasów w dniach (<i>Rzd</i>)*	$\frac{\text{przeciętny stan zapasów} \cdot 365}{\text{koszty sprzedanych towarów}}$	32	22	- 10
Cykl inkasa w dniach (<i>Ci</i>)*	$\frac{\text{przeciętny stan należności} \cdot 365}{\text{przychody ze sprzedaży ogółem}}$	41	26	- 15
Rotacja zobowiązań w dniach (<i>Rdd</i>)*	$\frac{\text{przeciętny stan zobow. z tyt. dostaw} \cdot 365}{\text{koszty sprzedanych towarów}}$	60	63	+ 3
Rentowność				
Rentowność netto sprzedaży (<i>ROS</i>) (%)	$\frac{\text{zysk netto}}{\text{przychody ze sprzedaży}} \cdot 100\%$	0,9	0,5	- 0,4
Rentowność netto aktywów ogółem (<i>ROA</i>) (%)	$\frac{\text{zysk netto}}{\text{aktywa ogółem}} \cdot 100\%$	4,3	4,6	+ 0,3
Rentowność netto kapitału własnego (<i>ROE</i>) (%)	$\frac{\text{zysk netto}}{\text{kapitał własny}} \cdot 100\%$	21,8	9,8	- 12,0
Dźwignia finansowa (<i>RL</i>) (%)	<i>ROE - ROA</i>	17,5	5,2	- 12,3

* Przeciętne stany poszczególnych pozycji dla roku poprzedniego określono na podstawie danych bilansowych z roku zaprzęskiego – nieujęte w tab. 2.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Foster, 1986; Olzacka, Pałczyńska - Gościńska, 2003; Bednarski, 2006.

Dzięki tym zmianom zysk na sprzedaży był wyższy niż w roku poprzedzającym (+33%). Jednakże, niższe w stosunku do ubiegłego roku pozostałe przychody operacyjne i finansowe oraz wyższe pozostałe koszty operacyjne wpłynęły na obniżenie zysku netto (49,8%). Główne przyczyny takiego stanu rzeczy, a mianowicie dokonane odpisy aktualizujące należności nieściągalne, mają jednak charakter zjawiska incydentalnego i nie będą występowały w przyszłości.

Rozwinięciem oceny ogólnej sprawozdania jest analiza wskaźnikowa. W tab. 3 zawarto zestaw obliczonych podstawowych wskaźników finansowych.

W badanym przykładzie wyraźnie widać poprawiającą się płynność finansową – obydwie wskaźniki rosną dynamicznie. Zmiany poziomu wskaźników zadłużenia również należy ocenić bardzo pozytywnie. W przeszłości przedsiębiorstwo musiało odczuwać kłopoty związane z obsługą wysokich zobowiązań, lecz w roku bieżącym zadłużenie to zostało skutecznie zredukowane.

Poziomy pierwszych czterech wskaźników aktywności gospodarczej maleją. Oznacza to, że przedsiębiorstwo generuje większą marżę sprzedając swoje towary. Angażuje do tego celu mniej zasobów oraz przyspiesza obrót aktywami obrotowymi. Wydłużeniu ulega jedynie okres regulowania zobowiązań (o 3 dni).

Negatywnie należy natomiast ocenić malejącą rentowność przedsiębiorstwa. Za wyjątkiem *ROA*, pozostałe wskaźniki rentowności maleją. Mając jednak na uwadze wcześniejsze spostrzeżenia co do przyczyn takiego stanu rzeczy, można mieć nadzieję, że te negatywne zmiany nie będą się powtarzać w przyszłości.

Z analizy ogólnej oraz wskaźnikowej sprawozdania finansowego wynika, że kluczowymi czynnikami wpływającymi na pozytywne zmiany w ocenie kondycji finansowej są rosnąca płynność finansowa oraz malejące zadłużenie przedsiębiorstwa. Poprawę kondycji finansowej uzyskuje się pomimo spadku przychodów ze sprzedaży oraz generowanych zysków. Oznacza to, że w dalszym kreowaniu swojej wartości przedsiębiorstwo powinno zwrócić szczególną uwagę na zarządzanie kapitałem obrotowym. Optymalizacji pod względem celu jakim jest dalsza poprawa kondycji finansowej powinno podlegać dążenie do maksymalizowania zysków oraz skorelowanie terminów zwrotu gotówki z terminami zapłaty bieżących zobowiązań.

6. Zakończenie

Sprawozdanie finansowe jako koronny efekt działania systemu rachunkowości w przedsiębiorstwie wypełnia szereg różnorodnych funkcji. W powiązaniu z najczęściej wymienianą funkcją informacyjną, sprawozdanie stanowi podstawę wielu różnorodnych analiz. Między innymi, jak wykazano w artykule, sprawozdanie finansowe dostarcza danych źródłowych w ocenie kondycji finansowej przedsiębiorstwa.

Analiza finansowa ze swym bogatym oprzyrządowaniem, w oparciu o sprawozdania finansowe, dostarcza informacji o podstawowych wyznacznikach kondycji finansowej przedsiębiorstwa. Są one syntetycznym odzwierciedleniem nośników wartości przedsiębiorstwa. Ich odpowiedni i wiarygodny pomiar stanowi niezbędny element w osiągnięciu podstawowego celu przedsiębiorstwa – maksymalizacji jego wartości. Twierdzenie to potwierdzają wnioski z analizowanego studium przypadku. W wyniku przeprowadzonego badania określono, że kluczowe nośniki wartości danego przedsiębiorstwa związane są z zarządzaniem kapitałem obrotowym, a w szczególności z utrzymywaniem odpowiedniej płynności finansowej przy jednoczesnym generowaniu dodatnich wyników finansowych.

Podsumowując, należy podkreślić, że zaprezentowane w artykule aspekty nie wyczerpują problematyki związanej z oceną wartości przedsiębiorstwa. Oprócz dość obszernie omówionych czynników finansowych, w tworzeniu tejsze wartości biorą udział wspomniane wcześniej nośniki pozafinansowe. Po części informacje o ich kształtowaniu można znaleźć także w sprawozdaniu finansowym (np. w informacji dodatkowej czy też na skutek analizy przyczynowej wybranych procesów finansowych). Jednakże, formułując ostateczne wnioski, należy pamiętać, że sprawozdanie finansowe to nie jedyne źródło z jakiego warto korzystać.

Literatura

- Bednarski L. (2006), *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa.
- Damodaran A. (2001), *Finanse korporacyjne. Teoria i praktyka*, Helion, Gliwice.
- Foster G. (1986), *Financial Statement Analysis*, Prentice-Hall, New Jersey.
- Herman A., Szablewski A. (red.) (1999), *Zarządzanie wartością firmy*, Poltext, Warszawa.
- Jaworski J. (2008a), *Jak zwiększyć użyteczność sprawozdania finansowego małego przedsiębiorstwa dla jego głównych odbiorców*, „Rachunkowość”, 5, (Warszawa).
- Jaworski J. (2008b), *Wpływ ewidencyjnych odstępstw podatkowych na ocenę kondycji finansowej małego przedsiębiorstwa*, [w:] *Rachunkowość w małych i średnich przedsiębiorstwach. Finanse, rynki finansowe, ubezpieczenia*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego”, 11.
- Jerzemska M. (1999), *Analiza teorii kształtowania struktury kapitału w spółkach akcyjnych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Kaplan R. S., Norton D. P. (2001), *Strategiczna karta wyników. Jak przełożyć strategię na działanie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Nahotko S. (2000), *Kontrola finansowa w zarządzaniu przedsiębiorstwem w aspekcie standardów europejskich*, Oficyna Wydawnicza Ośrodku Postępu Organizacyjnego, Bydgoszcz.
- Marcinkowska M. (2000), *Kształtowanie wartości firmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Micherda B. (2001), *Analityczna funkcja rachunkowości*, Wydawnictwo AE w Krakowie, Kraków.
- MSR 1 (1999), [w:] *Międzynarodowe standardy rachunkowości*, IASC, Londyn.

- Olchowicz I., Tłaczała A. (2002), *Sprawozdawczość finansowa*, DIFIN, Warszawa.
- Olzacka B., Pałczyńska-Gościniak R. (2003), *Jak oceniać firmę. Metodyka badania. Przykłady liczbowe*, ODDK, Gdańsk.
- Pluta W. (2003), *Planowanie finansowe w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa.
- Prusak B. (red.) (2007), *Ekonomiczne i prawne aspekty upadłości przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa.
- Rappaport A. (1999), *Wartość dla akcjonariuszy. Poradnik menedżera i inwestora*, WIG-Pres, Warszawa.
- Siemińska E. (2002), *Metody pomiaru i oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa*, TNOiK, Toruń.
- Sierpińska M., Jachna T. (1997), *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Sojak S., Stawicki J. (1998), *Wykorzystanie metod taksonomicznych do oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, **59**, 3.
- Szczepankowski P. (2007), *Wycena i zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Ustawa o rachunkowości z dnia 29 września 1994 roku [UOR] (2002)*, DzU, nr 76, poz. 694, z późn. zm.
- Zarzecki D. (1999), *Metody wyceny przedsiębiorstw*, FRRwP, Warszawa.

Wydawnictwo UŁ zaprasza www.wydawnictwo.uni.lodz.pl

ISBN 978-83-7525-263-7