



# Wyższa Szkoła Bankowa we Wrocławiu

KURS UZUPEŁNIAJĄCY

na studiach II stopnia

dla studentów będących absolwentami  
kierunków niepokrewnych dla kierunku  
Finanse i Rachunkowość

MODUŁ: FINANSE

Temat 4

Autor: dr Joanna Wieprow

[joanna.wieprow@wsb.wroclaw.pl](mailto:joanna.wieprow@wsb.wroclaw.pl)

## 4. Analiza finansowa

Analiza finansowa to część analizy ekonomicznej (analizy obszaru rzeczowego i finansowego funkcjonowania przedsiębiorstwa) polegająca na rozpatrywaniu zjawisk i procesów finansowych, które pokazują efektywność działania przedsiębiorstwa. Obejmuje analizę zjawisk finansowych i poznawanie finansowych uwarunkowań ich wystąpienia, aby wyjaśnić główne składniki finansowych wyników podejmowanych decyzji bieżących i dotyczących przyszłości. W ujęciu szerszym – pozwala ocenić zjawiska finansowe w odniesieniu do maksymalizacji wartości przedsiębiorstwa. W ujęciu węższym – wyjaśnia sytuację finansową i pomaga podjąć decyzje finansowe podmiotom wewnętrznym oraz zewnętrznym.



Rys. 4.1. Odbiorcy analizy finansowej

Źródło: opracowanie własne.

**Celem analizy finansowej** jest ocena racjonalności gospodarki finansowej przedsiębiorstwa w przeszłości, diagnoza stanu obecnego oraz określenie przesłanek wyboru kierunków działania w przyszłości; gospodarka finansowa jest odzwierciedleniem całokształtu działalności przedsiębiorstwa, której efektywność w sposób syntetyczny wyraża się w jego kondycji finansowej. Analiza finansowa obejmuje zagadnienia związane z całokształtem

działalności przedsiębiorstwa: sytuację majątkową, wyposażenie w kapitały (ujęcie statyczne), przychody, koszty przedsiębiorstwa, wynik finansowy (ujęcie dynamiczne). Ocena finansowej strony aktywności przedsiębiorstwa zwykle jest dokonywana w stosunku do założeń planowych, wyników osiągniętych w okresach poprzednich (porównania w czasie) oraz rezultatów uzyskiwanych przez inne podmioty gospodarcze (porównania w przestrzeni). W analizie finansowej polegającej na przetwarzaniu informacji o działalności, wynikach i sytuacji finansowej wykorzystuje się dane liczbowe oraz informacje zawarte w sprawozdaniach finansowych, na które składają się:

- bilans,
- rachunek zysków i strat,
- rachunek przepływów pieniężnych,
- informacja dodatkowa,
- zestawienie zmian w kapitale własnym.

elementy sprawozdania finansowego			
bilans	rachunek zysków i strat	rachunek przepływów pieniężnych	informacja dodatkowa

Rys. 4.2. Elementy sprawozdania finansowego (podlegające analizie)

Źródło: opracowanie własne.

**Analiza finansowa obejmuje wstępną analizę bilansu oraz rachunku zysków i strat, analizę przepływów pieniężnych, analizę wskaźnikową kondycji finansowej, analizę wpływu przychodów i kosztów na wynik finansowy. Informacja dodatkowa stanowi liczbowo-opisowe uzupełnienie (uszczegółowienie, wyjaśnienie, rozszerzenie) danych wykazanych w bilansie, rachunku zysków i strat, zestawieniu zmian w kapitale (funduszu) własnym oraz rachunku przepływów pieniężnych.**

➤ *Analiza finansowa – baza wiedzy MBA - WSB*

<https://www.studiamba.wsb.pl/baza-wiedzy/komu-jest-potrzebna-analiza-finansowa>

## 4.1. Analiza wstępna

Wstępna analiza bilansu polega na badaniu struktury i dynamiki aktywów i pasywów (pionowa analiza bilansu) oraz relacji majątkowo-kapitałowych (pozioma analiza bilansu) w celu określenia położenia i pewności finansowej przedsiębiorstwa; wstępna analiza rachunku zysków i strat obejmuje ocenę zmian w wielkościach strumieni przychodów, kosztów, wyników finansowych oraz relacji między poszczególnymi pozycjami w rachunku wyników w celu ustalenia zmian pozycji finansowej i efektywności przedsiębiorstwa; analiza sprawozdania z przepływów pieniężnych sprowadza się do określenia struktury i zmian w czasie źródeł funduszy pieniężnych oraz sposobów ich wykorzystania w celu oceny dynamicznej płynności finansowej, tj. zdolności do terminowej spłaty zobowiązań.

Wskaźnik dynamiki informuje o ile procent zmieniła się wartość badanej cechy w okresie  $t$  w porównaniu z okresem poprzednim  $t-1$  (metoda łańcuchowa) lub innym (bazowym). Dynamikę zmian można obliczyć wykorzystując wzór (metoda łańcuchowa):

$$\text{dynamika} = \frac{\text{wartość zjawiska w okresie badanym}}{\text{wartość zjawiska w okresie poprzednim}} \times 100\%$$

Wskaźnik struktury określa udział badanej wielkości w całości:

$$\text{struktura} = \frac{\text{wielkość badana}}{\text{wielkość całkowita}} \times 100\%$$

Przy interpretacji wyników analizy poziomej powinno się zwrócić uwagę, na zmiany wartości najistotniejszych elementów bilansu. Zaliczyć do nich przede wszystkim należy wszystkim wartość: aktywów trwałych i obrotowych, rzeczowego majątku trwałego, należności i inwestycji (krótko i długoterminowych), zapasów, gotówki, kapitałów własnych, długo i krótkoterminowych zobowiązań ogółem. Rezultaty analizy poziomej należy odczytywać z zachowaniem dużej ostrożności. Przede wszystkim należy pamiętać, że samo badanie dynamiki nie powinno być interpretowane w oderwaniu od analizy struktury.

**Analiza struktury aktywów** ma na celu określenie znaczenia aktywów trwałych i obrotowych w działalności przedsiębiorstwa oraz wskazanie głównych składników majątku trwałego i obrotowego. Analiza struktury pasywów ma na celu zidentyfikowanie głównych źródeł finansowania majątku przedsiębiorstwa, z uwzględnieniem ich podziału na źródła kapitału własnego i zobowiązania (długo- i krótkoterminowe). **Struktura pasywów** (struktura kapitału) jest wynikiem podejmowanych w przedsiębiorstwie decyzji z zakresu doboru źródeł

finansowania, a ich skutki są istotne dla ryzyka niewypłacalności przedsiębiorstwa związanego z nadmiernym zadłużeniem (zagrożenie ryzykiem bankructwa na skutek zaprzestania spłaty i obsługi zobowiązań).

### ***Przykład 1. Analiza wstępna bilansu***

Na podstawie danych ze sprawozdania finansowego spółki Wawel SA za 2021 r. obliczamy dynamikę oraz strukturę pozycji bilansowych (załącznik 1).

Tabela 1. Dynamika i struktura bilansu spółki Wawel SA (w %)

Pozycja bilansowa	dynamika	Struktura 2020	Struktura 2021
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>95,2%</b>	<b>48,8%</b>	<b>45,1%</b>
Rzeczowe aktywa trwałe	96,2%	95,3%	96,3%
Wartość firmy	100%	0,52%	0,54%
Wartości niematerialne	33,3%	0,66%	0,23%
Należności długoterminowe	35,0%	0,06%	0,02%
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>110,3%</b>	<b>51,2%</b>	<b>54,9%</b>
Zapasy	89,2%	28,8%	23,3%
Należności krótkoterminowe	99,4%	35,2%	31,8%
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	137,9%	0,11%	0,13%
Środki pieniężne oraz inne aktywa finansowe	137,9%	35,7%	44,6%
<b>Kapitał własny</b>	<b>100,8%</b>	<b>88,8%</b>	<b>87,0%</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>87,7%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,3%</b>
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>129,0%</b>	<b>8,5%</b>	<b>10,7%</b>
Suma aktywów/pasywów	102,9%	100%	100%

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdania finansowego spółki Wawel SA za rok 2021.

W 2021 r. aktywa trwałe zmniejszyły się w stosunku do roku 2020 o 4,8%. Oznacza to zmniejszenie majątku spółki. Udział aktywów trwałych w aktywach ogółem wynosił w 2020 r.

48,8% i zmniejszył się do 45,1% w roku kolejnym. Największy udział w aktywach trwałych miały rzeczowe aktywa trwałe, które stanowiły 95,3% aktywów trwałych w 2020 r. oraz 96,3% w 2021 r. Warto podkreślić spadek rzeczowych aktywów trwałych o 3,8% r/r. Wartość firmy nie uległa zmianie, a jej udział w aktywach trwałych wynosił w 2020 r. 0,52%, natomiast w 2021, 0,54%.

Aktywa obrotowe stanowiły w 2020 r. 51,2% sumy aktywów i wzrosły o 3,7p.p. w roku kolejnym i wzrosły w analizowanym okresie o 10,3%. W aktywach obrotowych, w obu badanych latach, dominowały trzy pozycje:

- zapasy (2020: 28,8%; 2021: 23,3% udziału w aktywach obrotowych);
- należności krótkoterminowe (2020: 35,2%; 2021: 31,8% udziału w aktywach obrotowych);
- środki pieniężne oraz inne aktywa (2020: 35,7%; 2021: 44,6% udziału w aktywach obrotowych).

Na wzrost aktywów obrotowych w 2021 r. wpłynął głównie wzrost środków pieniężnych i innych aktywów – ta pozycja wzrosła o 37,9% r/r. Warto zauważyć, że dynamika wzrostu aktywów obrotowych (10,3%) była zbieżna z dynamiką przychodów ze sprzedaży (wzrost w 2021 r. o 6%).

W 2020 r. kapitał własny stanowi 88,8% sumy kapitałów, natomiast zobowiązania wynoszą około 11% sumy pasywów, z czego zobowiązania krótkoterminowe to 8,5%. W 2021 r. struktura kapitału istotnie nie zmieniła się. Nadal dominują kapitały własne (87% sumy pasywów), natomiast zobowiązania krótkoterminowe stanowią 10,7% pasywów. Zobowiązania długoterminowe to 2,3%.

Istnieją dwa podstawowe warianty przygotowania i przedstawienia rachunku zysków i strat: wariant kalkulacyjny oraz wariant porównawczy. Oba warianty przedstawiają inny sposób pogrupowania kosztów oraz tworzone są przy pomocy innych zestawów kont księgowych.

**Analiza dynamiki pozycji rachunku zysków i strat** pozwala określić kierunek i natężenie zmian czynników mających wpływ na osiągnięte przez przedsiębiorstwo wyniki finansowe. Porównuje się tempo zmian przychodów i kosztów w poszczególnych obszarach działania, dzięki czemu można zidentyfikować przyczyny pogorszenia bądź poprawy osiąganych wyników finansowych. **Analiza struktury rachunku zysków i strat** pozwala na identyfikację głównych obszarów działalności przedsiębiorstwa (w podziale na podstawową

działalność operacyjną, pozostałą działalność operacyjną, działalność finansową), w których generowane są zyski i ponoszone straty.

### **Przykład 2. Analiza wstępna rachunku zysków i strat**

Tabela 2. Dynamika pozycji rachunku zysków i strat (w proc.)

Pozycje rachunku zysków i strat	2020/2021
Przychody	106,0%
Koszty	110,8%
Zysk z działalności operacyjnej	78,1%
Przychody finansowe	54,4%
Koszty finansowe	80,1%
Zysk przed opodatkowaniem (brutto)	78,5%
Podatek dochodowy	90,8%
Zysk netto z działalności kontynuowanej	75,4%

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdania finansowego spółki Wawel SA za rok 2021.

W 2020 r. spółka osiągnęła zysk netto w wysokości 57 260 tys. zł, natomiast w 2021 zysk netto wyniósł 43 226 tys. zł, co oznacza spadek o 24,6% r/r. Podobny spadek odnotował zysk operacyjny – w 2021 r. zmniejszył się o 21,9% w stosunku do roku 2020. Warto podkreślić, że, w badanym okresie, nastąpił wzrost przychodów ze sprzedaży o 6%. Kolejnym istotnym elementem analizy wstępnej rachunku zysków i strat, jest wskazanie wpływu przychodów i kosztów na wynik finansowy. W tym celu należy ustalić jakie przychody były dominujące w sumie przychodów. Prawidłowo funkcjonujące przedsiębiorstwo powinno uzyskać najwyższe przychody z działalności operacyjnej. Suma przychodów w 2020 r. wyniosła 494 811 tys. zł. W 2020 r. przychody z działalności operacyjnej stanowiły 98,7% sumy przychodów, natomiast w 2021 r. 99,7% sumy przychodów. Oznacza to, że przychody ze sprzedaży (z działalności operacyjnej) były znacząco dominujące i to właśnie te przychody miały istotny wpływ na wynik finansowy (zysk netto). Warto zwrócić uwagę, że dynamika

wzrostu kosztów operacyjnych (10,8%) jest zbliżona do dynamiki wzrostu przychodów ze sprzedaży (6%).

### Reguły bilansowe

Złota reguła bilansowa mówi o tym, że aktywa trwałe powinny być finansowane kapitałem własnym. Stąd można powiedzieć, że złota reguła bilansowa jest zachowana, jeśli spełnione jest równanie:

$$\frac{\textit{kapitał własny}}{\textit{aktywa trwałe}} \geq 1 \quad (4.1)$$

Zasada polega na tym, że majątek trwały przedsiębiorstwa powinien być finansowany przez kapitał własny, gdyż ta część majątku jest długoterminowo związana z przedsiębiorstwem, więc charakteryzuje się niskim tempem zamiany na gotówkę, dlatego powinna być sfinansowana bardziej stabilnymi kapitałami, oddanymi do dyspozycji przedsiębiorstwa na długi okres.

Srebrna reguła bilansowa to mniej restrykcyjna odmiana reguły “złotej”. Mniej restrykcyjna, bo aktywa trwałe, w tym przypadku, powinny być sfinansowane kapitałem własnym powiększonym o zobowiązania długoterminowe, czyli kapitałem stałym. Zatem reguła jest zachowana, gdy spełnione jest równanie:

$$\frac{\textit{kapitał stały}}{\textit{aktywa trwałe}} \geq 1 \quad (4.2)$$

W przypadku tej reguły dopuszczalne jest więc finansowanie działalności długiem, lecz powinien mieć on charakter długoterminowy.<sup>1</sup>

### **Przykład 3. Reguła bilansowa**

Tabela 3. Złota reguła bilansowa – spółka Wawel SA

Rok	2020	2021
Kapitał własny/aktywa trwałe	1,82	1,92

Źródło: opracowanie własne.

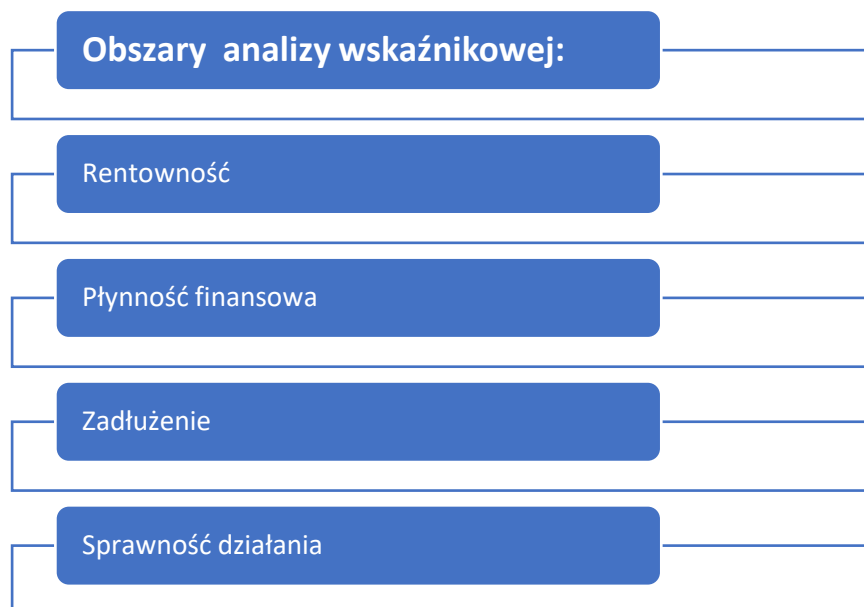
Jak wynika z powyższej tabeli złota reguła bilansowa w latach 2020-2021 została w spółce spełniona, co oznacza, że trwały majątek przedsiębiorstwa jest finansowany za pomocą kapitałów własnych.

<sup>1</sup> Sierpińska M., Jachna T., *Metody podejmowania decyzji finansowych*, PWN, Warszawa, 2007, s.68.



## 4.2. Analiza wskaźnikowa

Rozwinięciem wstępnej analizy sprawozdań finansowych jest analiza wskaźnikowa, która dzięki zastosowaniu miar względnych — różnego rodzaju relacji, czyli wskaźników finansowych, pozwala na badanie zależności różnych wielkości ekonomicznych i ich wpływu we wzajemnych związkach na efektywność przedsiębiorstwa.



Rys. 4.1. Zakres analizy wskaźnikowej

Źródło: opracowanie własne.

Można wyróżnić dwie podstawowe metody analizy wskaźników:

- analiza sektorowa – porównanie wyników osiągniętych przez przedsiębiorstwo do wyników osiągniętych przez inne przedsiębiorstwa z branży;
- analiza badania trendu – poziom wskaźników porównuje się do poziomu z lat ubiegłych.

**Rentowność** jest podstawą oceny efektywności działania przedsiębiorstwa. Do oceny rentowności można wykorzystać wskaźniki, w których relacjonuje się wybraną kategorię zysku prezentowaną w rachunku wyników (zazwyczaj zysku netto) do poziomu sprzedaży, majątku bądź kapitałów własnych. Im wyższe są wartości tak obliczonych wskaźników, tym lepsza jest rentowność działania przedsiębiorstwa. Dla wskaźników nie ma wartości wzorcowych, dlatego podstawą ich oceny w konkretnym przedsiębiorstwie jest analiza zmian wartości w czasie oraz porównanie wskaźnika do średniej z sektora (branży).

## Wskaźniki rentowności

**ROE** (return on equity – stopa zwrotu z kapitału własnego lub rentowność kapitału własnego) – w przedsiębiorczości, wskaźnik rentowności oznaczający jak wiele zysku udało się wygospodarować spółce z wniesionych kapitałów własnych. Im wartość tego wskaźnika jest wyższa, tym korzystniejsza jest sytuacja przedsiębiorstwa. Wyższa efektywność kapitału własnego wiąże się z możliwością uzyskania wyższej nadwyżki finansowej, a co za tym idzie wyższych dywidend.

$$ROE = \frac{\text{zysk netto}}{\text{kapitał własny}} \times 100 \quad (4.3)$$

**ROA** (return on assets) - wskaźnik rentowności aktywów. ROA to stosunek zysku netto spółki do wartości jej aktywów. Może być też obliczany jako iloczyn rentowności sprzedaży oraz wskaźnika obrotu aktywów. Informuje o zdolności spółki do wypracowywania zysków i efektywności gospodarowania jej majątkiem. Im wyższy jest wskaźnik ROA, tym lepsza jest kondycja finansowa spółki. Wskaźnik istotny m.in. dla instytucji finansowych rozważających udzielenie kredytu i badających możliwości jego spłaty.

$$ROA = \frac{\text{zysk netto}}{\text{aktywa razem}} \times 100 \quad (4.4)$$

**ROS** (return on sale - rentowność netto, wskaźnik rentowności sprzedaży) – wskaźnik rentowności oznaczający, jak wiele zysku netto pozostaje w przedsiębiorstwie ze sprzedaży. Wskaźnik rentowności sprzedaży to stosunek zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży. Informuje o tym ile procent sprzedaży stanowi marża zysku po odliczeniu wszystkich kosztów i zapłaceniu podatków. Wyższy poziom tego wskaźnika wskazuje na korzystniejszą kondycję finansową przedsiębiorstwa. Pogorszenie wskaźnika oznacza, że przedsiębiorstwo musi zrealizować większe rozmiary sprzedaży do osiągnięcia określonej kwoty zysku. W polskich warunkach określa, ile groszy zysku przyniosła przedsiębiorstwu jedna złotówka sprzedaży.

$$ROS = \frac{\text{zysk netto}}{\text{przychody ze sprzedaży}} \times 100 \quad (4.5)$$

### ***Przykład 4. Obliczanie i interpretacja rentowności kapitału własnego***

Na podstawie danych ze sprawozdania finansowego spółki Wawel SA za rok 2021 obliczamy ROE wykorzystując formułę 4.3:

2020:  $ROE = 8,1\%$

2021:  $ROE = 6,1\%$

Wskaźnik ROE w 2021 r. wyniósł 6,1% i był niższy niż w 2020 o 2 p.p., co oznacza, że rentowność kapitałów własnych zmniejszyła się.

**Zadłużenie** to wielkość długu wraz z odsetkami w stosunku do całkowitych aktywów lub kapitału własnego.<sup>2</sup>

### Wskaźniki zadłużenia

**Wskaźnik ogólnego zadłużenia** (debt ratio, DR) to wskaźnik finansowy stanowiący stosunek kapitałów obcych (zobowiązań) do aktywów. Wskaźnik ogólnego zadłużenia jest najbardziej ogólnym obrazem struktury finansowania aktywów przedsiębiorstwa. Za optymalną wartość przyjmuje się wskaźnik w granicach 0,57-0,67. Im większa jest wartość tego wskaźnika tym wyższe ryzyko ponosi kredytodawca. Stąd często przyjmuje się, że jego wartość powyżej 0,67 wskazuje na nadmierne ryzyko kredytowe. Niski poziom wskaźnika świadczy o samodzielności finansowej przedsiębiorstwa. Przyjęty punkt odniesienia (norma) nie oznacza optymalnej struktury finansowania. Ta zależna jest m.in. od kosztu pozyskania kapitału, a także od generowanej stopy zwrotu (rentowności ekonomicznej, wskaźnika rentowności aktywów) przez przedsiębiorstwo.

$$\text{zadłużenie ogólne} = \frac{\text{zobowiązania razem}}{\text{aktywa razem}} \quad (4.6)$$

**Wskaźnik zadłużenia długoterminowego**, zwany też wskaźnikiem długu, wskaźnikiem ryzyka lub wskaźnikiem dźwigni, informuje o poziomie pokrycia zobowiązań długoterminowych kapitałami własnymi. Zgodnie z normą dla tego wskaźnika, jego wysokość powinna zawierać się w przedziale zamkniętym. W przypadku przekroczenia przez ten wskaźnik poziomu 1,0 przedsiębiorstwo uważa się za silnie zadłużone.

Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego, informuje o poziomie zadłużenia kapitałów własnych przedsiębiorstwa i zarazem relację kapitałów obcych do kapitałów własnych jako źródeł finansowania przedsiębiorstwa. Przyjmuje się, że wielkość tego wskaźnika nie powinna być wyższa niż 1,0 dla przedsiębiorstw dużych i średnich oraz 3,0 dla przedsiębiorstw małych.

$$\text{zadłużenie długoterminowe} = \frac{\text{zobowiązania długoterminowe}}{\text{kapitał własny}} \quad (4.7)$$

---

<sup>2</sup> Ibidem, s.88.

### **Przykład 5. Obliczanie i interpretacja wskaźnika ogólnego zadłużenia**

$$2020: ZO = 0,11$$

$$2021: ZO = 0,13$$

Niskie wartości (poniżej 0,5) interpretujemy jako zmniejszenie zaangażowania kapitałów dłużnych w finansowaniu działalności przedsiębiorstwa, a więc spadek ryzyka finansowego oraz poprawę zdolności i wiarygodności kredytowej.

**Płynność finansowa** jest podstawowym parametrem oceny jakości bieżącej działalności firmy i oznacza zdolność do terminowego regulowania wymagalnych zobowiązań bieżących (krótkoterminowych).<sup>3</sup>

#### **Wskaźniki płynności finansowej<sup>4</sup>**

**Płynność bieżąca** – (current ratio, CR) informuje o zdolności firmy do wywiązywania się z bieżących zobowiązań, gdyż wskazuje na to, w jakim stopniu majątek obrotowy może pokryć bieżące zobowiązania. Wskaźnik powinien przyjmować wartość w granicach 1.3 - 2.0. Za optymalną wielkość banki często przyjmują wskaźnik na poziomie równym 2.

$$CR = \frac{\text{aktywa obrotowe}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}} \quad (4.8)$$

**Wskaźnik płynności szybkiej**, (quick ratio, QR) określa, ile razy aktywa bieżące o wysokim stopniu płynności, będące w dyspozycji przedsiębiorstwa, pokrywają jego bieżące zobowiązania wobec osób trzecich. Wskaźnik ten jest wobec wskaźnika CR skorygowany o najmniej płynne aktywa obrotowe, tj. zapasy i rozliczenia międzyokresowe czynne. Optymalna wysokość tego wskaźnika powinna wynosić 1,0, tj. pasywa bieżące powinny być w całości pokryte aktywami bieżącymi o wysokim stopniu płynności. W przypadku przedsiębiorstw charakteryzujących się szybką rotacją aktywów (np. handlowych) norma ta jest obniżona do poziomu 0,7.

$$QR = \frac{\text{aktywa obrotowe} - \text{zapasy} - RM}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}} \quad (4.9)$$

**Wskaźnik płynności gotówkowej** (*cash ratio*) określa, ile razy środki pieniężne będące w dyspozycji przedsiębiorstwa (w kasie lub na rachunku bankowym) pokrywają jego bieżące

---

<sup>3</sup> Ibidem, s.81.

<sup>4</sup> Pomykalska B., Pomykalski P., *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, PWN, Warszawa, 2007, s. 67-74.

zobowiązania wobec osób trzecich. Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne są najbardziej płynnymi aktywami i traktowane jako element inwestycji krótkoterminowych. Optymalna wysokość tego wskaźnika wynosi 0,2. Wskaźnik ten nie odgrywa istotnej roli przy ustalaniu płynności przedsiębiorstwa, ponieważ w myśl reguł zarządzania finansami, środki pieniężne powinny być ograniczone do minimum, gdyż tylko aktywa zaangażowane w obrocie generują wynik finansowy.

$$\text{Cash ratio} = \frac{\text{inwestycje krótkoterminowe}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}} \quad (4.10)$$

### ***Przykład 6. Obliczanie i interpretacja wskaźnika płynności bieżącej***

2020: CR = 6,0

2021: CR = 5,1

Według wskazanej normy wartość tego wskaźnika powinna znajdować się w przedziale 1,2-2,0. Utrzymywanie się wartości wskaźnika na poziomie znacznie powyżej 2 interpretujemy jako nadpłynność (płynność przedsiębiorstwa jest zabezpieczona, ale będzie skutkować zmniejszoną rentownością i niższą efektywnością działania w dłuższym okresie). Zatem na podstawie obliczonych wskaźników, można stwierdzić, że w badanym okresie przedsiębiorstwo posiada nadpłynność finansową.

**Analiza sprawności działania**, nazywana również analizą sprawności zarządzania bądź analizą aktywności gospodarczej przedsiębiorstwa. W jej ramach dokonuje się oceny produktywności (obrotowości, rotacji) zasobów majątku i kapitału wykorzystywanego przez przedsiębiorstwo. Analiza produktywności opiera się na wskaźnikach relacjonujących osiągnięte wyniki ze sprzedaży (ewentualnie koszty ich uzyskania) z wielkością zasobów majątku i kapitału wykorzystywanych w przedsiębiorstwie. Grupa tych wskaźników pozwala ocenić efektywność zarządzania majątkiem przedsiębiorstwa, co ma znaczenie zarówno dla zarządzania płynnością finansową, jak i dla długoterminowej rentowności działania.

#### **Wskaźniki sprawności działania (aktywności)**

**Cykl zapasów** - wskaźnik informuje, co ile dni przedsiębiorstwo odnawia stan zapasów. Wartości wskaźnika rotacji zapasów w dniach zależą od stosowanej technologii produkcji

(wyznaczającej długość cyklu produkcyjnego) oraz polityki zarządzania zapasami w przedsiębiorstwie. Przy ocenie zmian wartości wskaźnika w czasie:<sup>5</sup>

- wzrost rotacji zapasów w dniach może być przejawem gromadzenia zapasów, co przy osłabieniu popytu (np. przy braku wzrostu sprzedaży) jest zjawiskiem negatywnym.
- spadek rotacji zapasów w dniach oceniamy pozytywnie i interpretujemy jako poprawę efektywności w zarządzaniu zapasami przedsiębiorstwa – w rezultacie następuje bowiem mniejsze zapotrzebowanie na kapitał, a co za tym idzie poprawa płynności finansowej przedsiębiorstwa, spadek kosztów finansowych i poprawa rentowności,
- wzrost rotacji zapasów w dniach oceniamy odpowiednio negatywnie i interpretujemy jako pogorszenie efektywności w zarządzaniu zapasami przedsiębiorstwa, w rezultacie następuje bowiem wzrost zapotrzebowania na kapitał, a co za tym idzie, pogorszenie płynności finansowej przedsiębiorstwa, wzrost kosztów finansowych i pogorszenie rentowności działania,
- jeżeli następuje wzrost rotacji zapasów w dniach, a poziom sprzedaży jest stabilny bądź spada, sytuację taką interpretujemy dodatkowo jako możliwy sygnał o gromadzeniu zapasów nadmiernych w przedsiębiorstwie.

Cykl zapasów w dniach (w skali roku)

$$CZ = \frac{\textit{\textit{\textit{średni stan zapasów}}}}{\textit{\textit{\textit{koszt wytworzenia sprzedanych produktów}}} \times 365 \quad (4.11)$$

**Wskaźnik cyklu należności krótkoterminowych** informuje, ile dni upływa od momentu sprzedaży, do momentu otrzymania zapłaty. Cykl należności krótkoterminowych w dniach (w skali roku):<sup>6</sup>

$$CNK = \frac{\textit{\textit{\textit{średni stan należności krt}}}}{\textit{\textit{\textit{przychody netto ze sprzedaży}}} \times 365 \quad (4.12)$$

**Wskaźnik cyklu zobowiązań krótkoterminowych** (bieżących) w dniach określa ile przeciętnie dni upływa w przedsiębiorstwie od momentu powstania zobowiązań bieżących do momentu ich spłaty.

$$CZK = \frac{\textit{\textit{\textit{średni stan zobowiązań krt}}}}{\textit{\textit{\textit{przychody netto ze sprzedaży}}} \times 365 \quad (4.13)$$

<sup>5</sup> Kołosowska B., Voss G., Hunterska A., *Analiza finansowa w praktyce*, Difin, Warszawa 2018, 82-83.

<sup>6</sup> Pomykalska B., Pomykalski P., *Analiza finansowa...op.cit.*, s.83.

### *Przykład 7. Obliczanie i interpretacja wskaźnika cyklu zapasów*

2020: CZ = 131 dni

2021: CZ = 116 dni

Cykl zapasów w 2020 r. wyniósł 131 dni i zmniejszył się w 2021 r. do 116 dni. Skrócenie czasu cyklu zapasów świadczy o poprawie efektywności zarządzania zapasami. Warto podkreślić, że przychody ze sprzedaży w 2021 r. wzrosły w porównaniu do roku poprzedniego, co w tym kontekście należy ocenić pozytywnie. Cykl zapasów należy również interpretować w porównaniu do średniej z branży, ponieważ jego długość wynika ze specyfiki działalności przedsiębiorstwa.

### **Cykl konwersji gotówki**

Wskaźnik informuje o czasie powrotu do przedsiębiorstwa zainwestowanych środków. Im wskaźnik cyklu środków pieniężnych jest niższy, tym korzystniejsza jest sytuacja danego przedsiębiorstwa. Zbyt długi okres może oznaczać kłopoty z zachowaniem płynności.

$$CKG = \text{cykl zapasów} + \text{cykl należności} - \text{cykl zobowiązań}$$

Interpretacja cyklu konwersji gotówki:

- Jeżeli cykl konwersji gotówki jest większy od zera to oznacza, że firma musi regulować zobowiązania z tytułu dostaw zanim otrzyma gotówkę za sprzedane wyroby.
- Jeżeli cykl konwersji gotówki jest mniejszy od zera oznacza, że firma płaci swoim dostawcą po otrzymaniu pieniędzy z należności. W tym przypadku przedsiębiorstwo nie musi szukać żadnego dodatkowego kapitału na sfinansowanie wydatków bieżących.
- Celem przedsiębiorstwa powinno być maksymalne możliwe skrócenie cyklu konwersji środków pieniężnych, które jednocześnie nie wyrządza szkody działaniom operacyjnym.
- W tym świetle wskaźnik długości cyklu kapitału obrotowego może być wykorzystywany do określenia zapotrzebowania na kapitały finansujące majątek oraz do oceny zarządzania kapitałem obrotowym.

Istnieje jeszcze grupa wskaźników - **wskaźniki rynków kapitałowych** - dotycząca spółek akcyjnych, których akcje są wprowadzane do publicznego obrotu giełdowego i

pozagiełdowego obrotu papierami wartościowymi. Wskaźniki wartości rynkowej są przydatnymi narzędziami w rękach inwestorów, ponieważ wspomagają podejmowanie decyzji finansowych. Do podstawowych wskaźników rynków kapitałowych należą:<sup>7</sup>

- wskaźnik zysku na jedną akcję,
- wskaźnik cena/zysk,
- wskaźnik wartości rynkowej do wartości księgowej,
- wskaźnik stopy dywidendy.

---

<sup>7</sup> Pomykalska B., Pomykalski P., *Analiza finansowa...*op. cit., s. 97.