

Aneta Jagiello¹, Kamila Sobczak², Zofia Kot³

ANALIZA SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH JAKO NARZĘDZIE OCENY KONDYCJI FINANSOWEJ PRZEDSIĘBIORSTWA

Streszczenie

Analiza kondycji finansowej jednostki gospodarczej wynika z potrzeby doskonalenia procesów zarządczych przedsiębiorstwa. Stanowi także ważne narzędzie zarządzania strategicznego i operacyjnego, ważne dla oceny bezpieczeństwa finansowego i efektywności finansowej. Istotną częścią oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa jest analiza sprawozdań finansowych

Słowa kluczowe: kondycja finansowa, analiza finansowa, przedsiębiorstwo, wskaźniki finansowe.

Wstęp

Współczesne przedsiębiorstwa funkcjonują w warunkach dynamicznie zmieniającego się otoczenia gospodarczego, charakteryzującego się rosnącą konkurencją, zmiennością rynków finansowych oraz nasilającymi się wymaganiami interesariuszy. W takich realiach szczególnego znaczenia nabiera umiejętność prawidłowej oceny kondycji finansowej jednostki gospodarczej, stanowiącej podstawę do podejmowania decyzji zarówno wewnętrznych, jak i zewnętrznych. Jednym z kluczowych narzędzi umożliwiających tę ocenę jest analiza sprawozdań finansowych, obejmujących bilans, rachunek zysków i strat, rachunek przepływów pieniężnych oraz informacje dodatkowe.

¹ Studentka I roku studiów II stopnia, finanse i rachunkowość, Wydział Ekonomii i Finansów, Uniwersytet Radomski im. Kazimierza Pułaskiego. 119673@student.uthrad.pl.

² Studentka I roku studiów II stopnia, finanse i rachunkowość, Wydział Ekonomii i Finansów, Uniwersytet Radomski im. Kazimierza Pułaskiego. 88937@student.uthrad.pl.

³ Studentka I roku studiów II stopnia, finanse i rachunkowość, Wydział Ekonomii i Finansów, Uniwersytet Radomski im. Kazimierza Pułaskiego. 119675@student.uthrad.pl.

Analiza sprawozdań finansowych dostarcza informacji o rentowności, płynności finansowej, zadłużeniu oraz efektywności gospodarowania zasobami, a tym samym pozwala określić stopień bezpieczeństwa finansowego przedsiębiorstwa oraz jego zdolność do dalszego rozwoju. Z perspektywy kadry zarządzającej stanowi podstawę do formułowania strategii i podejmowania decyzji operacyjnych, natomiast dla inwestorów, wierzycieli czy instytucji finansowych jest źródłem wiedzy na temat ryzyka i potencjału wzrostu danej jednostki.

I. Metody oceny kondycji finansowej

Ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa polega na analizie jego sytuacji ekonomicznej i zdolności do dalszego funkcjonowania. W praktyce stosuje się różne metody i narzędzia analityczne, które pozwalają ocenić płynność finansową, rentowność, zadłużenie czy efektywność zarządzania.

Głównymi metodami oceny kondycji finansowej są⁴:

1. Analiza wskaźnikowa
 - wskaźniki płynności (np. bieżącej, szybkiej, gotówkowej) – zdolność do regulowania zobowiązań krótkoterminowych.
 - wskaźniki rentowności (ROA, ROE, marża netto, marża operacyjna) – opłacalność działalności.
 - wskaźniki zadłużenia (np. ogólnego zadłużenia, długu do kapitału własnego) – bezpieczeństwo finansowe.
 - wskaźniki sprawności działania (rotacja zapasów, należności, zobowiązań, aktywów) – efektywność wykorzystania zasobów.
2. Analiza porównawcza – porównanie wyników z innymi firmami z branży lub średnimi branżowymi. Umożliwia ocenę, czy wyniki są konkurencyjne.
3. Analiza trendów (dynamiki) – badanie zmian wskaźników w czasie (np. 3-5 lat). Pozwala określić, czy sytuacja finansowa się poprawia, pogarsza czy jest stabilna.

Analiza wskaźnikowa

Ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa stanowi kluczowy element procesu zarządzania i podejmowania decyzji strategicznych. Wśród wielu metod stosowanych w praktyce, analiza wskaźnikowa odgrywa szczególną rolę, ponieważ umożliwia szybkie i przejrzyste zobrazowanie sytuacji ekonomicznej firmy. Poprzez zestawienie ze sobą odpowiednich relacji liczbowych można uzyskać informacje dotyczące płynności finansowej, rentowności, zadłużenia oraz efektywności wykorzystania zasobów⁵.

⁴ W. Gabrusewicz, *Podstawy analizy finansowej przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2022, s. 34-36.

⁵ L. Bednarski, *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2018, s. 41.

Istota analizy wskaźnikowej polega na obliczaniu i interpretacji wskaźników finansowych, które stanowią relacje między wielkościami zawartymi w sprawozdaniach finansowych. Wskaźniki te klasyfikuje się w cztery podstawowe grupy:⁶

- wskaźniki płynności – informują o zdolności przedsiębiorstwa do regulowania zobowiązań bieżących;
- wskaźniki rentowności – oceniają zdolność firmy do generowania zysku w relacji do sprzedaży, aktywów lub kapitału własnego;
- wskaźniki zadłużenia – ukazują poziom ryzyka finansowego związanego z wykorzystaniem kapitału obcego;
- wskaźniki sprawności działania – mierzą efektywność zarządzania zasobami poprzez rotację aktywów, zapasów czy należności.

W praktyce analiza wskaźnikowa znajduje szerokie zastosowanie w ocenie kondycji finansowej zarówno małych, jak i dużych przedsiębiorstw. Używana jest przez menedżerów, inwestorów, banki oraz instytucje finansowe. Uzyskane wyniki analizy diagnozują sytuację finansową przedsiębiorstwa. Na przykład:⁷

- wysoki poziom wskaźników płynności może sugerować bezpieczeństwo finansowe, ale jednocześnie wskazywać na nieefektywne wykorzystanie kapitału obrotowego;
- niska rentowność może być sygnałem potrzeby poprawy efektywności operacyjnej;
- nadmierne zadłużenie zwiększa ryzyko utraty wypłacalności, co jest istotne z punktu widzenia wierzycieli;
- analiza wskaźników rotacji pozwala ocenić, czy firma w sposób optymalny zarządza swoimi aktywami.

Pomimo szerokiego zastosowania, analiza wskaźnikowa nie jest pozbawiona wad. Do jej ograniczeń należą m.in.:⁸

- zależność wyników od jakości danych księgowych;
- brak uniwersalnych norm interpretacyjnych dla wszystkich branż;
- wrażliwość wskaźników na zmiany polityki rachunkowości;
- nieuwzględnianie czynników pozafinansowych, takich jak jakość zarządzania, innowacyjność czy otoczenie rynkowe.

Podsumowując, analiza wskaźnikowa stanowi podstawowe narzędzie w procesie oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa. Jej uniwersalny charakter pozwala na stosowanie zarówno w analizach wewnętrznych, jak i zewnętrznych. Pomimo pewnych ograniczeń, pozostaje ona jednym z najważniejszych narzędzi wspierających proces podejmowania decyzji strategicznych, inwestycyjnych i kredytowych.

⁶ W. Skoczylas, *Analiza wskaźnikowa w zarządzaniu przedsiębiorstwem*, PWE, Warszawa 2006, s. 58-62.

⁷ D. Wędzki, *Analiza finansowa. Ujęcie praktyczne*, Wolters Kluwer, Warszawa 2019, s. 77-79.

⁸ M. Wilczyńska, *Analiza wskaźnikowa jako narzędzie oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstwa*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego 2019, s. 112-114.

Analiza porównawcza

Współczesne przedsiębiorstwa funkcjonują w warunkach dynamicznych zmian rynkowych, rosnącej konkurencji i niepewności gospodarczej. W takich realiach kluczowe staje się prowadzenie systematycznej oceny kondycji finansowej, która umożliwia wczesne wykrycie symptomów kryzysu oraz wspiera proces podejmowania decyzji strategicznych. Jedną z najczęściej stosowanych metod w analizie finansowej jest analiza porównawcza, pozwalająca zestawiać wyniki badanego podmiotu z wartościami historycznymi, planowanymi lub uzyskanymi przez inne przedsiębiorstwa.

Istota analizy porównawczej polega na zestawieniu danych finansowych badanego przedsiębiorstwa z przyjętym punktem odniesienia. Jej celem jest określenie pozycji przedsiębiorstwa na tle otoczenia oraz identyfikacja mocnych i słabych stron jego działalności. Metoda ta wykorzystuje dane liczbowe, najczęściej wyrażone w formie wskaźników finansowych, takich jak:⁹

- rentowność,
- płynność finansowa,
- zadłużenie,
- sprawność działania.

Rodzaje analizy porównawczej¹⁰:

- analiza wewnętrzna (dynamiczna) – polega na porównaniu danych z różnych okresów w obrębie tego samego przedsiębiorstwa. Umożliwia ocenę trendów i dynamiki zmian.
- analiza zewnętrzna (przekrojowa) – obejmuje porównanie badanego przedsiębiorstwa z innymi podmiotami z tej samej branży lub rynku. Stanowi narzędzie oceny konkurencyjności.
- analiza normatywna – odnosi wyniki finansowe do wartości modelowych, standardów branżowych lub wskaźników optymalnych.

Zastosowanie analizy porównawczej dostarcza informacji niezbędnych do¹¹:

- oceny efektywności gospodarowania,
- identyfikacji odchyleń od norm lub średnich branżowych,
- planowania strategicznego,

⁹ M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, PWN, Warszawa 2004, s. 93-95.

¹⁰ M. Lesiak, *Analiza wskaźnikowa w ocenie kondycji finansowej spółki*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego 2022, s. 51-52.

¹¹ J.W. Bossak, W. Bieńkowski, *Międzynarodowa zdolność konkurencyjna gospodarki i przedsiębiorstw*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2004 s. 128-131.

- oceny ryzyka finansowego,
- poprawy transparentności w relacjach z inwestorami i wierzycielami.

Pomimo licznych zalet, analiza porównawcza posiada również pewne ograniczenia, do których należą¹²:

- zależność od jakości i dostępności danych,
- możliwość wystąpienia błędów interpretacyjnych wynikających z różnic w polityce rachunkowości,
- trudności w porównywaniu podmiotów o odmiennej strukturze kapitałowej, skali działalności czy otoczeniu rynkowym.

W praktyce gospodarczej analiza porównawcza jest powszechnie stosowana w procesie oceny wiarygodności kredytowej, w analizach inwestorskich, a także w raportach branżowych. Umożliwia zarówno identyfikację zagrożeń, jak i wskazanie obszarów wymagających poprawy, stanowiąc istotne narzędzie zarządzania strategicznego.

Podsumowując, analiza porównawcza jest jedną z fundamentalnych metod oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa. Jej zastosowanie pozwala na obiektywną ocenę sytuacji ekonomicznej podmiotu, zarówno w ujęciu wewnętrznym, jak i zewnętrznym. Pomimo pewnych ograniczeń, metoda ta pozostaje niezastąpiona w procesach decyzyjnych, wspierając przedsiębiorstwa w utrzymaniu stabilności i przewagi konkurencyjnej.

Analiza trendów

Jak wcześniej zostało już wspomniane, ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa stanowi jeden z kluczowych elementów zarządzania strategicznego, umożliwiający podejmowanie racjonalnych decyzji inwestycyjnych, kredytowych i operacyjnych. W praktyce gospodarczej stosuje się szereg metod. Wśród nich znajduje się również jedna z podstawowych, a zarazem często niedocenianych metod – analiza trendów, pozwalająca na ocenę kierunków i dynamiki zmian w strukturze finansowej przedsiębiorstwa¹³.

Istota analizy trendów opiera się na badaniu zmian wartości poszczególnych pozycji sprawozdań finansowych w czasie. Polega na wyborze roku bazowego, którego wartości przyjmuje się za 100%, a następnie porównaniu kolejnych okresów w relacji procentowej do tego roku. W efekcie powstaje szereg dynamiczny umożliwiający uchwycenie kierunku zmian czyli wzrostu, spadku lub stagnacji oraz ich intensywności.

¹² S. Stern, M. Porter, J.L. Furman, *The Determinants of National Innovative Capacity*, NBER Working Paper 2000, No. 78776, s. 15-16.

¹³ L. Bednarski, *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2018, s. 102.

Metoda ta znajduje zastosowanie przede wszystkim w odniesieniu do¹⁴:

- przychodów ze sprzedaży i kosztów działalności,
- wyników finansowych (EBIT, zysk netto),
- struktury aktywów i pasywów,
- przepływów pieniężnych,
- wskaźników płynności i zadłużenia.

Zastosowanie analizy trendów w ocenie kondycji finansowej¹⁵:

- dynamika przychodów i kosztów – analiza trendów umożliwia weryfikację, czy tempo wzrostu przychodów przewyższa tempo wzrostu kosztów, co stanowi przesłankę wzrostu efektywności operacyjnej.
- badanie rentowności – śledzenie tendencji w zyskach operacyjnych i netto pozwala na ocenę zdolności przedsiębiorstwa do generowania dochodu w perspektywie długookresowej.
- struktura majątku i źródeł finansowania – analiza trendów w aktywach trwałych i obrotowych pozwala określić, czy przedsiębiorstwo prowadzi działalność rozwojową, natomiast obserwacja zmian w kapitale własnym i zobowiązaniach wskazuje na strategię finansowania oraz poziom ryzyka.
- płynność finansowa i wypłacalność – zmiany trendów w należnościach, zobowiązaniach bieżących i środkach pieniężnych stanowią przesłankę oceny zdolności jednostki do regulowania zobowiązań krótkoterminowych.

Metoda posiada zalety jak i wady. Do zalet należą¹⁶:

- prostota i przejrzystość,
- możliwość uchwycenia długookresowych tendencji,
- przydatność w identyfikacji zagrożeń i szans rozwojowych,
- szerokie zastosowanie w połączeniu z innymi metodami analizy finansowej.

Ograniczenia analizy trendów to¹⁷:

- zależność wyników od wyboru roku bazowego,
- brak odniesienia do warunków rynkowych i konkurencji,
- ryzyko błędnych interpretacji w przypadku krótkiego szeregu czasowego,
- nieuwzględnianie czynników jakościowych (np. zmian w otoczeniu makroekonomicznym).

¹⁴ G. Michalski, *Płynność finansowa w małych i średnich przedsiębiorstwach*, PWN, Warszawa 2018, s. 87–88.

¹⁵ R. Ranoz, *Analiza wskaźnikowa przedsiębiorstw branży surowcowej*, „Annales Universitatis AGH”, 2024 4(23), s. 144-146.

¹⁶ A. Wileczyńska, *Analiza wskaźnikowa w praktyce gospodarczej*, Wolters Kluwer Kraków 2018, s. 59-61.

¹⁷ W. Gabrusewicz, *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2014, s. 211-213.

Na przykładzie rozważmy hipotetyczne przedsiębiorstwo, którego przychody w roku bazowym (2021) wynosiły 10 mln zł. W kolejnych latach osiągnięto:

2022: 11,5 mln zł (115% wartości bazowej),

2023: 12,3 mln zł (123%),

2024: 9,8 mln zł (98%).

Analiza trendów wskazuje, że przedsiębiorstwo w latach 2021–2023 rozwijało się stabilnie, jednak rok 2024 ujawnił spadek przychodów poniżej poziomu bazowego, co może sugerować problemy rynkowe lub wewnętrzne. Interpretacja wymagałaby uzupełnienia o analizę kosztów, rentowności i płynności.

Podsumowując, analiza trendów stanowi istotne narzędzie oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa pozwalające uchwycić długookresowe kierunki zmian w jego działalności. Jej zaletą jest prostota i przejrzystość, jednak ograniczeniem – brak możliwości pełnej oceny sytuacji bez odniesienia do wskaźników branżowych, konkurencji i czynników zewnętrznych. Dlatego powinna być stosowana komplementarnie z innymi metodami, zwłaszcza analizą wskaźnikową i analizą porównawczą. Analiza trendów, mimo swojej prostoty, dostarcza menedżerom, inwestorom i analitykom cennej wiedzy o rozwoju przedsiębiorstwa, umożliwiając podejmowanie decyzji strategicznych w oparciu o faktyczne tendencje finansowe.

2. Ocena sytuacji majątkowo-kapitałowej

2.1. Struktura aktywów

Układ i proporcje majątku (aktywów) przedsiębiorstwa stanowią kluczowy element wpływający na jego kondycję finansową i ogólną pozycję na rynku. Nie wszystkie składniki majątku w równym stopniu uczestniczą w generowaniu zysku. Zdecydowanie największy wpływ na bieżące wyniki finansowe ma majątek obrotowy (czyli środki płynne), który dzięki swojej rotacji i ciągłym przemianom przyczynia się bezpośrednio do tworzenia nadwyżek finansowych. Z kolei majątek trwały, choć również istotny, spełnia raczej funkcję wspierającą i pośrednio wpływa na wynik finansowy¹⁸. Jego główną rolą jest zapewnienie odpowiedniej infrastruktury do prowadzenia działalności gospodarczej. Z tego względu proporcje pomiędzy aktywami trwałymi a obrotowymi mają ogromne znaczenie i nie powinny być przypadkowe. Z punktu widzenia przedsiębiorstwa najkorzystniejsze jest posiadanie – stosownie do specyfiki działalności – możliwie dużej ilości aktywów obrotowych, które bezpośrednio generują przychody, oraz takiej ilości aktywów trwałych, jaka jest rzeczywiście niezbędna do funkcjonowania firmy. Zbyt wysoki udział majątku trwałego może oznaczać nadmierne „zamrożenie” środków, co ogranicza elastyczność działania. Warto przy tym pamiętać, że relacja między aktywami trwałymi a obrotowymi jest zmienna i zależy m.in. od profilu działalności – inne proporcje występują w przedsiębiorstwach przemysłowych, inne w handlu, a jeszcze inne

¹⁸ M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa...* op. cit., s. 54.

w usługach czy transporcie. Ta relacja obrazuje tzw. płynność bilansową, czyli łatwość przekształcenia majątku w środki finansowe niezbędne do prowadzenia bieżącej działalności. Im większy udział aktywów obrotowych, tym większa elastyczność i możliwość szybkiego reagowania na zmiany rynkowe¹⁹.

Dlatego właśnie wstępna analiza aktywów w bilansie powinna koncentrować się na badaniu zmian w proporcjach między aktywami trwałymi a obrotowymi oraz na analizie ich struktury wewnętrznej. Pozwala to na ocenę płynności finansowej, efektywności wykorzystania zasobów oraz potencjalnych zagrożeń związanych z niewłaściwym ulokowaniem kapitału²⁰.

2.2. Struktura pasywów

Układ pasywów w bilansie prezentuje źródła, z których finansowany jest majątek przedsiębiorstwa. Inaczej mówiąc – pokazuje, skąd pochodzą środki na sfinansowanie aktywów. Obejmuje on zarówno kapitał własny, jak i kapitał obcy, przy czym ich proporcje mają istotny wpływ na ogólną stabilność finansową firmy. Należy jednak zaznaczyć, że nadmierne zwiększenie poziomu kapitałów – zarówno własnych, jak i obcych – może prowadzić do tzw. rozcieńczenia kapitału, co negatywnie wpływa na efektywność jego wykorzystania, obniżając rentowność. Dlatego struktura finansowania powinna być starannie dopasowana do specyfiki działalności, uwzględniając nie tylko branżę (np. produkcja, handel, usługi), ale także warunki rynkowe i strategię finansową danego podmiotu. Na relacje między kapitałem własnym a kapitałem obcym wpływa szereg czynników – w tym koniunktura gospodarcza – ale decydujące znaczenie ma przyjęta polityka finansowa. To właśnie ona kształtuje decyzje o skali zadłużenia, reinwestycji zysków czy emisji nowych udziałów. Struktura kapitałowa wynikająca z bilansu dostarcza tym samym istotnych informacji na temat fundamentów finansowych przedsiębiorstwa. W analizie porównawczej pasywów pierwszym krokiem powinna być ocena proporcji pomiędzy kapitałem własnym a obcym oraz ich zmian w czasie. Zachowanie odpowiednich relacji między tymi dwiema kategoriami jest kluczowe – nieprzemyślane zwiększenie udziału zobowiązań może pogorszyć płynność finansową, doprowadzić do trudności w regulowaniu bieżących należności, a nawet do utraty kontroli nad firmą na rzecz wierzycieli²¹.

Dla kadry zarządzającej, a zwłaszcza dla dyrektora finansowego, jednym z najistotniejszych zadań jest ustalenie takiej struktury kapitałowej, która zapewni przedsiębiorstwu równowagę pomiędzy rentownością a poziomem ryzyka. Są to decyzje o charakterze strategicznym, bezpośrednio wpływające na długoterminową wartość firmy.

¹⁹ W. Gabrusewicz, *Analiza finansowa...*, op. cit., s. 76.

²⁰ Ibidem, s. 77.

²¹ Ibidem, s. 145.

Wzrost udziału kapitału obcego, który zazwyczaj jest tańszy niż kapitał własny, może w krótkim okresie zwiększyć rentowność kapitału własnego. Jednak w dłuższej perspektywie nadmierne zadłużenie może zaszkodzić reputacji finansowej firmy, pogarszając jej ocenę kredytową i zdolność do pozyskiwania finansowania na korzystnych warunkach. Dodatkowo zwiększa ono całkowity koszt kapitału (WACC), co negatywnie wpływa na konkurencyjność i siłę przetargową przedsiębiorstwa w relacjach z partnerami biznesowymi.

Dlatego tak istotne jest znalezienie optymalnej struktury kapitałowej, która²²:

- maksymalizuje wartość przedsiębiorstwa i jego rentowność,
- minimalizuje średni ważony koszt kapitału (WACC),
- utrzymuje poziom zadłużenia na bezpiecznym poziomie, zgodnym z branżowymi normami,
- zapewnia dodatni poziom kapitału obrotowego netto, umożliwiając płynne finansowanie bieżącej działalności operacyjnej.

2.3. Wskaźniki oceny struktury bilansu

Wskaźniki struktury wykorzystuje się do zbadania, jaką część całości danego zjawiska stanowi wybrany element, a także przy porównaniach struktur, danego zjawiska z różnych okresów sprawozdawczych. Uważa się, że najistotniejszymi przy badaniu majątku są wskaźniki udziału aktywów trwałych oraz aktywów obrotowych w sumie aktywów. Ten udział zależy od specyfiki i branży, wyższa wartość majątku trwałego najczęściej symbolizuje przedsiębiorstwo produkcyjne, natomiast niższa świadczy o działalności handlowej. Warto jednak wspomnieć, że im wyższa wartość majątku trwałego w ogólnej sumie, tym wyższe koszty jego utrzymania niezależnie od specyfiki przedsiębiorstwa. Oprócz tych ogólnych wskaźników dotyczących struktury aktywów przedsiębiorstwa, można ustalać udział poszczególnych składników bilansu przeprowadzając bardziej szczegółowe badania oddzielnie w obu grupach aktywów. Liczba możliwych do wykorzystania wskaźników jest duża, dlatego też dogłębność analizy zależy od potrzeb przedsiębiorstwa. W przypadku badania struktury pasywów, podstawowym sposobem jest wykorzystanie wskaźników wyposażenia przedsiębiorstwa w kapitały własne i obciążenia obcymi źródłami finansowania. Podczas analizy struktury źródeł finansowania największe znaczenie ma wskaźnik wyposażenia przedsiębiorstwa w kapitał własny oraz wskaźnik udziału zobowiązań długoterminowych. Interpretując można stwierdzić, że wysoki poziom kapitałów własnych w ogólnej sumie pasywów jest zjawiskiem pozytywnym, ponieważ wysoka wielkość kapitałów własnych zapewnia stabilność prowadzenia działalności gospodarczej. Natomiast wysoki udział zobowiązań informuje o korzystaniu w głównej mierze z obcych źródeł finansowania, co może świadczyć o trudnościach finansowych przedsiębiorstwa. Ustalenie optymalnego poziomu kapitałów

²² M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa...*, op. cit., s. 70.

własnych w ogólnej sumie źródeł finansowania jest trudne, jednak analitycy przyjmują, że kapitał własny powinien stanowić około jedną trzecią pasywów łącznie²³.

Istotne jest również badanie struktury kapitałowo-majątkowej, zwane również analizą poziomo-pionową, która jest relacją pomiędzy poszczególnymi pozycjami aktywów i pasywów. Poniżej omówiono niektóre wskaźniki służące do oceny struktury bilansu przedsiębiorstwa²⁴.

1. Wskaźnik udziału kapitału własnego w finansowaniu majątku

$$W_{KW} = KW/A$$

gdzie:

W_{KW} - wskaźnik udziału kapitału własnego w finansowaniu majątku,

KW – kapitał własny,

A – aktywa ogółem.

Wskaźnik mierzy udział kapitałów własnych w całości źródeł finansowania działalności, stąd pozwala ocenić stopień niezależności finansowej przedsiębiorstwa. Jego wartości można też interpretować w kontekście zabezpieczenia spłaty zadłużenia posiadanymi aktywami. Przy niskim udziale kapitałów własnych w aktywach ogółem (czyli automatycznie wysokim udziale zadłużenia), zabezpieczenie spłaty zobowiązań oceniamy jako niskie. Przy wysokich i rosnących wartościach wskaźnika wskazana jest dodatkowa ocena struktury zadłużenia z uwagi na termin jego zapadalności – wysoki udział zadłużenia długoterminowego obciąża wypłacalność w większym stopniu²⁵.

2. Wskaźnik zadłużenia ogólnego

$$Woz = ZO/A$$

gdzie:

Woz – wskaźnik ogólnego zadłużenia,

ZO – zobowiązania ogółem.

Ten wskaźnik pokazuje, jaki procent aktywów został sfinansowany kapitałem obcym. Wysoki poziom zadłużenia może wskazywać na rosnące ryzyko utraty płynności, a także na pogarszającą się zdolność kredytową. Przyjmuje się, że wartość wskaźnika powyżej 60-70% może być niepokojąca i wymaga szczegółowej analizy struktury zobowiązań²⁶.

²³ Ibidem, s. 71.

²⁴ Ibidem, s. 72.

²⁵ L. Bednarski, *Analiza finansowa...*, op. cit., s. 84.

²⁶ Ibidem, s. 83.

3. Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym

$$W_{PT} = KW/AT$$

gdzie:

W_{PT} - wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym,

AT – aktywa trwałe.

Wskaźnik ten ocenia stopień, w jakim stabilne źródła finansowania (kapitał własny) pokrywają majątek trwały. Aktywa trwałe, jako elementy najmniej płynne, powinny być finansowane w sposób długoterminowy. Wartość tego wskaźnika powyżej 100% jest pożądana, ponieważ oznacza, że kapitał własny wystarcza na pokrycie majątku trwałego i części majątku obrotowego²⁷.

3. Analiza wyniku finansowego

3.1. Kluczowe elementy analizy

Wynik finansowy przedsiębiorstwa stanowi podstawową kategorię oceny jego sytuacji ekonomicznej. Jest to wielkość syntetyczna, która w jednym mierniku skupia efekty wszystkich procesów zachodzących w firmie – zarówno w sferze operacyjnej, inwestycyjnej, jak i finansowej. Z tego powodu stanowi on punkt wyjścia do oceny efektywności gospodarowania zasobami, a także do formułowania decyzji strategicznych i bieżących²⁸.

Analiza wyniku finansowego nie ogranicza się wyłącznie do stwierdzenia, czy przedsiębiorstwo osiągnęło zysk czy poniosło stratę. Kluczowe jest określenie, z jakich obszarów działalności wynik ten się wywodzi, jak stabilne są jego źródła oraz jakie czynniki wewnętrzne i zewnętrzne determinują jego poziom. Dzięki temu możliwe staje się zidentyfikowanie mocnych i słabych stron funkcjonowania jednostki, a także ocena perspektyw rozwojowych.

W praktyce gospodarczej szczególną uwagę zwraca się na:²⁹

- przychody ze sprzedaży – ich poziom, struktura asortymentowa oraz dynamika w czasie są głównym źródłem informacji o sile rynkowej przedsiębiorstwa,
- koszty operacyjne – zarówno stałe, jak i zmienne, które pozwalają ocenić efektywność procesów produkcyjnych i usługowych oraz zdolność do kontroli wydatków,
- wynik z działalności operacyjnej (EBIT) – uznawany za podstawowy miernik efektywności funkcjonowania przedsiębiorstwa w jego zasadniczym obszarze działania,

²⁷ W. Gabrusewicz, *Analiza finansowa...*, op. cit., s. 161.

²⁸ W. Gabrusewicz, *Podstawy analizy finansowej*, PWE, Warszawa 2014.

²⁹ L. Bednarski, *Analiza finansowa...* op. cit.

- wynik finansowy brutto i netto – obrazujący końcowy rezultat ekonomiczny po uwzględnieniu kosztów finansowych, przychodów i obciążeń podatkowych.

Analiza tych elementów pozwala na wyodrębnienie czynników mających największy wpływ na kształtowanie się wyniku. Umożliwia także zrozumienie, czy poprawa bądź pogorszenie sytuacji przedsiębiorstwa wynika z faktycznej poprawy efektywności operacyjnej, czy jedynie z czynników zewnętrznych, np. korzystnej koniunktury, zmian podatkowych bądź kursowych.

Warto podkreślić, że kluczowe elementy wyniku finansowego mają różne znaczenie dla poszczególnych interesariuszy. Dla zarządu istotna jest głównie ocena efektywności operacyjnej, dla inwestorów – wynik netto i wskaźniki rentowności kapitału, natomiast dla banków i wierzycieli – zdolność do regulowania zobowiązań i utrzymania stabilności finansowej. Oznacza to, że wynik finansowy pełni funkcję informacyjną, kontrolną i motywacyjną, a jego analiza stanowi podstawę dialogu przedsiębiorstwa z otoczeniem rynkowym.

3.2. Wskaźniki rentowności

Rentowność przedsiębiorstwa jest kategorią szczególnie ważną, ponieważ syntetycznie odzwierciedla zdolność podmiotu do pomnażania kapitału i osiągania zysku w relacji do zaangażowanych zasobów. Wskaźniki rentowności są jednymi z najczęściej stosowanych mierników oceny kondycji finansowej, gdyż pozwalają uchwycić nie tylko efektywność działalności bieżącej, ale również perspektywy rozwoju i zdolność do tworzenia wartości dla właścicieli.

Do podstawowych wskaźników rentowności zalicza się:³⁰

1. Rentowność aktywów (ROA)

$$ROA = \text{Zysk netto} / \text{Aktywa ogółem}$$

Wskaźnik ten informuje, w jakim stopniu posiadany majątek został wykorzystany do generowania zysku. Wysoka wartość ROA oznacza, że przedsiębiorstwo sprawnie gospodaruje zasobami i osiąga satysfakcjonujący zwrot z aktywów. Niska natomiast może sygnalizować problemy z efektywnością lub nadmierne „zamrożenie” kapitału w majątku trwałym³¹.

2. Rentowność kapitału własnego (ROE)

$$ROE = \text{Zysk netto} / \text{Kapitał własny}$$

ROE jest jednym z kluczowych wskaźników dla inwestorów i właścicieli, gdyż określa, jaki dochód przynosi zaangażowany kapitał własny. Wysoka wartość wskaźnika oznacza korzystny zwrot z inwestycji i świadczy o atrakcyjności spółki. Warto jednak pamiętać, że zbyt wysokie ROE może wynikać nie tylko z wysokiej

³⁰ E. Nowak, *Analiza sprawozdań finansowych*, CeDeWu, Warszawa 2017.

³¹ M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa...*, op. cit.

rentowności operacyjnej, ale również z nadmiernego zadłużenia, które sztucznie podnosi zwrot z kapitału własnego³².

3. Rentowność sprzedaży (ROS)

$ROS = \text{Zysk netto} / \text{Przychody ze sprzedaży}$

Pokazuje, jaka część każdej jednostki przychodu zostaje w firmie jako zysk po pokryciu kosztów. Wysoki poziom ROS świadczy o dobrej kontroli kosztów i efektywnej polityce cenowej. Z kolei niska rentowność sprzedaży może wskazywać na silną presję konkurencyjną, wysokie koszty operacyjne lub niewłaściwe zarządzanie strukturą kosztów³³.

4. Marża operacyjna

$\text{Marża operacyjna} = \text{Zysk operacyjny} / \text{Przychody ze sprzedaży}$

Marża operacyjna ocenia zdolność przedsiębiorstwa do generowania nadwyżki z działalności podstawowej. Pozwala wyizolować efektywność operacyjną firmy, bez uwzględniania kosztów finansowych i podatkowych. Jej stabilny, wysoki poziom stanowi sygnał, że przedsiębiorstwo utrzymuje przewagę konkurencyjną i posiada zdrowe fundamenty działalności³⁴.

Wskaźniki rentowności są szczególnie użyteczne, ponieważ umożliwiają:³⁵

- porównanie wyników przedsiębiorstwa z innymi podmiotami w branży,
- śledzenie zmian efektywności w czasie,
- ocenę, czy poprawa wyników jest efektem wzrostu przychodów, redukcji kosztów, czy może zmiany struktury finansowania.

Należy jednak pamiętać, że same wskaźniki nie dają pełnego obrazu sytuacji. Na przykład wysoki poziom ROE może wynikać ze zwiększonego zadłużenia, co w długim okresie podnosi ryzyko finansowe. Z kolei niska rentowność sprzedaży nie zawsze oznacza słabą pozycję firmy – może być konsekwencją świadomej polityki niskich cen mającej na celu zdobycie udziału w rynku.

3.3. Analiza przyczyn zmian wyniku finansowego

Oceniając wynik finansowy, nie wystarczy jedynie stwierdzić, że wzrósł lub spadł. Ważne jest zrozumienie, co wpłynęło na ten rezultat. Dopiero wtedy możliwe jest podjęcie trafnych decyzji zarządczych. Na wynik wpływają zarówno czynniki wewnętrzne, jak i zewnętrzne³⁶. Do pierwszych zalicza się m.in. politykę sprzedażową, strukturę oferowanych produktów, poziom kosztów stałych i zmiennych czy sposób wykorzystania zasobów. Z kolei do czynników zewnętrznych należą zmiany w otoczeniu makroekonomicznym, wahania kursów walut, cen surowców, stóp procentowych czy obciążeń podatkowych. W praktyce stosuje się

³² A. Wilczyńska, *Analiza wskaźnikowa w praktyce gospodarczej*, Wolters Kluwer, Kraków 2018.

³³ Ibidem.

³⁴ Ibidem.

³⁵ Ibidem.

³⁶ D. Wędzki, *Analiza finansowa. Ujęcie praktyczne*, Wolters Kluwer, Warszawa 2019.

analizy przyczynowe, które pozwalają rozłożyć wynik finansowy na czynniki pierwsze – np. ustalić, jaka część jego zmiany była efektem wzrostu sprzedaży, a jaka wynikała z redukcji kosztów lub zmian podatkowych. Tego typu podejście ma ogromną wartość, ponieważ pozwala ocenić, czy poprawa wyników jest trwała, czy może wynika z czynników jednorazowych.

4. Ocena przepływów pieniężnych

4.1. Przepływy z działalności operacyjnej

Istota przepływów z działalności operacyjnej obejmuje podstawowe procesy związane z tworzeniem przychodów – produkcję, sprzedaż dóbr i usług, zarządzanie należnościami oraz zobowiązaniami krótkoterminowymi. Przepływy pieniężne w tym obszarze ukazują, w jakim stopniu działalność ta generuje środki pieniężne wystarczające do pokrycia bieżących zobowiązań, finansowania działalności inwestycyjnej i obsługi zadłużenia³⁷.

Dodatknie przepływy operacyjne są warunkiem długoterminowej stabilności finansowej. Przedsiębiorstwa, które w dłuższym okresie nie osiągają nadwyżki gotówki z działalności operacyjnej, uzależniają swoją egzystencję od finansowania zewnętrznego, co zwiększa ryzyko utraty płynności.

Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej oraz krajowe regulacje dopuszczają dwie metody prezentacji przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej:

- metoda bezpośrednia – prezentuje szczegółowe wpływy i wydatki pieniężne z działalności operacyjnej. Pozwala ona na precyzyjną analizę struktury przepływów, jednak wymaga szczegółowych danych księgowych³⁸.
- metoda pośrednia – opiera się na korekcie wyniku finansowego netto o pozycje niepieniężne oraz zmiany w kapitale obrotowym. Jest częściej stosowana, gdyż dane są łatwo dostępne w ewidencji księgowej, a jej konstrukcja umożliwia powiązanie wyniku rachunkowego z rzeczywistymi przepływami gotówkowymi.

Analiza przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej pozwala ocenić³⁹:

- zdolność przedsiębiorstwa do samofinansowania,
- efektywność zarządzania kapitałem obrotowym,
- stabilność generowania gotówki niezależnie od źródeł zewnętrznych,
- stopień pokrycia zobowiązań odsetkowych i dywidend.

³⁷ L. Bednarski, *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2018.

³⁸ D. Wędzki, *Analiza finansowa. Ujęcie praktyczne*, Wolters Kluwer, Warszawa 2019.

³⁹ W. Gabrusewicz, *Podstawy analizy finansowej przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2022.

Wskaźniki wyprowadzane z przepływów operacyjnych, takie jak operacyjny wskaźnik przepływów pieniężnych czy wskaźnik pokrycia odsetek przepływami operacyjnymi, stanowią istotne narzędzia oceny kondycji finansowej jednostki.

Podsumowując przepływy pieniężne z działalności operacyjnej są kluczowym źródłem informacji o zdolności przedsiębiorstwa do generowania środków niezbędnych dla jego dalszego rozwoju. Analiza tego obszaru dostarcza menedżerom, inwestorom i wierzycielom wiedzy na temat efektywności podstawowej działalności oraz ryzyka finansowego. W konsekwencji, systematyczna ocena przepływów operacyjnych powinna stanowić integralny element procesu zarządzania finansami przedsiębiorstwa.

4.2. Przepływy z działalności inwestycyjnej

Działalność inwestycyjna przedsiębiorstwa to jeden z kluczowych obszarów aktywności gospodarczej, który obejmuje decyzje dotyczące nabywania i zbywania składników majątku trwałego oraz innych inwestycji długoterminowych. Informacje o przepływach pieniężnych z tego obszaru dostarcza rachunek przepływów pieniężnych (Cash Flow), a dokładniej – jego część dotycząca działalności inwestycyjnej.

Działalność inwestycyjna obejmuje transakcje, które mają na celu:⁴⁰

- zakup lub sprzedaż środków trwałych (np. maszyn, urządzeń, nieruchomości),
- nabycie lub sprzedaż wartości niematerialnych i prawnych (np. licencji, patentów),
- inwestycje w inne jednostki gospodarcze (np. zakup udziałów, obligacji, akcji),
- udzielanie pożyczek innym podmiotom,
- otrzymanie spłat udzielonych wcześniej pożyczek.

Celem działalności inwestycyjnej jest najczęściej rozwój potencjału produkcyjnego lub dywersyfikacja źródeł dochodu w długim okresie. Inwestycje te wiążą się zazwyczaj z wydatkami, które przynoszą korzyści w przyszłości, a nie bezpośrednio w momencie ich realizacji.

Podsumowując przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej są odzwierciedleniem decyzji długoterminowych podejmowanych przez kierownictwo przedsiębiorstwa. Pozwalają ocenić, czy firma inwestuje w rozwój, w jaki sposób zarządza majątkiem trwałym i czy jej polityka inwestycyjna jest zgodna z ogólną strategią działania. W kontekście analizy finansowej, część inwestycyjna rachunku przepływów pieniężnych jest nieodzowna dla zrozumienia pełnego obrazu sytuacji finansowej i rozwojowej firmy.

4.3. Przepływy z działalności finansowej

Przepływy z działalności finansowej obejmują operacje związane z pozyskiwaniem kapitału oraz obsługą zobowiązań finansowych. W przeciwieństwie do działalności operacyjnej i inwestycyjnej, nie generują one bezpośrednio przychodów ze

⁴⁰ M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa...* op. cit., s. 111.

sprzedaży, lecz wpływają na strukturę źródeł finansowania przedsiębiorstwa, jego płynność oraz poziom ryzyka finansowego⁴¹. Analiza tej części rachunku przepływów pieniężnych pozwala ocenić, w jaki sposób jednostka finansuje swoją działalność i jakie konsekwencje mają przyjęte decyzje finansowe dla stabilności ekonomicznej. W praktyce w tej kategorii uwzględnia się zarówno wpływy, jak i wydatki wynikające z transakcji dotyczących kapitału własnego i obcego⁴². Do najczęściej spotykanych należą: emisja akcji i dopłaty wspólników, zaciąganie kredytów i pożyczek, emisja obligacji czy leasing finansowy, a także wypłaty dywidend, spłaty zadłużenia lub wykup papierów wartościowych. Struktura i saldo tych przepływów dostarczają istotnych informacji na temat polityki finansowej przedsiębiorstwa⁴³. Dodatkowo przepływy z działalności finansowej mogą oznaczać pozyskiwanie nowych źródeł kapitału, co bywa charakterystyczne dla przedsiębiorstw rozwijających się lub realizujących inwestycje wymagające finansowania zewnętrznego. W dłuższej perspektywie wzrost zobowiązań pociąga jednak za sobą ryzyko wyższych kosztów obsługi długu i spadku elastyczności finansowej. Ujemne przepływy z kolei zwykle wynikają z regulowania zobowiązań bądź wypłaty dywidend. Choć obniżają bieżącą płynność, mogą być interpretowane pozytywnie, gdyż świadczą o zdolności przedsiębiorstwa do samofinansowania działalności oraz o stabilnej sytuacji finansowej. Z punktu widzenia analizy kondycji finansowej istotne jest nie tylko samo saldo przepływów finansowych, ale również relacje między poszczególnymi strumieniami pieniężnymi. Umożliwia to ocenę, czy rozwój jednostki opiera się przede wszystkim na kapitałach własnych, czy też na długu, a także czy przyjęta polityka finansowa zapewnia bezpieczeństwo i równowagę między rentownością a ryzykiem.

PODSUMOWANIE

Celem artykułu było przedstawienie analizy sprawozdań finansowych jako narzędzia oceny kondycji ekonomicznej przedsiębiorstwa. W toku rozważań wskazano, że właściwa interpretacja danych finansowych umożliwia nie tylko diagnozę bieżącej sytuacji, ale również prognozowanie kierunków dalszego rozwoju. Analiza została przeprowadzona w trzech zasadniczych obszarach oceny: struktury majątkowo–kapitałowej, wyniku finansowego oraz przepływów pieniężnych. Ponadto została uzupełniona o metody wskaźnikowe, porównawcze i analizy trendów. Przeprowadzona charakterystyka pozwala stwierdzić, że żadna z metod nie daje pełnego obrazu sytuacji finansowej jednostki gospodarczej w oderwaniu od pozostałych. Dopiero ich łączne zastosowanie pozwala uchwycić istotne zależności i zidentyfikować źródła sukcesów oraz słabości przedsiębiorstwa. Szczególne znaczenie ma analiza

⁴¹ G. Gołębiowski, A. Tłaczała, *Sprawozdawczość finansowa i jej analiza*, Difin, Warszawa 2016.

⁴² G. Michalski, *Płynność finansowa w małych i średnich przedsiębiorstwach*, PWN, Warszawa 2018.

⁴³ Ibidem.

wyniku finansowego i wskaźników rentowności, które syntetyzują efektywność wykorzystania zasobów, natomiast analiza przepływów pieniężnych dostarcza informacji o rzeczywistej płynności finansowej i zdolności do samofinansowania działalności. Wnioski płynące z przeprowadzonych analiz mają zarówno wymiar praktyczny, jak i poznawczy. Z perspektywy praktyki gospodarczej stanowią podstawę podejmowania decyzji strategicznych i operacyjnych, a także pozwalają ocenić bezpieczeństwo finansowe i możliwości rozwojowe przedsiębiorstwa. Z kolei w wymiarze teoretycznym potwierdzają istotną rolę analizy finansowej w systemie rachunkowości zarządczej i jej znaczenie dla budowania przewagi konkurencyjnej.

Podsumowując, analiza sprawozdań finansowych powinna być traktowana jako integralny element procesu zarządzania przedsiębiorstwem. Umożliwia ona ocenę bieżącej kondycji, identyfikację potencjalnych zagrożeń, a także wskazuje obszary wymagające działania naprawcze lub inwestycyjne. Jej kompleksowe zastosowanie pozwala na formułowanie trafnych wniosków i wspiera podejmowanie decyzji mających kluczowe znaczenie dla stabilności i długofalowego rozwoju jednostki gospodarczej.

BIBLIOGRAFIA

1. Bednarski L., *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2018.
2. Bossak J.W., Bieńkowski W., *Międzynarodowa zdolność konkurencyjna gospodarki i przedsiębiorstw. Wyzwania dla Polski na progu XXI w.*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2004.
3. Gabrusewicz W., *Podstawy analizy finansowej przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2022.
4. Gabrusewicz W., *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2014.
5. Gołębiowski G., Tłaczała A., *Sprawozdawczość finansowa i jej analiza*, Difin, Warszawa 2016.
6. Lesiak M., *Analiza wskaźnikowa w ocenie kondycji finansowej spółki*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego” 2022.
7. Michalski G., *Płynność finansowa w małych i średnich przedsiębiorstwach*, PWN, Warszawa 2018.
8. Nowak E., *Analiza sprawozdań finansowych*, CeDeWu, Warszawa 2017.
9. OECD Database, <http://stats.oecd.org> (dostęp: 12.03.2014 r.).
10. Ranoz R., *Analiza wskaźnikowa przedsiębiorstw branży surowcowej*, „Annales Universitatis AGH” 2024, 4(23).
11. Sierpińska M., Jachna T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, PWN, Warszawa 2004.
12. Skoczylas W., *Analiza wskaźnikowa w zarządzaniu przedsiębiorstwem*, PWE, Warszawa 2006.
13. Stern S., Porter M., Furman J.L., *The Determinants of National Innovative Capacity*, NBER, Working Paper, No 78776, September 2000.
14. Wędzki D. (2019). *Analiza finansowa. Ujęcie praktyczne*, Wolters Kluwer, Warszawa.

15. Wilczyńska M., *Analiza wskaźnikowa jako narzędzie oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstwa*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego” 2019.
16. Wilczyńska A., *Analiza wskaźnikowa w praktyce gospodarczej*, Wolters Kluwer, Kraków 2018.

Abstract

The analysis of the financial condition of a business entity stems from the need to improve the company's management processes. It is also an important tool for strategic and operational management, important for assessing financial security and financial efficiency. An important part of assessing the financial condition of a company is the analysis of financial statements. The aim of this article is to assess the usefulness and significance of financial statements in evaluating the financial situation of a company, in particular to present the importance of financial statement analysis as a tool for assessing the financial condition of a company and to indicate its practical applications in the management process. The study verifies the assumption that the proper selection of financial analysis tools determines its usefulness and conditions the correct assessment of a company's financial situation.

Keywords: financial condition, financial analysis, enterprise, financial indicators.