

Grzegorz Michalski

# Wprowadzenie do zarządzania finansami przedsiębiorstw



F I N A N S E



Wprowadzenie  
do zarządzania  
finansami  
przedsiębiorstw

F I N A N S E

Grzegorz Michalski

# Wprowadzenie do zarządzania finansami przedsiębiorstw



Wydawnictwo C.H. Beck  
Warszawa 2010

Wydawca: Dorota Ostrowska-Furmanek  
Redakcja merytoryczna: Beata Kurcz  
Recenzent: prof. dr hab. Aurelia Bielawska

Projekt okładki i stron tytułowych: GRAFOS  
Ilustracja na okładce: © Alexandr Tovstenko/iStockphoto.com

Seria: Finanse



© Wydawnictwo C.H. Beck 2010

Wydawnictwo C.H. Beck Sp. z o.o.,  
ul. Bonifraterska 17, 00-203 Warszawa

Skład i łamanie: Studio Graficzne MIMO Michał Moczarski  
Druk i oprawa: Interdruk, Warszawa

ISBN 978-83-255-1509-6

# Spis treści

---

<b>Wprowadzenie</b> .....	7
<b>1. Ocena sytuacji finansowej przedsiębiorstwa</b> .....	13
1.1. Sprawozdania finansowe .....	13
1.1.1. Zestawienie majątku przedsiębiorstwa i źródeł jego finansowania: Bilans .....	13
1.1.2. Zestawienie wyników przedsiębiorstwa: Rachunek zysków i strat .....	18
1.1.3. Zestawienie wpływów i wypływów przedsiębiorstwa: Rachunek przepływów pieniężnych .....	20
1.2. Podstawy analizy wskaźnikowej .....	22
1.2.1. Wskaźniki rentowności .....	23
1.2.2. Wskaźniki płynności .....	28
1.2.3. Wskaźniki zadłużenia .....	31
1.2.4. Wskaźniki sprawności działania .....	33
1.2.5. Analiza Du Pont'a .....	39
1.3. Analiza kosztów i przychodów .....	39
<b>2. Zmienność wartości pieniądza w czasie</b> .....	49
2.1. Wartość przyszła i wartość obecna .....	50
2.1.1. Wartość przyszła .....	50
2.1.2. Wartość obecna (aktualna, bieżąca) .....	56
2.2. Wartość przyszła i wartość obecna renty finansowej .....	59
2.2.1. Wartość przyszła renty .....	59
2.2.2. Wartość obecna renty .....	62
<b>3. Kryteria oceny projektów inwestycyjnych</b> .....	66
3.1. Okres zwrotu ( <i>PB</i> ) .....	67
3.2. Zdyskontowany okres zwrotu ( <i>DPB</i> ) .....	72
3.3. Wartość zaktualizowana netto .....	75
3.4. Wskaźnik wartości zaktualizowanej netto i indeks zyskowności .....	83
3.4.1. Wskaźnik NPVR .....	83
3.4.2. Indeks zyskowności .....	86
3.5. Wewnętrzna stopa zwrotu .....	88
3.6. Zmodyfikowana wewnętrzna stopa zwrotu projektu .....	97

<b>4. Wolne przepływy pieniężne FCF</b> .....	102
4.1. Przyrostowe wolne przepływy pieniężne FCF .....	102
4.2. Szacowanie wolnych przepływów pieniężnych .....	107
4.2.1. Wolne przepływy pieniężne FCF w fazie uruchomienia projektu .....	107
4.2.2. Wolne przepływy pieniężne FCF w fazie eksploatacji projektu .....	111
4.2.3. Wolne przepływy pieniężne FCF w fazie likwidacji projektu .....	113
4.2.4. Wolne przepływy pieniężne FCF w całym okresie życia projektu .....	115
<b>5. Koszt i struktura kapitału</b> .....	119
5.1. Koszt kapitału .....	119
5.1.1. Stopa średniego ważonego kosztu kapitału przedsiębiorstwa .....	119
5.1.2. Koszt kapitału własnego .....	121
5.1.3. Koszt kapitału obcego .....	127
5.1.4. Marginalny koszt kapitału (MCC) .....	132
5.2. Struktura kapitału .....	143
5.2.1. Tradycyjne podejście w wyznaczaniu optymalnej struktury kapitału .....	143
5.2.2. Model Modiglianiego–Millera .....	145
5.2.3. Model Modiglianiego–Millera z podatkami .....	147
5.2.4. Model Millera .....	148
5.2.5. Statyczna teoria struktury kapitałowej .....	149
<b>6. Analiza ryzyka prognozy w zarządzaniu finansami</b> .....	151
6.1. Ryzyko złego przewidywania a wartość przedsiębiorstwa .....	151
6.2. Metody pośrednio uwzględniające ryzyko błędu postawionej prognozy .....	155
6.2.1. Analiza scenariuszy .....	155
6.2.2. Analiza wrażliwości .....	159
6.2.3. Analiza drzew decyzyjnych .....	164
6.2.4. Analiza Monte Carlo .....	167
6.3. Metody bezpośrednio uwzględniające ryzyko .....	167
<b>7. Krótkoterminowe decyzje finansowe i inwestycyjne</b> .....	171
7.1. Podstawy bieżącego zarządzania finansami .....	171
7.1.1. Specyfika decyzji krótkoterminowych .....	171
7.1.2. Określenie kapitału pracującego netto .....	174
7.1.3. Określenie płynności finansowej .....	192
7.2. Strategie zarządzania kapitałem pracującym .....	196
7.2.1. Strategie finansowania aktywów bieżących .....	196
7.2.2. Strategie inwestowania w aktywa bieżące .....	201
7.2.3. Strategie kształtowania poziomu kapitału pracującego netto .....	204
7.3. Zarządzanie zapasami .....	205
7.3.1. Model optymalnej wielkości zamówienia .....	207
7.3.2. Model optymalnej partii produkcji .....	209
7.4. Polityka kredytowa i zarządzanie należnościami .....	211
7.5. Zarządzanie środkami pieniężnymi .....	223
7.5.1. Model Baumola .....	223
7.5.2. Model Beranka .....	225
7.5.3. Model Millera–Orra .....	226
7.5.4. Model Stone’a .....	228
7.5.5. Budżet środków pieniężnych .....	230
<b>Bibliografia</b> .....	249
<b>Indeks</b> .....	253

# Wprowadzenie

---

Niniejszy podręcznik przygotowany został z myślą o studentach pierwszego stopnia studiów wyższych, uczestników szkoleń z cyklu „Finanse dla niefinansistów” oraz dla osób które chcą stawiać swoje pierwsze kroki w świecie finansów przedsiębiorstw. W połączeniu z *Leksykonem zarządzania finansami* Wydawnictwa C.H. Beck, książka ta stanowi źródło wystarczające do poznania podstaw finansów przedsiębiorstwa, nawet dla czytelnika, który wcześniej nie miał styczności z naukami ekonomicznymi.

Jednym z wielu obszarów zarządzania przedsiębiorstwem jest zarządzanie finansami przedsiębiorstwa. Jest to dość specyficzna sfera zarządzania zasobami, źródłami tych zasobów i strumieniami wytwarzanymi przez przedsiębiorstwo. Od sprawności zarządzania finansami zależy sukces lub porażka przedsiębiorstwa. Nie wystarczy bowiem wytwarzać i sprzedawać produkty, na które jest nawet znaczne zapotrzebowanie, po odpowiednio wysokiej cenie. Złe zarządzanie finansami przedsiębiorstwa może zniweczyć korzyści wynikające z tego faktu. Nasuwa to od razu na myśl pierwszy cel zarządzania finansami, a mianowicie zasadę: „nie szkodzić”. Polega ona na tym, aby zarządzać majątkiem i źródłami majątku przedsiębiorstwa w sposób, który nie będzie wpływał destruktywnie na korzyści wypracowane w niefinansowych sferach działania przedsiębiorstwa.

Samo „nieszkodzenie” nie jest jednak podstawowym celem zarządzania finansami przedsiębiorstwa. Aby to zauważyć, wystarczy zastanowić się, po co ludzie podejmują jakąkolwiek działalność gospodarczą. Czynią to nie tylko po to, aby zabezpieczyć się przed utraceniem posiadanych zasobów, gdyż do tego celu wystarczyłoby ukrycie posiadanego bogactwa w bezpiecznym miejscu, lub po prostu zdeponowanie go w banku. Celem ludzi rozpoczynających działal-



ność gospodarczą jest osiągnięcie korzyści przewyższających oprocentowanie oferowane przez bank.

W jaki sposób określić ten cel? Przez długi czas cel ten określano krótko: „maksymalizacja zysku”. Jednakże taki „cel” niesie ze sobą pewne niebezpieczeństwa. Aby osiągnąć maksymalnie wysoki zysk, należy w jak największym stopniu obniżyć koszty oraz zwiększyć przychody. Obniżenie kosztów można osiągnąć poprzez ograniczenie wydatków na reklamę, badania i rozwój oraz na szkolenie kadry. Zwiększenie przychodów natomiast, poprzez wyprzedaż majątku przedsiębiorstwa. Czy rzeczywiście takie działania są celem funkcjonowania przedsiębiorstwa? Odpowiedź jest oczywista: nie.

Inną znaną definicją celu działania przedsiębiorstwa jest „kontynuacja działalności”. Takie postawienie celu jest także niezadowolające. Dążenie do przetrwania przedsiębiorstwa „za wszelką cenę”, mimo przynoszenia ogromnych strat, nie jest z pewnością sytuacją pożądaną. Podobnie trudno sobie wyobrazić, aby założyciel przedsiębiorstwa rozpoczynał działalność tylko po to, aby przedsiębiorstwo funkcjonowało bez względu na efektywność działania.

Można spotkać jeszcze kilka innych niepoprawnie postawionych propozycji finansowego celu działania przedsiębiorstwa. Należą do nich: pokonanie konkurencji, maksymalizacja sprzedaży, maksymalizacja udziału w rynku, utrzymanie stabilnego wzrostu dochodów. Pokonać konkurencję można przez przystąpienie do wyniszczającej wszystkich „wojny cenowej”, lub w inny sposób doprowadzić do odniesienia zwycięstwa nad rywalami prowadzącego w rzeczywistości do samozagłady.

Dwa następne cele, maksymalizacja sprzedaży i maksymalizacja udziału w rynku, mają zbliżony charakter. Można tego dokonać poprzez zaproponowanie zbyt niskich cen sprzedaży, lub przez stosowanie zbyt liberalnej polityki kredytu kupieckiego. Skutkiem tak postawionego celu będą nadmiernie wysokie należności, z których znaczna część będzie nieściągalna, a więc przyniesie tylko efekt „na papierze”.

Wszystkie wymienione propozycje postawienia celu finansowego przedsiębiorstwa można podzielić na dwie grupy. Pierwsza grupa kładzie nacisk na ograniczanie ryzyka działalności przedsiębiorstwa. Druga natomiast odnosi się do zwiększania zyskowności. Obie te grupy rozważane oddzielnie muszą w konsekwencji prowadzić do niewłaściwego zarządzania finansami. Są one bowiem w pewnym stopniu przeciwstawne. Maksymalizacja zysku wiąże się nierozdzielnie ze wzrostem ryzyka działalności. Podobnie, nadmierne zwracanie uwagi na ograniczanie ryzyka za wszelką cenę, ogranicza możliwości wytwarzania zysków wynikających ze stosowania narzędzi finansowych np. dźwigni.

Właściciel przedsiębiorstwa, jak już wspomniano, chce ze swojego majątku zainwestowanego w przedsiębiorstwo osiągnąć korzyści większe od przychodu, który uzyskałby umieszczając środki w banku. To nasuwa nam finansowy cel zarządzania przedsiębiorstwem: maksymalizacja bogactwa właścicieli, lub inaczej: maksymalizacja wartości rynkowej kapitału własnego właścicieli. Wszelkie działania podejmowane w procesie zarządzania finansami przedsiębiorstwa powinny być oceniane właśnie z tego punktu widzenia. Jeśli jakieś działanie zwiększa bogactwo właścicieli – należy je podjąć, jeśli natomiast działanie takie niszczyłoby to bogactwo – należy go zaniechać.

Wzrost wartości przedsiębiorstwa osiągnąć można stosując trzy podstawowe zasady działania:

- ▶ zwiększenia obecnych i przyszłych przepływów pieniężnych generowanych przez przedsiębiorstwo [Rinne i in., 1986, s. 44–50];
- ▶ ograniczenia zmienności obecnych i przyszłych przepływów pieniężnych [Tarczyński, Mojsiewicz, 2001, s. 145] i zmniejszenia prawdopodobieństwa wystąpienia zakłóceń w regularnej spłacie zobowiązań;
- ▶ obniżenia prawdopodobieństwa upadłości przedsiębiorstwa [Smithson i in., 2000, s. 135].

### Przykład 1

Pan Jan produkuje drewniane zabawki. Wartość jego firmy to wszystkie pieniądze jakie zarobi „na czysto” na tej działalności zsumowane NA DZISIAJ. Jeśli co roku zarabia 100 000 zł i będzie to kontynuował (bez dużych zmian w firmie) przez kolejne 4 lata, zaś cena pieniądza (koszt kapitału) to 20% rocznie, wówczas zaktualizowana wartość firmy dla pana Jana to nie mniej niż:

$$\frac{100}{1,2} + \frac{100}{1,2^2} + \frac{100}{1,2^3} + \frac{100}{1,2^4} + \frac{\text{w.lik.}}{1,2^4} = 259 + \frac{\text{w.lik.}}{1,2^4},$$

gdzie w.lik. – wartość likwidacyjna aktywów operacyjnych zaangażowanych w produkcję w firmie.

Jeśli Jan jest przeświadczony o tym, że firma będzie zarabiać na czysto 100 000 zł co roku przez bardzo długo (w „nieskończoność”), w przybliżeniu może założyć, że wartość jego firmy to nie więcej niż:  $100/0,2 = 500$  tys. zł. Są to wszystkie przyszłe wolne przepływy pieniężne, jakie uda się wypracować w przyszłości przez firmę, wyrażone w dzisiejszym pieniądzu (dzięki użyciu informacji o cenie pieniądza zwanej stopą kosztu kapitału).

## Przykład 2

Pani Janina produkuje odzież (jest to działalność bardziej ryzykowna niż produkcja zabawek z drewna), a wartość jej firmy to wszystkie pieniądze jakie zarobi „na czysto” na tej działalności zsumowane na dzisiaj. Jeśli co roku zarabia 100 000 zł i będzie taki zysk osiągać (bez dużych zmian w firmie) przez kolejne 4 lata, a cena pieniądza (koszt kapitału) to 30% rocznie (więcej niż u Jana, w związku z większym ponoszonym ryzykiem), wówczas wartość firmy dla pani Janiny to nie mniej niż:

$$\frac{100}{1,3} + \frac{100}{1,3^2} + \frac{100}{1,3^3} + \frac{100}{1,3^4} + \frac{\text{w.lik.}}{1,3^4} = 217 + \frac{\text{w.lik.}}{1,3^4}.$$

Jeśli Janina jest przeświadczona o tym, że firma na czysto będzie zarabiać 100 000 zł co roku przez bardzo długo (w „nieskończoność”), w przybliżeniu może założyć, że zaktualizowana wartość jej firmy to nie więcej niż:  $100/0,3 = 333$  tys. zł.

Aby jakieś działanie przyczyniało się do wzrostu wartości przedsiębiorstwa, a przez to zwiększało zamożność jego właścicieli, musi ono prowadzić do wzrostu zaktualizowanej wartości oczekiwanych wolnych przepływów pieniężnych ( $FCF_t$ ) w odpowiednio długim okresie działania i generowania tych przepływów ( $t$ ) oraz przy odpowiednio niskiej cenie pieniądza zamrożonego w danym działaniu, wyrażonej przez stopę procentową, wynikającą z kosztu kapitału przedsiębiorstwa ( $CC$ ). Zależność ta jest przedstawiona wzorem 1 [Jajuga, 1999, s. 181; Damodaran, 1999, s. 192–196]:

$$V_p = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1 + CC)^t}, \quad (1)$$

gdzie:  $V_p$  – wartość przedsiębiorstwa,  $FCF_t$  – wartość oczekiwanych wolnych przepływów pieniężnych generowanych przez przedsiębiorstwo,  $CC$  – cena pieniądza, stopa dyskontowa wynikająca z kosztu kapitału przedsiębiorstwa.

Wzrost wartości przedsiębiorstwa, a przez to powiększanie bogactwa właścicieli, może mieć miejsce wówczas, gdy równocześnie realizowane są także inne cele, uważane za cząstkowe, takie jak: prestiż przedsiębiorstwa i jego mocna pozycja na rynku, wolność w podejmowaniu decyzji i dobry zarząd, udział w realizacji potrzeb społecznych oraz satysfakcja pracowników z wykonywanej pracy. Zaniechanie troski o prestiż może z czasem zacząć się odbijać negatyw-

nie na przyszłych przychodach ze sprzedaży, co z kolei może prowadzić do zmniejszenia zamożności właściciela. Podobnie się jest w przypadku pozostałych celów częściowych.

Niniejsza pozycja składa się z siedmiu rozdziałów, które mają na celu przybliżyć czytelnikowi podstawowe zasady zarządzania finansami przedsiębiorstwa oraz zwrócić uwagę na typowe sytuacje i problemy, z jakimi może się zetknąć przedsiębiorca przy podejmowaniu decyzji finansowych. Do tego celu niezbędna jest przede wszystkim umiejętność dokonania oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstwa na podstawie analizy najważniejszych sprawozdań finansowych, takich jak bilans, rachunek zysków i strat oraz rachunek przepływów pieniężnych. Opis tych trzech najważniejszych dokumentów finansowych, a także analizę podstawowych wskaźników finansowych przedsiębiorstwa zamieszczono w rozdziale pierwszym.

Podejmując decyzje finansowe należy się liczyć z ich konsekwencjami, nie rzadko w długim horyzoncie czasowym. Zarządzanie finansami wymaga zatem zrozumienia istoty pieniądza oraz zmian jego wartości wraz z upływem czasu, a także umiejętności dokonywania wyborów pomiędzy różnymi dostępnymi opcjami inwestycyjnymi. Zagadnienia te omówiono w rozdziałach drugim oraz trzecim.

W obliczu licznych perturbacji oraz utrzymującej się niepewności na rynkach finansowych, koniecznym jest nowe spojrzenie na zarządzanie finansami podmiotów sektora niefinansowego, w tym przede wszystkim finansami przedsiębiorstw. Wiele problemów, z którymi borykają się obecnie podmioty gospodarcze na całym świecie, wynika z niedostatecznego zrozumienia oraz niedoceny wagi takich aspektów zarządzania finansami, jak wolne przepływy pieniężne, struktura kapitału w przedsiębiorstwie, czy też właściwa ocena ryzyka oraz umiejętnego zarządzania tym ryzykiem. Zagadnienia te przedstawiono w rozdziałach: czwartym, piątym oraz szóstym.

Ostatni rozdział poświęcono zagadnieniu krótkoterminowych decyzji finansowych i inwestycyjnych, w tym między innymi aspektom polityki kredytowej, które wydają się szczególnie ważne w zarządzaniu finansami przedsiębiorstwa działającego w warunkach kryzysu finansowego. Materiał całego podręcznika poparto licznymi przykładami w celu ułatwienia czytelnikowi zrozumienia prezentowanych treści oraz w nadziei, że uczyni to lekturę niniejszej pozycji ciekawszą i bardziej kształcającą.



# 1 Ocena sytuacji finansowej przedsiębiorstwa

---

## 1.1. Sprawozdania finansowe

Sprawozdania finansowe uznaje się za podstawowe źródło informacji stanowiących fundament do podejmowania decyzji w procesie zarządzania finansami przedsiębiorstwa. Prowadzi się je najczęściej w układzie miesięcznym i rocznym. Sprawozdania takie jak bilans, rachunek zysków i strat oraz rachunek przepływów pieniężnych sporządzane są dla okresu rocznego. Stanowią one podstawę do statycznej oraz dynamicznej analizy, a także oceny stanu i wyników finansowych przedsiębiorstwa.

### 1.1.1. Zestawienie majątku przedsiębiorstwa i źródeł jego finansowania: Bilans

Bilans przedsiębiorstwa to syntetyczne, dwustronne zestawienie wszystkich aktywów i pasywów sporządzone na określony dzień. Mianem aktywów określa się wszystkie składniki majątkowe, a pasywami źródła ich finansowania. Suma wszystkich składników majątkowych, którymi dysponuje przedsiębiorstwo, równa jest sumie źródeł ich finansowania. W bilansie aktywa są uporządkowane według stopnia płynności, to znaczy od najmniej do najbardziej płynnych. Kryterium uporządkowania pasywów jest termin ich wymagalności. Dlatego na początku listy znajdują się kapitały własne, a na końcu zobowiązania krótkoterminowe [Michalski, 2004].

W skład aktywów przedsiębiorstwa wchodzi:

A. aktywa trwałe:

- ▶ wartości niematerialne i prawne,
- ▶ rzeczowe aktywa trwałe,
- ▶ należności długoterminowe,
- ▶ inwestycje długoterminowe,
- ▶ długoterminowe rozliczenia międzyokresowe,

B. aktywa obrotowe:

- ▶ zapasy,
- ▶ należności krótkoterminowe,
- ▶ inwestycje krótkoterminowe,
- ▶ krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe.

Do pierwszej części aktywów zalicza się aktywa trwałe. Obejmują one środki przedsiębiorstwa, które są przez nie użytkowane w okresie dłuższym niż 12 miesięcy. W skład aktywów trwałych wchodzi wartości niematerialne i prawne. Zalicza się do nich nabyte przez przedsiębiorstwo prawa majątkowe. Są to między innymi: patenty, licencje, oprogramowanie komputerowe, znaki towarowe, prawa autorskie, koncesje i wartość firmy.

Drugim elementem aktywów trwałych są rzeczowe aktywa trwałe. Obejmują one składniki będące własnością bądź współwłasnością przedsiębiorstwa. Zalicza się do nich: budynki, budowle, grunty, prawo do wieczystego użytkowania gruntów, maszyny, urządzenia, oraz środki transportu. Są to zatem składniki, które przedsiębiorstwo zamierza wykorzystywać w trakcie swojej działalności dłużej niż rok. Rzeczowe aktywa trwałe są w bilansie wyceniane według wartości netto. Jest to różnica wartości brutto oraz wielkości amortyzacji, czyli umorzenia.

Kolejnym składnikiem aktywów trwałych są należności długoterminowe. Są to należności o terminie spłaty dłuższym niż 12 miesięcy.

Czwartym elementem aktywów trwałych są inwestycje długoterminowe. W ich skład wchodzi nieruchomości oraz długoterminowe aktywa finansowe.

Ostatni składnik aktywów trwałych stanowią długoterminowe rozliczenia międzyokresowe. Są to księgowe koszty uzyskania przychodów w okresach przyszłych.

Drugą część aktywów stanowią aktywa obrotowe. Są to składniki majątku, które w okresie jednego roku mogą być zamienione na gotówkę. W skład aktywów obrotowych wchodzi m.in. zapasy. Obejmują one: surowce, materiały, półprodukty i produkty niezakończone, produkty gotowe i towary, oraz zalicz-

ki na dostawy. W trakcie analizowania sytuacji przedsiębiorstwa, aktywa obrotowe określa się zwyczajowo mianem aktywów bieżących. Jest to uproszczenie, ponieważ zapasów, szczególnie tych trudno zbywalnych, nie można w pełnej wysokości zaliczyć do aktywów bieżących. Zapasy wycenia się według cen nabycia lub kosztów wytworzenia, nie wyższych od ich cen sprzedaży netto na dzień bilansowy.

Kolejny element aktywów obrotowych to należności krótkoterminowe. Są to kwoty, które odbiorcy są winni za zakupione dobra (usługi, towary czy produkty gotowe), za które jeszcze nie uregulowano należnej płatności. Zwyczajowo termin ich spłaty jest krótszy od jednego roku. W trakcie analizowania sytuacji przedsiębiorstwa, interpretacja tej pozycji bywa kłopotliwa. Powodem jest trudność w dokonaniu oceny ściągalności należności od dłużników [Michalski, 2008d, s. 12–19]. W bilansie, należności są wyceniane w kwocie wymaganej do zapłaty.

Następnym składnikiem aktywów obrotowych są inwestycje krótkoterminowe. W ich skład wchodzi krótkoterminowe aktywa finansowe i inne. Zalicza się do nich: udziały, akcje, krótkoterminowe papiery dłużne (obce), inne papiery wartościowe, udzielone pożyczki krótkoterminowe, środki pieniężne oraz inne aktywa pieniężne, takie jak czek i weksle obce. Są to, przede wszystkim, inwestycje przedsiębiorstwa w aktywa finansowe. Przedsiębiorstwo dokonuje takich inwestycji po to, aby uzyskać dodatkowe korzyści, często w postaci przychodów finansowych. Krótkoterminowe papiery dłużne są ujawniane w bilansie według cen nabycia. W przypadku ich sprzedaży, różnicę między ceną ich zbycia, a ceną nabycia zalicza się do przychodów lub kosztów z operacji finansowych. Środki pieniężne w walutach obcych wyceniane są według średniego kursu NBP w momencie sporządzenia bilansu.

Ostatnim składnikiem aktywów obrotowych są krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe. Chodzi tu o rozliczenia czynne. Związane są one z nakładami, które były poniesione w okresie poprzedzającym ten, w którym się je rozlicza w ciężar kosztów. Zalicza się do nich wszelkiego rodzaju wydatki poniesione z góry, które są rozliczane w okresach następnych.

Analizując sytuację przedsiębiorstwa, dokonuje się oceny jakości aktywów. Jest to próba udzielenia odpowiedzi na pytania [Rutkowski, 2000, s. 42]:

- ▶ w jakim stopniu aktywa są w stanie w przyszłości tworzyć przychody, zyski i wpływy pieniężne?
- ▶ jaka jest ich rzeczywista wartość rynkowa?



Pasywa są źródłami finansowania majątku (czyli aktywów). Na pasywa składają się:

A. kapitał (fundusz) własny:

- ▶ kapitał (fundusz) podstawowy,
- ▶ należne wpłaty na kapitał podstawowy,
- ▶ udziały (akcje) własne,
- ▶ kapitał (fundusz) zapasowy,
- ▶ kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny,
- ▶ pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe,
- ▶ zysk (strata) z lat ubiegłych,
- ▶ odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego,

B. zobowiązania i rezerwy na zobowiązania:

- ▶ rezerwy na zobowiązania,
- ▶ zobowiązania długoterminowe,
- ▶ zobowiązania krótkoterminowe,
- ▶ rozliczenia międzyokresowe.

Pierwszą część pasywów stanowi kapitał (fundusz) własny. Stanowią go pierwotne lokaty kapitałowe właścicieli. O ile kapitał podstawowy występuje w każdej spółce prawa handlowego, o tyle tworzenie kapitału zapasowego w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością jest dobrowolne.

Kolejna pozycja kapitału własnego to kapitał z aktualizacji wyceny. Powstaje on w wyniku przeszacowań aktywów trwałych. Ma on zapewnić równowagę między aktywami i pasywami przedsiębiorstwa. Zmniejszenie tej pozycji następuje wtedy, gdy przeszacowane aktywa trwałe zostaną sprzedane lub zlikwidowane.

Pozostałe kapitały rezerwowe tworzone są na wypadek utraty wartości aktywów, znanych albo spodziewanych strat lub zobowiązań. Pozycja ta zmniejszana jest, gdy rozwiązuje się rezerwy.

Zysk (strata) z lat ubiegłych to kolejny składnik kapitałów własnych. Podlega on rozliczeniu w kolejnych okresach sprawozdawczych.

Zobowiązania są kapitałem obcym. Zobowiązania długoterminowe to te o terminie spłaty powyżej jednego roku. W ich skład wchodzi między innymi długoterminowe pożyczki, obligacje oraz długoterminowe kredyty bankowe.

Kolejną pozycję pasywów stanowią zobowiązania krótkoterminowe. W ich skład wchodzi: pożyczki, obligacje, krótkoterminowe papiery dłużne (własne), kredyty bankowe, zaliczki otrzymane, kredyt handlowy oraz inne zobowiązania. Cechą wspólną tych zobowiązań jest termin wymagalności do jednego roku.

Ostatnim elementem pasywów są rozliczenia międzyokresowe. Są to bierne rozliczenia. Wynikają z późniejszego regulowania zobowiązań, to znaczy, związane są z koniecznością późniejszego poniesienia wydatku, mimo że koszty z nimi związane zostały już rozliczone w poprzednich okresach.

Przedsiębiorstwa prowadzące działalność na niewielką skalę mogą sporządzić bilans uproszczony. Prawo to dotyczy przedsiębiorstw spełniających równocześnie kryteria<sup>1</sup>:

1. Liczba zatrudnionych przez przedsiębiorstwo pracowników nie przekracza 50 osób.

2. Łączna suma aktywów przedsiębiorstwa na koniec roku obrotowego jest mniejsza od równowartości 2 000 000 euro w walucie polskiej.

3. Przychód netto ze sprzedaży towarów i produktów oraz operacji finansowych za rok obrotowy jest mniejszy od 4 000 000 euro w walucie polskiej.

Podstawą do obliczenia równowartości w walucie polskiej jest ustalony przez NBP średni kurs euro obowiązujący w dniu bilansowym.

### Przykład 1.1

W tabeli został przedstawiony bilans przedsiębiorstwa Sarka. W dalszej części rozdziału kolejne sprawozdania oraz wskaźniki finansowe będą obliczane dla tego przedsiębiorstwa.

**Tabela 1.1.** Bilans przedsiębiorstwa Sarka

<b>Aktywa</b>	<b>200(X-1) r.</b>	<b>200(X) r.</b>	<b>Pasywa</b>	<b>200(X-1) r.</b>	<b>200(X) r.</b>
<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>
A. Aktywa trwałe	74 683	94 883	A. Kapitał własny	61 000	61 000
Wartości niematerialne i prawne	5 630	6 730	B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	42 528	58 057
Rzeczowe aktywa trwałe	69 053	88 153	Zobowiązania długoterminowe	40 000	50 000

<sup>1</sup> Art. 50 Ustawy o Rachunkowości (ujednolicony tekst ustawy: Dz.U. z 1994 r. nr 121, poz. 591; Dz.U. z 2009 r. nr 152, poz. 1223).

## 1. Ocena sytuacji finansowej przedsiębiorstwa

1	2	3	4	5	6
B. Aktywa obrotowe	28 845	24 174	Zobowiązania krótkoterminowe	2 528	8 057
Zapasy	23 030	12 030			
Należności krótkoterminowe	4 430	8 430			
Inwestycje krótkoterminowe	1 180	3 514			
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	205	200			
Aktywa razem	103 528	119 057	Pasywa razem	103 528	119 057

Źródło: opracowano na podstawie: *Ustawa o rachunkowości* (ujednolicony tekst ustawy: Dz.U. z 1994 r. nr 121, poz. 591; Dz.U. z 2009 r. nr 152, poz. 1223).

### 1.1.2. Zestawienie wyników przedsiębiorstwa: Rachunek zysków i strat

Sprawozdaniem informującym o finansowych wynikach działalności przedsiębiorstwa jest rachunek zysków i strat nazywany też często rachunkiem wyników. Są w nim przedstawione syntetycznie wszystkie przychody, koszty oraz obciążenia związane z uzyskaniem przychodu. Istnieją dwa warianty sporządzania rachunku zysków i strat: kalkulacyjny i porównawczy. Przychody ze sprzedaży towarów, produktów i materiałów informują o wielkości sprzedaży. Przychody te nie zawierają w sobie podatku VAT. Zawierają natomiast wielkość ewentualnych opustów, bonifikat i dopłat. Pozycja ta jest wynikiem podstawowej działalności przedsiębiorstwa. Realizacja przychodu z założenia ma miejsce w momencie wystawienia faktury. Koszty sprzedanych towarów, produktów i materiałów odzwierciedlają wszystkie koszty przypadające na uzyskane przychody ze sprzedaży w danym okresie.

Pozostałe przychody operacyjne to skutek działalności operacyjnej innej niż podstawowa. Nie występują one we wszystkich okresach sprawozdawczych, gdyż nie należą do typowej działalności przedsiębiorstwa. Pojawiają się w związku ze sprzedażą aktywów trwałych przedsiębiorstwa, materiałów, przedawnień zobowiązań itp. Pozostałe koszty operacyjne informują o kosztach związanych z uzyskaniem pozostałych przychodów operacyjnych.

Zysk (strata) na działalności operacyjnej to wynik skorygowania zysku ze sprzedaży o pozostałe przychody i koszty operacyjne. Jest on odzwierciedleniem efektu działalności operacyjnej przedsiębiorstwa bez uwzględnienia kosztów finansowych.

Przychody i koszty finansowe związane są z działalnością finansową przedsiębiorstwa, przy czym przychody powstają w związku z inwestowaniem przez przedsiębiorstwo w różne instrumenty finansowe, natomiast koszty finansowe to przede wszystkim koszty zewnętrznego finansowania.

Zysk (strata) na działalności gospodarczej jest realizowany na trzech poziomach: działalności operacyjnej podstawowej i pozostałej oraz działalności finansowej.

Straty i zyski nadzwyczajne wynikają ze zdarzeń losowych, niezależnych od decyzji osób zarządzających przedsiębiorstwem, nie są tu ujmowane (np. straty wynikające z zaniedbań).

Zysk (strata) brutto podlega obciążeniom podatkowym i innym. Po ich uwzględnieniu otrzymywany jest zysk (strata) netto.

## Przykład 1.2

**Tabela 1.2.** Rachunek zysków i strat dla przedsiębiorstwa Sarka

		200(X-1) r.	200(X) r.
1	2	3	4
A.	Przychody ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	53 160	101 160
B.	(-) Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	25 130	47 821
C.	= Zysk (strata) brutto ze sprzedaży (A-B)	28 030	53 339
D.	(-) Koszty sprzedaży	6 030	11 475
E.	(-) Koszty ogólnego zarządu	12 000	22 835
F.	= Zysk (strata) ze sprzedaży (C-D-E)	10 000	19 029
G.	(+) Pozostałe przychody operacyjne	340	650
H.	(-) Pozostałe koszty operacyjne	3 540	6 736
I.	= Zysk (strata) na działalności operacyjnej (F+G-H)	6 800	12 943
J.	(+) Przychody finansowe	95	141
K.	(-) Koszty finansowe	5 053	6 225
L.	= Zysk (strata) na działalności gospodarczej (I+J-K)	1 842	6 859
M.I.	(+) Zyski nadzwyczajne	0	0
M.II.	(-) Straty nadzwyczajne	215	0