

Leszek Czerwonka

# Zarządzanie finansami

Wprowadzenie,  
przykłady i zadania



# Zarządzanie finansami

F I N A N S E

Leszek Czerwonka

# Zarządzanie finansami

Wprowadzenie,  
przykłady i zadania



Wydawnictwo C.H.Beck  
Warszawa 2018

Wydawca: Dorota Ostrowska-Furmanek  
Redakcja merytoryczna: Danuta Kamińska-Hass  
Projekt okładki i stron tytułowych: GRAFOS  
Ilustracja na okładce: © Vintage Tone/Shutterstock

Seria: Finanse

Recenzent: dr hab. Jacek Jaworski, prof. WSB

Dofinansowano ze środków Dziekana Wydziału Ekonomicznego  
Uniwersytetu Gdańskiego



© Wydawnictwo C.H.Beck 2018

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

Skład i łamanie: KJS Katarzyna Słomka  
Druk i oprawa: Pozkał, Sp. z o.o.

ISBN 978-83-812-8142-3



ISBN e-book 978-83-812-8143-0

# Spis treści

---

Wstęp .....	7
<b>1. Analiza finansowa .....</b>	<b>11</b>
1.1. Sprawozdanie finansowe jako źródło informacji finansowej .....	11
1.2. Analiza wstępna sprawozdania finansowego .....	19
1.3. Analiza wskaźnikowa .....	20
1.3.1. Wskaźniki płynności .....	21
1.3.2. Wskaźniki zadłużenia .....	22
1.3.3. Wskaźniki sprawności (rotacji, obrotowości) .....	23
1.3.4. Wskaźniki rentowności .....	25
1.3.5. Wskaźniki rynku kapitałowego .....	26
1.4. Piramida Du Ponta .....	28
Zadania .....	32
Odpowiedzi do zadań .....	36
<b>2. Kapitał obrotowy .....</b>	<b>43</b>
2.1. Kapitał obrotowy netto .....	43
2.2. Strategie zarządzania kapitałem obrotowym .....	44
2.3. Strategie finansowania aktywów obrotowych .....	44
2.4. Cykl operacyjny i cykl konwersji gotówki .....	45
2.5. Zarządzanie zapasami .....	47
2.5.1. Optymalna wielkość zamówienia .....	48
2.5.2. Optymalna wielkość zamówienia z uwzględnieniem rabatu .....	48
2.5.3. Moment zamówienia .....	50
2.6. Zarządzanie gotówką .....	51
2.6.1. Modele zarządzania gotówką .....	54
2.7. Zarządzanie należnościami .....	57
2.8. Faktoring .....	58
2.9. Zarządzanie zobowiązaniami handlowymi .....	60
Zadania .....	61
Odpowiedzi do zadań .....	67
<b>3. Wartość pieniądza w czasie .....</b>	<b>78</b>
3.1. Kapitalizacja i dyskontowanie .....	78

---

3.2. Wartość przyszła i wartość obecna .....	79
3.3. Płatność okresowa (renta) .....	82
3.4. Płatność dożywotnia (renta wieczysta) .....	85
3.5. Inflacja .....	86
Zadania .....	87
Odpowiedzi do zadań .....	90
<b>4. Finansowanie działalności i koszt kapitału .....</b>	<b>95</b>
4.1. Dźwignie finansowa, operacyjna i całkowita .....	95
4.2. Oczekiwana i wymagana stopa zwrotu .....	99
4.3. Koszt kapitału własnego .....	101
4.3.1. Akcje zwykłe .....	101
4.3.2. Akcje uprzywilejowane w zakresie dywidendy .....	106
4.4. Koszt kapitału obcego .....	107
4.4.1. Kredyt .....	107
4.4.2. Obligacje (dług podlegający wykupowi) .....	107
4.4.3. Obligacje wieczyste (dług niepodlegający wykupowi) .....	109
4.4.4. Obligacje zamienne .....	109
4.5. Średni ważony koszt kapitału i krańcowy koszt kapitału .....	110
4.5.1. Średni ważony koszt kapitału .....	110
4.5.2. Krańcowy koszt kapitału .....	112
Zadania .....	114
Odpowiedzi do zadań .....	118
<b>5. Metody oceny inwestycji .....</b>	<b>125</b>
5.1. Proces inwestycyjny .....	125
5.2. Okres zwrotu nakładów .....	126
5.3. Księgowa stopa zwrotu .....	127
5.4. Bieżąca wartość netto .....	128
5.5. Wewnętrzna stopa zwrotu .....	133
5.6. Wskaźnik zyskowności .....	135
5.7. Równoważna rata roczna .....	136
5.8. Ryzyko i niepewność w ocenie inwestycji .....	138
5.8.1. Analiza wrażliwości .....	139
5.8.2. Ekwiwalent pewności .....	140
5.8.3. Wartość oczekiwana .....	141
Zadania .....	144
Odpowiedzi do zadań .....	151
<b>6. Wycena wybranych instrumentów finansowych .....</b>	<b>166</b>
6.1. Wycena akcji .....	167
6.1.1. Akcje zwykłe (metody wyceny przedsiębiorstw) .....	167
6.1.2. Akcje uprzywilejowane w zakresie dywidendy .....	179
6.2. Wycena praw poboru .....	180
6.3. Wycena obligacji .....	181
6.3.1. Obligacje podlegające wykupowi .....	182
6.3.2. Obligacje wieczyste (dług niepodlegający wykupowi) .....	183
6.3.3. Obligacje zamienne .....	184
Zadania .....	185
Odpowiedzi do zadań .....	194
<b>Bibliografia .....</b>	<b>209</b>
<b>Wybrane formuły .....</b>	<b>211</b>
<b>Tablice .....</b>	<b>213</b>

# Wstęp

---

Książka zawiera w skondensowanej formie szeroki zakres wiedzy z zarządzania finansami, popartej łatwymi do zrozumienia przykładami, dzięki czemu przyswojenie nie zawsze łatwych metod, niezbędnych w procesie zarządzania finansami, staje się możliwe. Na końcu każdego rozdziału znajdują się zadania, które umożliwiają utrwalenie materiału. Podręcznik zawiera także szczegółowe odpowiedzi do zadań. Analiza zadań przypisanych do poszczególnych rozdziałów powinna pomóc jeszcze lepiej zrozumieć zasady zarządzania finansami, ponieważ zadania te są kolejnymi przykładami sytuacji z zakresu oceny sytuacji finansowej, oceny projektów inwestycyjnych oraz zarządzania kapitałem obrotowym, które mają odniesienie do rzeczywistych procesów zachodzących w przedsiębiorstwach.

Zakres podręcznika obejmuje podstawowe obszary przedmiotu zarządzania finansami przedsiębiorstw. Książka jest przeznaczona głównie dla studentów, pragnących zdobyć wiadomości z zarządzania finansami. Może być także wykorzystana przez menedżerów w celu uporządkowania posiadanej wiedzy oraz przez osoby przygotowujące się do egzaminów zawodowych na biegłych rewidentów, księgowych, finansistów, organizowanych zarówno przez krajowe, jak i międzynarodowe organizacje.

W rozdziale pierwszym przedstawiono podstawowe źródła informacji finansowej, jakimi są bilans, rachunek zysków i strat oraz rachunek przepływów pieniężnych. Pokazano także podstawowe wskaźniki stosowane w analizie finansowej. Dzięki przykładom można zobaczyć zastosowanie wskaźników analizy finansowej oraz ich interpretację. W rozdziale omówiono także piramidę Du Ponta, umożliwiającą wskazanie obszarów działalności mogących wpłynąć na poprawę rentowności kapitału własnego.

Rozdział drugi jest rozdziałem kluczowym, obok części dotyczącej oceny projektów inwestycyjnych, ze względu na istotność dla każdego przedsiębior-



stwa zagadnienia zarządzania kapitałem obrotowym. Z jednej strony efektywne zarządzanie kapitałem obrotowym (netto) zwiększa rentowność kapitału własnego poprzez lepsze wykorzystanie posiadanego majątku oraz bardziej efektywne korzystanie z pozyskanych kapitałów. Z drugiej strony proces ten ma istotny wpływ na płynność, która jest głównym wyznacznikiem istnienia przedsiębiorstwa w krótkim okresie. Nie bez powodu wskazuje się, że bardzo duża liczba upadłości przedsiębiorstw była spowodowana brakiem płynności, a nie brakiem rentowności. Z powodu tej wielkiej wagi procesu zarządzania kapitałem obrotowym przedstawiono zarówno niezbędną teorię, jak i przykłady, które umożliwiają dogłębne zrozumienie kwestii zarządzania zapasami, należnościami, gotówką oraz zobowiązaniami handlowymi.

W rozdziale trzecim przedstawiono koncepcję wartości pieniądza w czasie. Doskonałe przyswojenie tego zagadnienia jest niezbędne każdej osobie mającej związek z zarządzaniem finansami w celu oceny projektów inwestycyjnych, obliczania rat kredytów, sumowania kwot z różnych okresów, szacowania wartości przedsiębiorstw oraz dokonywania wszelkich porównań skończonych i nieskończonych strumieni pieniężnych.

Rozdział czwarty zawiera omówienie metod obliczania kosztu kapitału własnego oraz obcego. Finansowanie działalności przedsiębiorstwa opiera się na wielu źródłach: emisji akcji zwykłych, emisji akcji uprzywilejowanych, kredycie czy obligacjach. Konieczne jest obliczenie kosztu każdej z tych kategorii kapitału, aby ostatecznie połączyć to w średnioważony lub krańcowy koszt kapitału, umożliwiający sprawdzenie opłacalności nowo podejmowanych inwestycji.

W rozdziale piątym opisano metody oceny projektów inwestycyjnych, opierając się na pojęciach wartości pieniądza w czasie oraz kosztu kapitału, które zostały wyjaśnione w rozdziałach trzecim i czwartym. Ocena projektów inwestycyjnych jest jedną z najważniejszych umiejętności osób zarządzających finansami przedsiębiorstw. Dlatego rozdział ten, podobnie jak pozostałe, zawiera dużą liczbę przykładów doskonale wyjaśniających istotę poszczególnych metod. Omówienie rozpoczyna się od metod najłatwiejszych, traktowanych jako wstępne: okresu zwrotu nakładów oraz księgowej stopy zwrotu. Podstawowa część rozdziału dotyczy metod opartych na zdyskontowanych przepływach pieniężnych: bieżącej wartości netto, wewnętrznej stopy zwrotu, wskaźnika zyskowności, równoważnej raty rocznej. Przykłady pokazują, jak należy ująć w analizach inflację, podatki, amortyzację według metod liniowej bądź degressywnej. Istotną częścią rozdziału jest wskazanie, w jaki sposób można ująć

---

w analizach oceny inwestycji niepewność i ryzyko z wykorzystaniem takich metod, jak: analiza wrażliwości, obliczenie wartości oczekiwanej, wariancji czy współczynnika zmienności.

Rozdział szósty zawiera omówienie metod wyceny wybranych instrumentów finansowych. Główny nacisk położono na metody wyceny przedsiębiorstw, które zostały przedstawione w taki sposób, aby czytelnik poznał ich charakterystykę i możliwości zastosowania. W trakcie wywodu starano się wyjaśnić wszelkie wątpliwości, które mogą nasunąć się czytającym, tak, aby można bez problemu skorzystać z uzyskanej wiedzy, dokonując wyceny przedsiębiorstw. Zastosowanie metod wyceny przedsiębiorstw umożliwia wycenę pojedynczych akcji. W rozdziale uwzględniono też takie instrumenty finansowe, jak prawa poboru i obligacje.

Zadaniem zaprezentowanego podręcznika jest przystępne przedstawienie materiału z zakresu zarządzania finansami, aby można było przyswoić, utrwalić, a następnie wykorzystać te wiadomości w praktyce, zarządzając finansami w konkretnych przedsiębiorstwach. Cel ten, mam nadzieję, ułatwiają liczne przykłady i rozwiązane zadania, obejmujące swoim zakresem wszystkie ważne zagadnienia z zakresu zarządzania finansami. Wyniki rozwiązań mogą nieznacznie się różnić od wyników uzyskanych przez poszczególnych studentów ze względu na zaokrąglenia, jednak nie ma to wpływu na wnioski i podejmowane decyzje.



# 1 Analiza finansowa

---

Celem tego rozdziału jest omówienie metod analizy finansowej, umożliwiających ocenę sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. Właściwa ocena sytuacji jest niezbędna do podejmowania trafnych decyzji z zakresu zarządzania finansami. Jednocześnie poznanie wielu spośród tych wskaźników przyda się do zgłębiania zasad zarządzania kapitałem obrotowym przedstawionych w rozdziale drugim.

## 1.1. Sprawozdanie finansowe jako źródło informacji finansowej

Podstawowym źródłem informacji w analizie finansowej przedsiębiorstwa jest sprawozdanie finansowe. Sprawozdanie finansowe składa się z bilansu, rachunku zysków i strat oraz informacji dodatkowej. Ponadto jednostki, których sprawozdania finansowe podlegają corocznemu badaniu, muszą sporządzać także rachunek przepływów pieniężnych oraz zestawienie zmian w kapitale własnym (fundusze inwestycyjne – zestawienie zmian w aktywach netto). Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości wskazuje kilka wariantów sporządzania sprawozdań, w zależności od rodzaju i wielkości podmiotu<sup>1</sup>. Część przedsiębiorstw może sporządzać sprawozdania zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości oraz Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej (przede wszystkim spółki giełdowe). Dla pozostałych przedsiębiorstw przewidziano wzory sprawozdań zaprezentowane w załącznikach do wspomnianej powyżej ustawy: załącznik 1 – ogólny, załącznik 2 – dla

---

<sup>1</sup> Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz.U. z 1994 r., nr 121 poz. 591, z późn. zm.).

banków, załącznik 3 – dla zakładów ubezpieczeń i zakładów reasekuracji, załącznik 4 – dla jednostek mikro, załącznik 5 – dla jednostek małych.

W tabelach 1.1–1.3 zaprezentowano uproszczone wersje (zawierające główne kategorie) bilansu, rachunku zysków i strat oraz rachunku przepływów pieniężnych, sporządzone na podstawie załącznika 1 do ustawy o rachunkowości (ogólnego).

Bilans zawiera zestawienie składników majątku przedsiębiorstwa (aktywów) oraz źródeł ich finansowania (pasywów). W tabeli 1.1 przedstawiono uproszczoną strukturę bilansu.

<b>Tabela 1.1. Bilans</b>
<b>Aktywa</b>
A. Aktywa trwałe
I. Wartości niematerialne i prawne
II. Rzeczowe aktywa trwałe
III. Należności długoterminowe
IV. Inwestycje długoterminowe
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe
B. Aktywa obrotowe
I. Zapasy
II. Należności krótkoterminowe
III. Inwestycje krótkoterminowe
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe
C. Należne wpłaty na kapitał (fundusz) podstawowy
D. Udziały (akcje) własne
Aktywa razem
<b>Pasywa</b>
A. Kapitał (fundusz) własny
I. Kapitał (fundusz) podstawowy
II. Kapitał (fundusz) zapasowy
III. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny

IV. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe
V. Zysk (strata) z lat ubiegłych
VI. Zysk (strata) netto
VII. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość ujemna)
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania
I. Rezerwy na zobowiązania
II. Zobowiązania długoterminowe
III. Zobowiązania krótkoterminowe, w tym: – z tytułu dostaw i usług
IV. Rozliczenia międzyokresowe
Pasywa razem

Źródło: opracowanie własne na podstawie załącznika 1 do ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz.U. z 1994 r., nr 121 poz. 591, z późn. zm.).

Rachunek zysków i strat zawiera zestawienie uzyskanych przychodów oraz poniesionych kosztów w podziale na działalność operacyjną i działalność finansową. W tabeli 1.2 przedstawiono strukturę rachunku zysków i strat w wariantach kalkulacyjnym oraz porównawczym.

**Tabela 1.2. Rachunek zysków i strat**

<b>(wariant kalkulacyjny)</b>	<b>(wariant porównawczy)</b>
A. Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	A. Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	I. Przychody netto ze sprzedaży produktów
II. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	II. Zmiana stanu produktów (zwiększenie – wartość dodatnia, zmniejszenie – wartość ujemna)
	III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby jednostki
	IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów
B. Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	B. Koszty działalności operacyjnej
I. Koszt wytworzenia sprzedanych produktów	I. Amortyzacja

## 1. Analiza finansowa

II. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	II. Zużycie materiałów i energii
	III. Usługi obce
C. Zysk (strata) brutto ze sprzedaży (A-B)	IV. Podatki i opłaty
	V. Wynagrodzenia
D. Koszty sprzedaży	VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia
E. Koszty ogólnego zarządu	VII. Pozostałe koszty rodzajowe
	VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów
F. Zysk (strata) ze sprzedaży (C – D – E)	C. Zysk (strata) ze sprzedaży (A – B)
G. Pozostałe przychody operacyjne	D. Pozostałe przychody operacyjne
I. Zysk z tytułu rozchodu niefinansowych aktywów trwałych	I. Zysk z tytułu rozchodu niefinansowych aktywów trwałych
II. Dotacje	II. Dotacje
III. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	III. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych
IV. Inne przychody operacyjne	IV. Inne przychody operacyjne
H. Pozostałe koszty operacyjne	E. Pozostałe koszty operacyjne
I. Strata z tytułu rozchodu niefinansowych aktywów trwałych	I. Strata z tytułu rozchodu niefinansowych aktywów trwałych
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych
III. Inne koszty operacyjne	III. Inne koszty operacyjne
I. Zysk (strata) z działalności operacyjnej (F + G – H)	F. Zysk (strata) z działalności operacyjnej (C + D – E)
J. Przychody finansowe	G. Przychody finansowe
I. Dywidendy i udziały w zyskach	I. Dywidendy i udziały w zyskach
II. Odsetki	II. Odsetki
III. Zysk z tytułu rozchodu aktywów finansowych	III. Zysk z tytułu rozchodu aktywów finansowych
IV. Aktualizacja wartości aktywów finansowych	IV. Aktualizacja wartości aktywów finansowych
V. Inne	V. Inne
K. Koszty finansowe	H. Koszty finansowe
I. Odsetki	I. Odsetki

II. Strata z tytułu rozchodu aktywów finansowych	II. Strata z tytułu rozchodu aktywów finansowych
III. Aktualizacja wartości aktywów finansowych	III. Aktualizacja wartości aktywów finansowych
IV. Inne	IV. Inne
L. Zysk (strata) brutto (I + J – K)	I. Zysk (strata) brutto (F + G – H)
M. Podatek dochodowy	J. Podatek dochodowy
N. Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)	K. Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)
O. Zysk (strata) netto (L – M – N)	L. Zysk (strata) netto (I – J – K)

Źródło: opracowanie własne na podstawie załącznika 1 do ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz.U. z 1994 r., nr 121 poz. 591, z późn. zm.).

Rachunek przepływów pieniężnych to zestawienie wpływów i wydatków gotówkowych w odniesieniu do działalności operacyjnej, inwestycyjnej i finansowej. W tabeli 1.3 przedstawiono rachunek przepływów pieniężnych, w którym wartość przepływów pieniężnych netto uzyskano metodą pośrednią, natomiast w tabeli 1.4 – metodą bezpośrednią.

**Tabela 1.3. Rachunek przepływów pieniężnych (metoda pośrednia)**

A. Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej
I. Zysk (strata) netto
II. Korekty razem
1. Amortyzacja
2. Zyski (straty) z tytułu różnic kursowych
3. Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)
4. Zysk (strata) z działalności inwestycyjnej
5. Zmiana stanu rezerw
6. Zmiana stanu zapasów
7. Zmiana stanu należności
8. Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych, z wyjątkiem pożyczek i kredytów
9. Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych
10. Inne korekty



III. Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (I ± II)
B. Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej
I. Wpływy
1. Zbycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych
2. Zbycie inwestycji w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne
3. Z aktywów finansowych
4. Inne wpływy inwestycyjne
II. Wydatki
1. Nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych
2. Inwestycje w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne
3. Na aktywa finansowe
4. Inne wydatki inwestycyjne
III. Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej (I – II)
C. Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej
I. Wpływy
1. Wpływy netto z wydania udziałów (emisji akcji) i innych instrumentów kapitałowych oraz dopłat do kapitału
2. Kredyty i pożyczki
3. Emisja dłużnych papierów wartościowych
4. Inne wpływy finansowe
II. Wydatki
1. Nabycie udziałów (akcji) własnych
2. Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli
3. Inne niż wypłaty na rzecz właścicieli wydatki z tytułu podziału zysku
4. Spłaty kredytów i pożyczek
5. Wykup dłużnych papierów wartościowych
6. Z tytułu innych zobowiązań finansowych
7. Płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego
8. Odsetki
9. Inne wydatki finansowe

III. Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej (I – II)
D. Przepływy pieniężne netto razem (A.III ± B.III ± C.III)
E. Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych, w tym: – zmiana stanu środków pieniężnych z tytułu różnic kursowych
F. Środki pieniężne na początek okresu
G. Środki pieniężne na koniec okresu (F ± D), w tym: – o ograniczonej możliwości dysponowania

Źródło: opracowanie własne na podstawie załącznika 1 do ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz.U. z 1994 r., nr 121 poz. 591, z późn. zm.).

**Tabela 1.4. Rachunek przepływów pieniężnych (metoda bezpośrednia)**

A. Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej
I. Wpływy
1. Sprzedaż
2. Inne wpływy z działalności operacyjnej
II. Wydatki
1. Dostawy i usługi
2. Wynagrodzenia netto
3. Ubezpieczenia społeczne i zdrowotne oraz inne świadczenia
4. Podatki i opłaty o charakterze publicznoprawnym
5. Inne wydatki operacyjne
III. Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (I – II)
B. Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej
I. Wpływy
1. Zbycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych
2. Zbycie inwestycji w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne
3. Z aktywów finansowych
4. Inne wpływy inwestycyjne
II. Wydatki
1. Nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych

## 1. Analiza finansowa

---

2. Inwestycje w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne
3. Na aktywa finansowe
4. Inne wydatki inwestycyjne
III. Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej (I – II)
C. Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej
I. Wpływy
1. Wpływy netto z wydania udziałów (emisji akcji) i innych instrumentów kapitałowych oraz dopłat do kapitału
2. Kredyty i pożyczki
3. Emisja dłużnych papierów wartościowych
4. Inne wpływy finansowe
II. Wydatki
1. Nabycie udziałów (akcji) własnych
2. Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli
3. Inne niż wypłaty na rzecz właścicieli wydatki z tytułu podziału zysku
4. Spłaty kredytów i pożyczek
5. Wykup dłużnych papierów wartościowych
6. Z tytułu innych zobowiązań finansowych
7. Płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego
8. Odsetki
9. Inne wydatki finansowe
III. Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej (I – II)
D. Przepływy pieniężne netto razem (A.III ± B.III ± C.III)
E. Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych, w tym: – zmiana stanu środków pieniężnych z tytułu różnic kursowych
F. Środki pieniężne na początek okresu
G. Środki pieniężne na koniec okresu (F ± D), w tym: – o ograniczonej możliwości dysponowania

Źródło: opracowanie własne na podstawie załącznika 1 do ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz.U. z 1994 r., nr 121 poz. 591, z późn. zm.).

Już szybki wgląd w bilans, rachunek zysków i strat oraz rachunek przepływów pieniężnych pozwala zebrać istotne informacje na temat przedsiębiorstwa. Z bilansu można się dowiedzieć, jak wielki majątek posiada przedsiębiorstwo, jakie posiada aktywa oraz jaka jest struktura ich finansowania. Z rachunku zysków i strat można uzyskać informacje o wielkości przychodów oraz o tym, czy się zmieniły, czy przedsiębiorstwo wypracowało zysk na poziomie operacyjnym i zysk netto. Rachunek przepływów pieniężnych pokazuje wydatki inwestycyjne przedsiębiorstwa, czy uzyskało lub spłaciło kredyty, wypłaciło dywidendę. Dokładniejsze zbadanie sytuacji finansowej wymaga przeprowadzenia analizy poziomej, analizy pionowej oraz obliczenia wskaźników dla poszczególnych obszarów działalności przedsiębiorstwa.

## 1.2. Analiza wstępna sprawozdania finansowego

Analizę wstępną rozpoczyna się od sporządzenia uproszczonej wersji elementów sprawozdania finansowego poprzez likwidację pozycji zbyt analitycznych oraz ewentualną rozbudowę pozycji zbyt syntetycznych. Wskazane (choć rzadko stosowane) jest też dokonanie korekt w celu lepszego dostosowania sprawozdania finansowego do potrzeb analizy finansowej<sup>2</sup>. Następnie przeprowadza się analizę pionową i analizę poziomą. Analiza pionowa bilansu bada jego strukturę, czyli udział poszczególnych elementów aktywów i pasywów, w (odpowiednio) aktywach i pasywach ogółem. Analiza pozioma bada dynamikę, czyli kierunek i siłę zmian ogólnych sum aktywów i pasywów oraz poszczególnych pozycji bilansowych<sup>3</sup>. Wstępna ocena bilansu powinna opierać się na logicznie powiązanych ze sobą wnioskach z przeglądu w przekrojach pionowym i poziomym, jak również na ocenie wzajemnych powiązań pomiędzy aktywami i pasywami podmiotu. Analizując sposób finansowania aktywów, sprawdza się w jakiej relacji pozostają kapitały własny i obcy z aktywami trwałymi i obrotowymi, obserwując m.in. zachowanie tzw. złotej zasady bilansowej, która zakłada, że poziom kapitału stałego (sumy kapitału własnego i zobowiązań długoterminowych) po-

<sup>2</sup> Więcej na ten temat w: [Damodaran, 2007, s. 133–208], [Waśniewski, Skoczylas, 2004, s. 111–120].

<sup>3</sup> Przyjmując, że element  $i$  aktywów (lub odpowiednio – pasywów) w momencie  $t$  (na koniec roku  $t$ ) oznaczy się jako  $X_{i,t}$ , to wskaźnik struktury równy będzie  $\frac{X_{i,t}}{\sum_{i=1}^n X_{i,t}} \cdot 100$ , wskaźnik dynamiki zaś  $\frac{X_{i,t}}{X_{i,t-1}} \cdot 100$ .