

EWA MAĆKOWIAK

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach

ZARZĄDZANIE EFEKTYWNOŚCIĄ FINANSOWĄ WSPÓŁCZESNEGO PRZEDSIĘBIORSTWA A JEGO WARTOŚĆ

1. Wprowadzenie

Efektywność jest rezultatem podjętych decyzji, opisywanym relacją uzyskanych efektów do poniesionych nakładów. Można powiedzieć, że efektywność opiera się na dwóch podstawowych zasadach racjonalnego działania:

- maksymalnym stopniu realizacji celu przy danych nakładach, lub
- minimalnym nakładzie środków przy danym stopniu realizacji celu.¹

W teorii nauk ekonomicznych opracowano wiele teorii efektywności gospodarowania: systemowo- zasobową, procesów wewnętrznych, strategicznego elektoratu, celową i wielokryterialną².

Koncepcja efektywności w rozumieniu procesów wewnętrznych jest najbardziej zbieżna z klasycznym ujęciem celu przedsiębiorstwa, czyli maksymalizacji zysku a obecnie maksymalizacji wartości dla akcjonariuszy.

Kompleksowo i syntetycznie mierzy się efektywność w jednostkach wartościowych. Przyjmując formuły bezwzględne rentowność i efektywność pieniężną analizuje się w oparciu o:

- wyniki finansowe osiągnięte w poszczególnych segmentach,
- przepływy pieniężne,
- zysk ekonomiczny³.

Z kolei wykorzystując formuły względne wyróżnić można:

- wskaźniki rentowności,
- wskaźniki sprawności działania,
- wskaźniki oparte na przepływach pieniężnych.

Monitoring finansowy nazywany jest także „systemem czerwonych lampek”, gdyż polega na systematycznym śledzeniu i rejestrowaniu zmian zachodzących wewnątrz przedsiębiorstwa jak i w jego otoczeniu. Monitoring opiera się przede wszystkim na wykorzystaniu wskaźników finansowych. Wybór wskaźników jest sprawą indywidualną każdego przedsiębiorstwa. Jednak nie wątpliwie wykorzystanie wskaźników efektywności finansowej daje najlepsze rezultaty.

¹ L. Bednarski, *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2001, s. 19.

² M. Walczak i In., *Analiza finansowa w zarządzaniu współczesnym przedsiębiorstwem*, Difin, Warszawa 2007, s. 225.

³ J. Kowalczyk, *Jak oceniać efektywność działania firmy*, *Biuletyn Rachunkowości i Finansów*, 17/2007 s. 68.

Celem opracowania jest przedstawienie podstawowych metod oceny efektywności finansowej przedsiębiorstwa, które mogą zostać wykorzystane w monitoringu finansowym. Zaprezentowane zostały kolejno modele: quick – test, metoda pentagonalna radaru Nagashimy, Altmana, Z- score.

2. Model quick – testu

Model ten opiera się na czterech podstawowych komponentach: wskaźniku samofinansowania (udział kapitału własnego w aktywach), wskaźnik rentowności obrotu (udział zysku i amortyzacji w obrotach), zyskowość aktywów oraz zadłużenie w latach.

Opierając się na tych wskaźnikach uzyskać można informacje dotyczące stopnia siły kapitałowej i zadłużenia, zdolności do generowania nadwyżek pieniężnych, efektywności wykorzystania majątku czy też zadłużenia względnego w relacji do osiąganych nadwyżek finansowych. Wskaźniki te pozwalają na ocenę stabilności finansowej (wskaźnik 1 i 2), z kolei wskaźnik zwrotu z aktywów określa zyskowość działalności oraz efektywność wykorzystania majątku.

Wykorzystując wszystkie te wskaźniki można określić perspektywy rozwojowe danego przedsiębiorstwa.

Tabela 1. Kryteria oceny kondycji przedsiębiorstwa

	Bardzo dobry	Dobry	średnia	zła	bardzo zła
Wskaźnik samofinansowania: udział kapitału własnego w aktywach	> 30	> 20	> 10	< 10	Ujemny
Wskaźnik rentowności obrotów: udział zysku i amortyzacji w obrotach	> 12	> 9	> 7	< 7	Ujemny
Wskaźnik zyskowości aktywów	> 17	> 13	> 10	< 10	Ujemny
Wskaźnik okresu zadłużenia w latach	< 3 lat	< 5 lat	> 12 lat	> 12 lat	> 30 lat

Źródło: Tokarski A. Tokarki M. Quick Test – jak szybko ocenić kondycję finansową firmy, Biuletyn Rachunkowości i Finansów, 9/2006, s.79.

3. Metoda pentagonalna radaru Nagashimy

Metoda pentagonalna radaru Nagashimy jest to metoda oparta na rozwiązaniach proponowanych przez tradycyjną analizę wskaźnikową. Model ten opiera się na danych historycznych – zawartych przede wszystkim w sprawozdaniach finansowych. Autor zaproponował dwie wersje. Pierwsza - skrócona oparta jest na 10 miernikach, z kolei druga jest bardziej rozbudowana i składa się z 30 wskaźników. Niewątpliwie wersja druga jest bardziej pracochłonna, ale uzyskać można lepszy obraz kondycji finansowej jednostki gospodarczej. Charakterystyczną cechą tego modelu jest wizualizacja osiągniętych wyników.

Konstrukcja modelu Nagashimy opiera się na pięciu obszarach oceny efektywności funkcjonowania przedsiębiorstwa:

- rentowności,
- produktywności,
- aktywności kapitałowej,

- stabilności finansowej,
- wzrostu.

Każdy obszar składa się z kolejnych sześciu wskaźników.

Pierwszy obszar dotyczy oceny rentowności.

Kryterium rentowności pozwala określić jak zyskowna jest sprzedaż, oraz jakie korzyści osiąga przedsiębiorstwo z posiadanego majątku oraz jaki jest zwrot zaangażowanych kapitałów własnych. Wskaźniki, które wchodziły w skład tej grupy to: zyskowność aktywów ROA, rentowność sprzedaży brutto, udział kosztów zarządu i kosztów sprzedaży w przychodach ze sprzedaży, rentowność operacyjna, rentowność netto oraz stopa zwrotu z kapitału własnego ROE. Zyskowność aktywów ROA – to zdolność do generowania zysku przez majątek firmy. Rentowność brutto sprzedaży to wypadkowa wolumenu sprzedaży (sprzedanych produktów), stosowanej polityki cen, poziomu jednostkowych kosztów wytworzenia oraz struktury asortymentowej. Im wyższa wartość tego wskaźnika tym bardziej opłacalna jest działalność.

Tabela 2. Pierwsza perspektywa modelu radarowego Nagashimy – rentowność

Lp	Nazwa miernika	Formuła wskaźnika	Pozytywna reakcja miernika	Rok 1	Rok 2	Rok 3
1	Zyskowność aktywów ROA	$\frac{\text{Zysk netto}}{\text{Aktywa ogółem}}$	Rośnie	7,22	2,79	7,59
2	Rentowność sprzedaży brutto	$\frac{\text{Zysk brutto}}{\text{Przychody ze sprzedaży}}$	Rośnie	5,58	2,31	5,87
3	Udział kosztów zarządu i kosztów sprzedaży w przychodach ze sprzedaży	$\frac{\text{Koszty zarządu} + \text{koszty sprzedaży}}{\text{Przychody netto ze sprzedaży}}$	Maleje			
4	Rentowność operacyjne	$\frac{\text{Zysk operacyjny EBIT}}{\text{Przychody netto ze sprzedaży}}$	Rośnie	5,31	1,95	5,46
5	Rentowność netto ROS	$\frac{\text{Zysk netto}}{\text{Przychody netto ze sprzedaży}}$	Rośnie	4,38	1,45	4,37
6	Stopa zwrotu z kapitału własnego ROE	$\frac{\text{Zysk netto}}{\text{Kapitał własny}}$	Rośnie	9,61	3,73	10,39

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Szczepankowski P. Analiza radarowa Nagashimy, Analiza i kontrola finansowa w praktyce, maj 2007, s.19/5.

Analizując dane firmy A na przestrzeni trzech lat należy zwrócić uwagę na znaczną poprawę efektywności działania. Porównując rok drugi z rokiem trzecim zauważyć należy prawidłową tendencję wzrostową. Należy jednak zwrócić uwagę na „załamanie”, jakie miało miejsce w roku drugim, być może spowodowane kryzysem gospodarczym, który także dotknął branżę, w której funkcjonuje przedsiębiorstwo A. Porównując rok drugi z rokiem trzecim zauważyć należy znaczną poprawę efektywności działania, nie zapominając jednak o bardzo niskich wskaźnikach w roku drugim.

Druga perspektywa obejmuje efektywność wykorzystania zasobów ludzkich. Produktywność definiowana jest, jako relacja wartości wyprodukowanej w odniesieniu do jednego

zatrudnionego. Do grupy tych mierników zaliczyć należy: wydajność zatrudnionych wyliczoną, jako stosunek przychodów netto ze sprzedaży do liczby zatrudnionych. Wartość dodaną na jednego zatrudnionego, wskaźnik udziału robocizny w wartości dodanej, wyposażenie majątkowe zatrudnionych w aktywa trwałe, wskaźnik skośny, średni koszt robocizny.

Wydajność zatrudnionych pozwala na oszacowanie pracochłonności produkcji.

W grupie tych mierników pojawia się kategoria wartości dodanej. Wartość dodana jest to suma przychodów ze sprzedaży produktów gotowych, materiałów czy też towarów pomniejszoną o pełną wartość kosztów materiałowych jednak wyłączyć należy amortyzację oraz świadczenia rzeczowe na rzecz pracowników. Wykorzystując ten miernik ustalić można poziom nowo wytworzonej wartości przypadającej na jednego zatrudnionego. Wskaźnik skośny odzwierciedla dwa krytyczne aspekty stosowanej polityki handlowej: stopę marży ze sprzedaży oraz rotację zapasów produktów.

Tabela 3. Druga perspektywa modelu radarowego Nagashimy – produktywność

lp	Nazwa miernika	Formuła wskaźnika	Pozytywna reakcja miernika	Rok 1	Rok 2	Rok 3
1	Wydajność zatrudnionych	$\frac{\text{Przychody netto ze sprzedaży}}{\text{Liczba zatrudnionych}}$	Rośnie	284,59	347,54	342,26
2	Wartość dodana na zatrudnionego	$\frac{\text{Wartość dodana}}{\text{Liczba zatrudnionych}}$	Rośnie	81,66	75,32	92,46
3	Wskaźnik udziału robocizny w wartości dodanej	$\frac{\text{Koszty robocizny}}{\text{Wartość dodana}}$	Rośnie lub pozostaje bez zmian	66,06%	72,31%	64,41%
4	Wyposażenie majątkowe zatrudnionych w aktywa trwałe	$\frac{\text{Aktywa trwałe}}{\text{Liczba zatrudnionych}}$	Rośnie	95,29	88,93	85,5
5	Wskaźnik skośny	Stopa wartości dodanej x wskaźnik rotacji zapasów	Rośnie	376,97%	428,7%	292,23%
6	Średni koszt robocizny	$\frac{\text{Koszt robocizny}}{\text{Liczba zatrudnionych}}$	Pozostaje bez zmian lub rośnie	53,94	54,47	59,56

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Szczepankowski P. Analiza radarowa Nagashimy, Analiza i kontrola finansowa w praktyce, maj 2007, s.19/8 – 19/9.

Analizując uzyskane wielkości dla firmy A zauważyć należy, że tylko jeden ze wskaźników wykazuje pozytywną reakcję. Wskaźnikiem tym jest średni koszt robocizny. W firmie utrzymuje się tendencja wzrostowa średniego kosztu robocizny. Z kolei szczegółowej analizie powinien zostać poddany wskaźnik wyposażenia majątkowego zatrudnionych w aktywa trwałe. Tendencja spadkowa wskazywać może na brak modernizacji i unowocześnienia procesu produkcyjnego, a jednocześnie wskazuje na brak inwestycji w majątek trwały.

Trzeci obszar modelu Nagashimy dotyczy aktywności kapitałowej. Wskaźniki wchodzące w skład tej grupy to: wskaźnik obrotu aktywów, wskaźnik obrotu aktywów bieżących, wydajności aktywów trwałych, rotacji należności, rotacji zapasów, rotacji zapasów bieżących.

cych. Punktem odniesienia tego obszaru są dane zawarte w bilansie przedsiębiorstwa oraz rachunku zysków i strat. Wszystkie mierniki bazują na stosunku przychodów ze sprzedaży do odpowiedniej pozycji aktywów lub pasywów. Całkowity obrót aktywami określa, ile razy przychód ze sprzedaży jest większy od majątku, jakim dysponuje przedsiębiorstwo. Pozytywna reakcja tego wskaźnika ma miejsce w sytuacji, gdy jest on większy od jedności. Z kolei wskaźnik obrotu aktywami trwałymi określa, jaka część zaangażowanego majątku trwałego generuje przychody ze sprzedaży. Można uzyskać informacje o tym, jaka część zaangażowanego majątku trwałego generuje przychody ze sprzedaży. Wskaźnik ten jest szczególnie przydatny w analizie porównawczej przedsiębiorstw funkcjonujących w tej samej branży. W literaturze przedmiotu można znaleźć interpretacje, że wielkość tego wskaźnika powinna być wyższa niż 3,0⁴ lub też większa niż 2,0⁵. Oczywiście należy zwrócić uwagę na to, że na wydajność aktywów trwałych wpływa poziom umorzenia. Jeżeli jednostka posiada majątek o dużym stopniu umorzenia, to wskaźnik obrotu majątkiem trwałym będzie większy niż w przedsiębiorstwie, które dysponuje nowym majątkiem. Wskaźnik obrotu zapasami stanowi relację przychodów ze sprzedaży do wartości średnich zapasów w badanym okresie, określa ile razy nastąpi wymiana zapasów w przedsiębiorstwie. Wysoki poziom tego wskaźnika oznacza, że występuje krótki okres przetrzymywania zapasów. Prawidłowy poziom tego wskaźnika powinien kształtować się w granicach 7,0 – 10,0, ważna jest również jego wzrostowa tendencja.

Tabela 4. Trzecia perspektywa modelu radarowego Nagashimy – aktywność kapitałowa

Ip	Nazwa miernika	Formuła wskaźnika	Pozytywna reakcja miernika	Rok 1	Rok 2	Rok 3
1	Wskaźnik obrotu aktywów	<u>Przychody ze sprzedaży</u> Średni stan aktywów ogółem	Większy od 1,0	1,63	1,89	1,72
2	Wskaźnik obrotu aktywów bieżących	<u>Przychody ze sprzedaży</u> Średni stan aktywów bieżących	Większy od 2,0	3,29	3,79	3,05
3	Wydajność aktywów trwałych	<u>Przychody ze sprzedaży</u> Średni stan aktywów trwałych	Rośnie lub pozostaje bez zmian	3,22	3,77	3,92
4	Rotacja należności	<u>Przychody ze sprzedaży</u> Średni stan należności	Rośnie	9,46	10,51	10,38
5	Rotacja zapasów	<u>Przychody ze sprzedaży</u> Średni stan zapasów	Rośnie	9,27	8,89	8,35
6	Rotacja zobowiązań bieżących	<u>Przychody ze sprzedaży</u> Średni stan zobowiązań bieżących	Maleje	15,27	18,41	21,30

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Szczepankowski P. Analiza radarowa Nagashimy, Analiza i kontrola finansowa w praktyce, maj 2007, s.19/12.

Analizując dane przedsiębiorstwa A należy zwrócić uwagę na obrotowość zapasów

⁴ R. Kowalak, Ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa, ODDK, Gdańsk 2003, s. 79.

⁵ P. Szczepankowski, Analiza radarowa Nagashimy, Analiza i kontrola finansowa w praktyce, maj 2007, s.19/12.

i zobowiązań bieżących. Zauważyć należy malejącą tendencję w zakresie obrotów zapasami. Może być to sygnałem nieprawidłowej polityki handlowej a także sfery produkcyjnej. Wątpliwości budzić może także wielkość wskaźnika obrotu aktywami bieżącymi, która sugeruje, że jednostka powinna podjąć próbę wydłużenia czasu korzystania z kredytu kupieckiego.

Kolejny segment modelu obejmuje stabilność finansową. W ramach tego segmentu wyróżnić należy: płynność bieżącą, stosunek aktywów trwałych do kapitału ogółem, stosunek aktywów trwałych do kapitału własnego, finansowanie aktywów kapitałem własnym, czy też wskaźnik obciążenia odsetkami. Płynność oznacza zdolność przedsiębiorstwa do wywiązywania się z krótkoterminowych zobowiązań.

Tabela 5. Czwarta perspektywa modelu radarowego Nagashimy – produktywność

lp	Nazwa miernika	Formuła wskaźnika	Pozytywna reakcja miernika	Rok 1	Rok 2	Rok 3
1	Płynność bieżąca	$\frac{\text{Aktywa bieżące}}{\text{Zobowiązania bieżące}}$	Przyjmuje wielkość od 1,2 do 2,00	2,92	3,39	3,87
2	Aktywa trwałe do kapitału ogółem	$\frac{\text{Aktywa trwałe}}{\text{Kapitał własny} + \text{zobowiązania długoterminowe}}$	Maleje, jest mniejszy od 100%	0,70	0,64	0,52
3	Płynność szybka	$\frac{\text{Aktywa obrotowe - zapasy}}{\text{Zobowiązania bieżące}}$	Przyjmuje wielkość około 1,00	2,03	1,56	2,95
4	Aktywa trwałe do kapitału własnego	$\frac{\text{Aktywa trwałe}}{\text{Kapitał własny}}$	Maleje	0,70	0,64	0,56
5	Finansowanie aktywów kapitałem własnym	$\frac{\text{Kapitał własny}}{\text{Aktywa ogółem}}$	Rośnie lub pozostaje bez zmian (40-45%)	0,75	0,75	0,71
6	Wskaźnik obciążenia odsetkami	$\frac{\text{Odsetki}}{\text{przychody netto ze sprzedaży}}$	Maleje: najlepiej około 2%			

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Szczepankowski P. Analiza radarowa Nagashimy, Analiza i kontrola finansowa w praktyce, maj 2007, s.19/15.

Uzyskane wyniki przedsiębiorstwa A wskazują, iż przedsiębiorstwo jest niezależne finansowo i prezentuje wysokie bezpieczeństwo finansowe dla wierzycieli.

Piąta perspektywa dotyczy wzrostu. Dynamikę rozwoju przedsiębiorstwa w perspektywie piątej ocenia się uwzględniając wskaźniki wzrostu sześciu kategorii ekonomicznych: zysku netto, wartości dodanej, przychodów netto ze sprzedaży, kapitału własnego, aktywów i zatrudnienia.

Wzorcowy układ nierówności wzajemnych zależności poszczególnych stóp wzrostu kształtuje się następująco:

- Wskaźnik wzrostu kapitału własnego >
- Wskaźnik wzrostu zysku netto >
- Wskaźnik wzrostu wartości dodanej >
- Wskaźnik wzrostu przychodów ze sprzedaży >
- Wskaźnik wzrostu aktywów >
- Wskaźnik wzrostu zatrudnienia.

Jeżeli tempo wzrostu kapitału własnego jest większe od tempa wzrostu zysku netto to niewątpliwie oznacza to wzrost wartości przedsiębiorstwa. Jeżeli tempo wzrostu dodanej jest większe od tempa wzrostu przychodów ze sprzedaży, to obserwuje się przyrost lub obniżkę kosztów. Jeżeli tempo wzrostu sprzedaży jest większy od tempa wzrostu aktywów następuje przyrost produktywności majątku. Jeżeli tempo wzrostu aktywów jest większe od tempa wzrostu zatrudnienia, to oznacza zmniejszenie pracochłonności produkcji, wzrost wydajności oraz lepsze wyposażenie w intensywny czynniki produkcji.

Tabela 6. Perspektywa V wzrost

	Kategorie ekonomiczne	Rok 1		Rok 2		Rok 3
1	Śródroczny stan kapitału własnego	26 168	104,77	27 416	105,87	29 026
2	Zysk netto	2 515	40,63	1 022	295,14	3 015
3	Wartość dodana	16 250	92,24	14 989	122,76	18 400
4	Przychody ze sprzedaży	56 634	122,12	69 160	98,48	68 111
5	Śródroczny stan aktywów ogółem	34 823	105,02	39 701	108,55	39 701
6	Zatrudnienie	199	100	199	100	199

1		2		3		4		5		6	
104,77	>	40,63	<	105,02	>	122,12	>	105,02	>	100,00	2/1
105,87	<	295,14	>	122,76	>	98,48	<	108,55	>	100,00	3/2

Obserwując powyższe wielkości zwrócić należy uwagę na fakt, iż tempo wzrostu wartości dodanej jest znacznie niższe od dynamiki przychodów ze sprzedaży, co świadczy o niekorzystnej tendencji w obszarze kosztów. Tempo wzrostu zysku netto w korelacji ze wzrostem sprzedaży wskazuje na wyższą dynamikę kosztów niż przychodów, co wpłynęło na obniżenie zysku netto.

4. Model Edwarda Altmana

Model Edwarda Altmana to kolejna grupa mierników wykorzystywanych do oceny efektywności przedsiębiorstwa. Metoda ta jest połączeniem analizy wskaźnikowej z metodami statystycznymi w postaci wielowymiarowej analizy dyskryminacji. Tworząc model wybrane zostały 22 wskaźniki, które podzielone zostały na pięć grup: płynności, rentowności, wspomagania finansowego, wypłacalności, obrotowości. Na tej podstawie dokonując dalszej selekcji wyodrębniono pięć wskaźników, które jednocześnie analizowane w najlepszy sposób oceniają zagrożenie bankructwa przedsiębiorstwa.

Model ten obejmuje pięć wskaźników⁶:

- pomiar płynności finansowej oraz struktury aktywów – bada zdolności do pomnażania majątku (x1):

Kapitał obrotowy / aktywa,

- rentowność działania firmy w relacji do aktywów ogółem, bada zdolność do pomna-

⁶ Wikarczyk, *Jak przewidzieć bankructwo podmiotu gospodarczego*, *Biuletyn Rachunkowości i Finansów* 18/2006 s. 104.

zania majątku (x2):

Skumulowane zyski zatrzymane / aktywa,

- rentowność firmy wykorzystującej zewnętrzne źródła finansowania w relacji do aktywów, bada zdolność do generowania zysku (x3):

Zysk przed opodatkowaniem i odsetkami (EBIT) / aktywa,

- efekt wspomagania finansowego oraz stopień zadłużenia w relacji do rynkowej wartości firmy – bada płynność i wypłacalność (x4):

Rynkowa wartość kapitału własnego / księgową wartość zadłużenia,

- rotacja aktywów – bada zdolność do generowania zysku (x5):

Sprzedaz / aktywa

$$Z = 0,012x_1 + 0,014x_2 + 0,033x_3 + 0,006x_4 + 0,999x_5$$

Przyjmuje się, że wartości powyżej 2,99 oznaczają dobrą kondycję, zaś poniżej 1,81 klasyfikują się do grupy najbardziej zagrożonych bankructwem.

Zakres $1,81 > 2,99$ to tak zwana „szara strefa” i obejmuje znany zakres błędu.

Model ten nie jest wolny od wad. Sprawdza się jednak tylko w krótkim okresie. Im dłuższy okres prognozy tym oszacowane parametry odbiegają od rzeczywistości.

Pomimo niedoskonałości model ten jest wykorzystywany, jako element monitorowania firm notowanych na giełdach.

W 1990 roku Altman wychodząc naprzeciw potrzebom rynków rozwijających się (tzw. „rynków wschodzących”) poprawił stworzony przez siebie model. Przekazał tym samym narzędzie oceny ryzyka bankructwa inwestorom i kredytodawcom działającym na dużo mniej stabilnych rynkach, aniżeli amerykański. Nowa formuła równania wygląda następująco:

$$\text{Em Score} = 6,65 x_1 + 3,26x_2 + 6,72x_3 + 1,05x_4 + 3,25$$

Taka postać wskaźnika nie uwzględnia wskaźnika zwrotu z aktywów, a w zamian dołożony został wyraz wolny. Jeżeli przedsiębiorstwo uzyskuje wartość w przedziale $(0 - 5,5 >$ istnieje wysoki poziom zagrożenia upadłością, przedział $(5,5 - \infty)$ oznacza niski poziom zagrożenia upadłością.

5. Finansowe wskaźniki sektorowe

Finansowe wskaźniki sektorowe opracowane są przez Komisję ds. Analizy Finansowej Rady Naukowej Stowarzyszenia Księgowych w Polsce. Publikowane wskaźniki obejmują następujące obszary funkcjonowania przedsiębiorstwa: rentowność, płynność, sprawność działania oraz trwałość struktury finansowania. Opublikowane wskaźniki sektorowe dają możliwość porównania przedsiębiorstwa z innymi jednostkami, które funkcjonują w tej samej branży.

Tabela 7. Finansowe wskaźniki sektorowe

Wskaźnik	Formuła obliczeniowa
RENTOWNOŚĆ	
Rentowność operacyjna aktywów	$\frac{\text{Wynik z działalności operacyjnej} \times 100}{\text{średni stan aktywów}}$
Rentowność kapitału własnego	$\frac{\text{Wynik finansowy netto} \times 100}{\text{Średni stan kapitału własnego}}$
Rentowność netto	$\frac{\text{Wynik finansowy netto} \times 100}{\text{Przychody ogółem}}$
Rentowność sprzedaży	$\frac{\text{Wynik ze sprzedaży produktów, materiałów, towarów}}{\text{Przychody ze sprzedaży}}$
Rentowność ekonomiczna sprzedaży	$\frac{\text{Wynik z działalności operacyjnej} + \text{amortyzacja}}{\text{Przychody ze sprzedaży i pozostałej dział. Operacyjnej}}$
PLYNNOŚĆ FINANSOWA	
Płynność finansowa I stopnia	$\frac{\text{Aktywa obrotowe ogółem}}{\text{Zobowiązania krótkoterminowe}}$
Płynność finansowa II stopnia	$\frac{\text{Aktywa obrotowe ogółem} - \text{zapasy} - \text{RMK}}{\text{Zobowiązania krótkoterminowe}}$
Płynność finansowa III stopnia	$\frac{\text{Inwestycje krótkoterminowe}}{\text{Zobowiązania krótkoterminowe}}$
SPRAWNOŚĆ GOSPODAROWANIA ZASOBAMI	
Splata należności w dniach	$\frac{\text{Średni stan należności z tyt. dostaw i usług} \times 365}{\text{Przychody ze sprzedaży}}$
Splata zobowiązań w dniach	$\frac{\text{Średni stan zobowiązań z tyt. dostaw i usług} \times 365}{\text{Przychody ze sprzedaży}}$
Szybkość obrotu zapasów w dniach	$\frac{\text{Średnioroczny stan zapasów} \times 365}{\text{Przychody ze sprzedaży}}$
POKRYCIE FINANSOWE MAJĄTKU I TRWAŁOŚĆ STRUKTURY FINANSOWANIA	
Pokrycie aktywów trwałych kapitałem własnym i rezerwami długoterminowymi	$\frac{\text{Kapitał własny} + \text{rezerwy długoterminowe}}{\text{Aktywa trwałe} + \text{należności z tyt. dostaw i usług powyżej jednego roku}}$
Trwałość struktury finansowania	$\frac{\text{Kapitał własny} + \text{rezerwy długoterminowe} + \text{zobowiązania długoterminowe}}{\text{Aktywa trwałe} + \text{należności z tytułu dostaw i usług powyżej 12 miesięcy}}$

Źródło: Dudycz T. Skoczylas W. Wskaźniki sektorowe za rok 2006, Rachunkowość nr 5/2008, s.3.

6. Podsumowanie

W gospodarce rynkowej nadrzędnym zadaniem każdego przedsiębiorstwa jest pomnażanie zainwestowanego kapitału. Cel ten ma charakter pieniężny można więc powiedzieć, że jest uzależniony jest od efektywnego zarządzania finansami. Badając kondycję finansową pod kątem zarządzania wartością przedsiębiorstwa silny nacisk należy położyć z jednej strony na zysk, natomiast z drugiej strony na płynność, przy równoczesnym uwzględnieniu ryzyka. Te dwa obszary stanowią jednocześnie filary w oparciu, o które budować należy przyszłość przedsiębiorstwa. Szeroki wachlarz wskaźników, które można wykorzystać w badaniu efektywności finansowej przedsiębiorstwa wskazuje, że proces ten jest złożony.

Niewystarczające jest dokonanie oceny na podstawie danych historycznych, należy, więc wykorzystać również dane prognozy.

Do określenia zdolności jednostki do kontynuowania działalności powinny być wykorzystane modele wielowymiarowej analizy dyskryminacyjnej. Z kolei do oceny i tworzenia strategii finansowej w celu zrównoważonego wzrostu przedsiębiorstwa powinna być wykorzystana macierz zysku ekonomicznego.

7. Literatura

- [1] Bednarski L., *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2001.
- [2] Walczak M i In., *Analiza finansowa w zarządzaniu współczesnym przedsiębiorstwem*, Difin, Warszawa 2007.
- [3] Kowalczyk J., *Jak oceniać efektywność działania firmy*, Biuletyn Rachunkowości i Finansów, 17/2007.
- [4] Tokarski A., Tokarski M., *Quick Test – jak szybko ocenić kondycję finansową firmy*, Biuletyn Rachunkowości i Finansów 9/2006.
- [5] Kowalak R., *Ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa*, ODDK, Gdańsk 2003.
- [6] Szczepankowski P., *Analiza radarowa Nagashimy, Analiza i kontrola finansowa w praktyce*, maj 2007.
- [7] Wikarczyk, *Jak przewidzieć bankructwo podmiotu gospodarczego*, Biuletyn Rachunkowości i Finansów 18/2006.

Streszczenie

Nadrzędnym celem funkcjonowania każdego przedsiębiorstwa jest powiększanie wartości przedsiębiorstwa, a tym samym pomnażanie majątku właścicieli. Nie jest to możliwe bez prawidłowego zarządzania przedsiębiorstwem. Efektywność finansowa jest bardzo szerokim określeniem i nie obejmuje tylko przepływów pieniężnych. Do podstawowych zagadnień oceny efektywności finansowej należy analiza płynności, rentowności, niezależności i stabilności finansowej. Niewątpliwie prawidłowe zarządzanie efektywnością finansową i zastosowanie monitoringu finansowego stanowić będzie, w pewnym sensie, gwarancję że majątek właścicieli nie zostanie zmarnotrawiony. Podstawowymi metodami, jakie można wykorzystać w monitoringu finansowym i jednocześnie w analizie efektywności finansowej są: model quick test, metoda pentagonalna radaru Nagashimy, model Edwarda Altmana oraz modele Z-score.

Słowa kluczowe: efektywność finansowa, monitoring finansowy, kondycja finansowa, wartość przedsiębiorstwa.

MODERN ENTERPRISE'S FINANCIAL EFFICIENCY AND ITS VALUE

Summary

The major aim of each enterprise operations is to maximize its value, the-

reby to increase owners' assets. This is not possible without the proper financial management of the enterprise. Financial efficiency is a very broad term. The basic issues considered assessing the financial efficiency are liquidity, profitability, independence and financial stability analysis. Undoubtedly the proper management of financial efficiency and application of financial monitoring will, in a sense, guarantee that the owners' property will not be wasted. The basic methods, which can be used in financial monitoring, and at the same time, in the analysis of financial efficiency is quick test model, pentagonal method of Nagashima radar, Edward Altman model and Z-score models.

Keywords: financial effectiveness, monitoring financial, financial condition, enterprise value.

Translated by Ewa Maćkowiak

EWA MAĆKOWIAK
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
e-mail: ewa.mackowiak@ue.katowice.pl

