

JANUSZ NARKIEWICZ

*Sygnaly zagrożenia finansowego
w raporcie rocznym przedsiębiorstwa*

Financial distress in the financial report of the company

Słowa kluczowe: analiza sprawozdań finansowych, sygnały zagrożenia finansowego, ryzyko działalności gospodarczej

Key words: analysis of financial statements, financial distress, business risk

Wprowadzenie

W konkurencyjnej gospodarce rynkowej istotnie wzrasta ryzyko związane z prowadzeniem działalności gospodarczej. Wstępna identyfikacja i pomiar tego ryzyka przez zarządzających przedsiębiorstwem oraz podmioty z nim powiązane są możliwe dzięki informacjom pochodzącym z rachunkowości jednostek gospodarczych, a w szczególności ze sprawozdań finansowych. Dla podmiotów funkcjonujących w otoczeniu przedsiębiorstwa obowiązkowa sprawozdawczość stanowi podstawowe, często jedyne źródło informacji o potencjalnych zagrożeniach finansowych wpływających na podejmowane decyzje ekonomiczne.

Zagrożenie finansowe można zdefiniować jako stan finansów firmy wskazujący na wysokie prawdopodobieństwo pogorszenia, a nawet utraty rentowności i/lub płynności finansowej, co w dalszej perspektywie może prowadzić do niewypłacalności i bankructwa.

Symptomy zagrożenia mogą być identyfikowane w różnych składnikach sprawozdania finansowego. Zgodnie z Ustawą o rachunkowości typowe sprawozdanie

finansowe składa się z pięciu podstawowych elementów¹: bilansu, rachunku zysków i strat, informacji dodatkowej, rachunku przepływów pieniężnych i zestawienia zmian w kapitale własnym. Dodatkowym elementem składowym sprawozdania finansowego obowiązkowym dla niektórych podmiotów (np. spółek kapitałowych, spółdzielni) jest sprawozdanie z działalności jednostki, które powinno zarówno obejmować istotne informacje o stanie majątkowym i sytuacji finansowej przedsiębiorstwa, jak i wskazywać główne czynniki ryzyka wraz z opisem zagrożeń dla dalszego funkcjonowania danego podmiotu².

W poszczególnych częściach sprawozdania znajdują się charakterystyczne dla nich informacje, które mogą stanowić podstawę identyfikacji ryzyka wynikającego ze sposobu finansowania przedsiębiorstwa, osiągniętych wyników finansowych (rentowności) i zdolności do spłaty zobowiązań (płynności finansowej i wypłacalności).

1. Wstępna ocena ryzyka operacyjnego i finansowego przedsiębiorstwa na podstawie bilansu

Bilans przedsiębiorstwa stanowi kluczowy element sprawozdania finansowego przedsiębiorstwa. Łączy on w sobie wszystkie pozostałe części sprawozdania, co pozwala na stwierdzenie, że inne ważne dokumenty sprawozdawcze (w tym rachunek zysków i strat oraz rachunek przepływów pieniężnych) stanowią rozszerzenie czy też uszczegółowienie informacji prezentowanych w bilansie³. Zakres informacji analitycznych jest szeroki i dotyczy wielu kryteriów oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstwa, w tym płynności finansowej, rentowności, sprawności gospodarowania, zadłużenia. W procesie analizy bilansu wyodrębnia się najczęściej trzy podstawowe etapy (obszary), obejmujące ocenę dynamiki i struktury aktywów, struktury pasywów oraz powiązań kapitałowo-majątkowych.

W każdym z tych etapów analizy istnieje możliwość identyfikacji potencjalnych zagrożeń finansowych, które prezentuje tabela 1.

¹ Pierwsze trzy składniki sprawozdania są obligatoryjne dla wszystkich jednostek prowadzących księgi rachunkowe, ostatnie dwa sporządzają jedynie podmioty o dużym znaczeniu w środowisku gospodarczym. Od 2009 r. niektóre podmioty, w tym banki oraz spółki giełdowe sporządzające sprawozdania skonsolidowane, są zobligowane do prezentacji sprawozdań finansowych według MSSF. Występują inne nazwy składników sprawozdania (sprawozdanie z sytuacji finansowej, sprawozdanie z całkowitych dochodów, sprawozdanie z przepływów pieniężnych, sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym), odmienne zasady wyceny majątku, a ponadto duża dowolność, jeżeli chodzi o układ i zawartość poszczególnych pozycji. Większość podmiotów sporządzających tego rodzaju sprawozdania zachowuje w dużym stopniu układ określony w Ustawie o rachunkowości, co znacznie ułatwia i zwiększa porównywalność analiz finansowych.

² Por. Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, Dz. U. z 2002 r., nr 76, poz. 694 z późn. zm., art. 45.

³ Por. M. Ambroziak, *Analiza sprawozdań finansowych. Zrozumieć sprawozdanie polskie*, MSSF, US GAP, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2010, s. 43.

Tabela 1. Identyfikacja zagrożeń finansowych w bilansie przedsiębiorstwa

Zakres analizy bilansu	Podstawowe zagadnienia analityczne	Informacja o zagrożeniach finansowych
Analiza aktywów	dynamika aktywów na tle zmian przychodów ze sprzedaży, wyniku netto i gotówki operacyjnej	pogorszenie efektywności gospodarowania aktywami – produktywności, rentowności, zdolności do generowania gotówki
	struktura zewnętrzna i wewnętrzna aktywów	wysokie ryzyko operacyjne, mała elastyczność przedsiębiorstwa, ograniczona płynność majątku
Analiza pasywów	struktura zewnętrzna i wewnętrzna pasywów	wysokie ryzyko finansowe (niska wypłacalność i płynność finansowa), wysoki koszt kapitału, ograniczający rentowność przedsiębiorstwa, brak wiarygodności handlowej i kredytowej, ograniczenie samodzielności decyzyjnej
Powiązania kapitałowo-majątkowe	podstawowe zasady bilansowe Bilansowe wskaźniki płynności finansowej Kapitał obrotowy netto Strategia finansowania aktywów obrotowych	brak równowagi dochodowej, wysokie ryzyko utraty płynności finansowej i rentowności, niewypłacalność przedsiębiorstwa

Źródło: opracowanie własne.

Analizując zmiany w aktywach przedsiębiorstwa na tle innych kategorii ekonomicznych, w tym przychodów i wyniku finansowego, można wnioskować o efektywności gospodarowania majątkiem. Pożądany kierunek zależności można przedstawić w postaci:

$$\Delta A < \Delta P < \Delta Z,$$

gdzie:

ΔA – dynamika aktywów,

ΔP – dynamika przychodów,

ΔZ – dynamika zysku.

Spełnienie warunków z powyższego układu wskazuje na wzrost produktywności i rentowności aktywów i występowanie intensywnych form gospodarowania. Odwrotny kierunek zależności świadczą o pogarszającej się efektywności aktywów, co może skutkować spadkiem rentowności i w dalszej perspektywie wzrostem ryzyka utraty płynności finansowej przedsiębiorstwa. Dalsze kierunki analizy powinny uwzględniać podział aktywów na trwałe (o wysokim stopniu unieruchomienia) i obrotowe (spontaniczne, zależne od zmian przychodów) oraz identyfikację czynników wpływających na pogorszenie efektywności, przy wykorzystaniu szczegółowych danych zawartych w informacji dodatkowej.

Struktura aktywów informuje o ryzyku operacyjnym oraz o zdolności płatniczej przedsiębiorstwa. Relacje pomiędzy aktywami trwałymi i obrotowymi wpływają na wrażliwość zmian zysku operacyjnego na zmiany przychodów. Jest ona duża w przypadku wysokiego poziomu aktywów trwałych generujących koszty stałe (szczególnie amortyzacji), przy czym bazę porównań stanowią wielkości średnie w sektorze lub relacje występujące w firmach konkurencyjnych. Nadmierne zaangażowanie kapitałów w aktywa trwałe oraz niski udział płynnych składników majątku przedsiębiorstwa wskazują także na ryzyko utraty płynności finansowej, tj. zdolności do terminowej spłaty zobowiązań bieżących. Dalsza analiza może dotyczyć struktury wewnętrznej aktywów trwałych i obrotowych, przy czym za ważne sygnały ryzyka należy uznać np. duży udział w aktywach trwałych aktywów finansowych o dużej zmienności cen rynkowych, wysoki poziom zapasów, długi cykl rozliczeniowy należności, szczególnie rozrachunków z kontrahentami zagranicznymi, narażonych na ryzyko kursowe.

Zagrożenia finansowe wynikające ze struktury kapitału można zidentyfikować na podstawie oceny poziomu zobowiązań, z uwzględnieniem terminów ich spłaty. Duże ryzyko finansowe występuje w przedsiębiorstwach mających wysoki udział kapitałów obcych, szczególnie krótkoterminowych. W ocenie można posłużyć się standardami określającymi maksymalny poziom zadłużenia⁴. Stanowią one ważne kryterium w analizie zdolności kredytowej przedsiębiorstwa przeprowadzanej przez banki dla oceny ryzyka kredytowego, a także są podstawą oceny wiarygodności kontrahentów handlowych, istotnej przy podejmowaniu decyzji o udzielaniu kredytu kupieckiego. Warto jednak podkreślić, że w wielu przypadkach wysokie zadłużenie wynika z wykorzystania efektu dźwigni finansowej, co oznacza wzrost rentowności kapitału własnego na skutek zaangażowania obcych źródeł finansowania⁵. Istotna jest więc analiza kosztów pozyskania różnych składników kapitału obcego i porównanie ich z rentownością operacyjną kapitału całkowitego, co pozwala na ocenę ryzyka finansowego, które jest szczególnie wysokie w przypadku dużych wahań koniunktury gospodarczej oraz w przedsiębiorstwach prowadzących działalność w sektorach o dużym nasileniu konkurencji.

Dalsze symptomy ryzyka związanego ze strukturą kapitałów mogą być odczytane w dodatkowych notach i objaśnieniach do bilansu. O zagrożeniu finansowym świadczą np. długie cykle rozliczeniowe z dostawcami oraz wysoki poziom zobowiązań finansowych z tytułu zaciągniętych kredytów, szczególnie krótkoterminowych oraz

⁴ W Polsce przez dłuższy czas przyjmowano, że duże ryzyko finansowe ma miejsce wówczas, gdy kapitał własny finansuje powyżej 50% majątku przedsiębiorstwa. Obecnie, po przejściu do gospodarki rynkowej, za bezpieczny uważa się udział zadłużenia wynoszący od 57 do 67%, co odpowiada udziałowi kapitału własnego w granicach 33–43%. Por. m.in. E. Nowak, *Analiza sprawozdań finansowych*, PWE, Warszawa 2005, s. 223; T. Waśniewski, *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1997, s. 291.

⁵ Dodatni efekt dźwigni finansowej występuje, kiedy rentowność operacyjna kapitału całkowitego jest wyższa niż krańcowy koszt pozyskania kapitału obcego.

udzielonych w walutach obcych, a więc narażonych dodatkowo na wahania kursów walutowych.

Najwięcej informacji o zagrożeniach finansowych dostarcza analiza relacji kapitałowo-majątkowych. Punktem wyjścia jest ocena podstawowych zasad bilansowych, mówiących o konieczności pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym (tzw. złota zasada bilansowa) i stałym (srebrna zasada bilansowa). Niespełnienie tych reguł wskazuje na brak zgodności terminów zaangażowania aktywów i pasywów, co wpływa na duże ryzyko finansowe. W dalszej kolejności można poddać analizie kapitał pracujący, w tym jego relację w stosunku do zapotrzebowania⁶. Ujemna wartość tego kapitału oraz jego niedobór wskazują na ryzyko utraty płynności finansowej. Ryzyko to można również ocenić, obliczając podstawowe relacje aktywów obrotowych do zobowiązań bieżących i porównując je ze standardami⁷. Bilansowe wskaźniki płynności pozwalają zidentyfikować nie tylko potencjalne trudności płatnicze firmy, ale także niekorzystne zjawisko „nadpłynności finansowej”, wynikające z nadmiernego zaangażowania zapasów, wydłużonych cykli rozliczeń z odbiorcami czy wysokich stanów zobowiązań bieżących, będących efektem np. niedotrzymania umownych terminów ich spłaty.

Podstawowe relacje i wskaźniki finansowe obliczane w ramach pionowej i poziomej analizy bilansu określają strategię finansowania aktywów obrotowych, przy czym występują trzy klasyczne jej rodzaje:

- umiarkowana, o przeciętnym ryzyku, charakteryzująca się zrównoważoną strukturą aktywów i pasywów i spełnieniem minimalnych standardów w zakresie relacji kapitałowo-majątkowych,
- agresywna, oznaczająca duże ryzyko wynikające z wysokiego stopnia unieruchomienia aktywów, znacznego zadłużenia i odstępstwa od elementarnych zasad finansowania,
- konserwatywna, charakteryzująca się dużą płynnością aktywów, wysokim poziomem samofinansowania oraz przekroczeniem ze znaczną nadwyżką standardów kapitałowo-majątkowych.

Rodzaj realizowanej strategii zależy w dużym stopniu od zewnętrznych warunków działalności przedsiębiorstwa⁸. Możliwe relacje pomiędzy strategią fi-

⁶ Zapotrzebowanie na kapitał pracujący można oszacować m.in. metodą statystyczną, przyjmując normatywną relację zapotrzebowania do aktywów obrotowych o ograniczonej płynności (zapasów i należności) lub przychodów ze sprzedaży. Analiza kapitału pracującego i zapotrzebowania na tle zmian przychodów ze sprzedaży umożliwia identyfikację kryzysów finansowych w działalności przedsiębiorstwa. Por. S. Ryzewska, *Bankowa analiza przedsiębiorstwa dla potrzeb oceny ryzyka kredytowego*, Twigger, Warszawa 1997, s. 149–155.

⁷ W literaturze przedmiotu podaje się często optymalne (standardowe) wielkości wskaźników płynności bieżącej (od 1,5 do 2,0) oraz szybkiej (od 1,0 do 1,3). Por. E. Nowak, *op. cit.*, s. 195–196. Specyfika działalności przedsiębiorstwa może jednak wpływać na znaczne odchylenia wskaźników od standardów (np. w handlu na skutek finansowania kredytem kupieckim wskaźniki te mogą być znacznie niższe).

⁸ Ryzyko zewnętrzne można określić różnie, np. w przypadku spółek giełdowych obrazuje je zmienność cen akcji na tle zmian całego portfela rynkowego (tzw. współczynnik beta), w innych przypadkach można przeprowadzić klasyczną analizę „jakościową” otoczenia (makroekonomicznego i mikroekonomicznego),

nansowania aktywów a ryzykiem zewnętrznym (rynkowym) oraz kryteria ich oceny prezentuje tabela 2.

Tabela 2. Zależność pomiędzy strategią finansowania aktywów obrotowych a ryzykiem rynkowym przedsiębiorstwa

Strategia finansowania aktywów obrotowych	Ryzyko zewnętrzne (rynkowe)		
	Wysokie	Średnie	Niskie
agresywna	C	B	A
umiarkowana	B	A	B
konserwatywna	A	B	C

A – optymalna relacja pomiędzy sposobem finansowania aktywów obrotowych a ryzykiem rynkowym – minimalne zagrożenie finansowe przedsiębiorstwa.

B – niewłaściwa strategia finansowania aktywów obrotowych, średni poziom zagrożenia finansowego przedsiębiorstwa.

C – niewłaściwa strategia finansowania aktywów obrotowych, wysoki poziom zagrożenia finansowego.

Źródło: opracowanie własne.

Jak widać, szczególnie dużym zagrożeniem dla przedsiębiorstwa będzie realizowanie agresywnych strategii finansowania aktywów w warunkach dużego ryzyka zewnętrznego (zagrożenie utraty płynności), a także strategii konserwatywnej przy niskim ryzyku rynkowym (obniżenie bądź utrata rentowności).

2. Analiza zagrożeń finansowych na podstawie rachunku zysków i strat

Drugim ważnym elementem sprawozdania finansowego informującym o zagrożeniach finansowych jest rachunek zysków i strat. Podstawowe zagadnienia podlegające ocenie oraz symptomy ryzyka, jakie można zidentyfikować w tym elemencie sprawozdania, prezentuje tabela 3.

Sygnałem wzrostu ryzyka w działalności przedsiębiorstwa są pogarszające się wyniki finansowe, a przede wszystkim ponoszone straty. Sytuacja jest szczególnie niebezpieczna, jeżeli następuje to na skutek niskiej efektywności podstawowej działalności operacyjnej, która powinna stwarzać warunki do stabilnego funkcjonowania przedsiębiorstwa. Niepokojącym sygnałem może być także ujemny wynik na operacjach finansowych, mający źródło w wysokich kosztach obsługi długu, niekorzystnych zmianach kursów walut lub w ryzykownych transakcjach finansowych.

wykorzystując np. model pięciu sił Portera, służący do analizy nasilenia konkurencji w sektorze. Por. M.E. Porter, *Strategia konkurencji. Metody analizy sektorów i konkurentów*, PWE, Warszawa 1992, s. 21–60.

Tabela 3. Identyfikacja zagrożeń finansowych w rachunku zysków i strat

Zakres analizy rachunku zysków i strat	Podstawowe zagadnienia analityczne	Rodzaj informacji wskazujących na zagrożenia finansowe
Ocena wyniku finansowego w ujęciu bezwzględnym	wpływ poszczególnych obszarów działalności na wynik finansowy netto i jego zmiany	występowanie straty netto lub istotny spadek zysku netto; niski udział podstawowej działalności operacyjnej w generowaniu zysku
	czynniki wpływające na odchylenie zysku netto	dominujący wpływ na zmiany wyniku finansowego czynników ekstensywnych
Analiza wskaźnikowa rentowności	podstawowe wskaźniki rentowności, z uwzględnieniem efektywności działalności operacyjnej	ujemne lub bardzo niskie wskaźniki rentowności w stosunku do różnej bazy porównań (w czasie, ze średnimi w branży, z firmami konkurencyjnymi); niski poziom rentowności z podstawowej działalności operacyjnej
	czynniki wpływające na odchylenie rentowności kapitału własnego według modelu Du Ponta	spadek rentowności operacyjnej aktywów na skutek niewłaściwej polityki handlowej; negatywny wpływ dźwigni finansowej na zmiany rentowności kapitału własnego
Analiza porównawcza rentowności i wydajności gotówkowej	porównanie wyniku finansowego i gotówki z działalności operacyjnej w ujęciu bezwzględnym (kwoty zysku i gotówki) i względnym (wskaźniki rentowności i wydajności gotówkowej)	brak pokrycia zysku w gotówce generowanej w podstawowej działalności operacyjnej; wskaźniki rentowności znacznie wyższe niż analogiczne wskaźniki wydajności gotówkowej

Źródło: opracowanie własne.

Sygnałem wzrostu ryzyka w działalności przedsiębiorstwa są pogarszające się wyniki finansowe, a przede wszystkim ponoszone straty. Sytuacja jest szczególnie niebezpieczna, jeżeli następuje to na skutek niskiej efektywności podstawowej działalności operacyjnej, która powinna stwarzać warunki do stabilnego funkcjonowania przedsiębiorstwa. Niepokojącym sygnałem może być także ujemny wynik na operacjach finansowych, mający źródło w wysokich kosztach obsługi długu, niekorzystnych zmianach kursów walut lub w ryzykownych transakcjach finansowych.

W ocenie ryzyka związanego z rentownością istotne jest rozpoznanie czynników wpływających na odchylenie wyniku finansowego przedsiębiorstwa. Ważnym symptomem zagrożenia finansowego jest powtarzająca się w analizie przyczynowej zysku przewaga wpływu czynników ekstensywnych nad intensywnymi, co znajduje odzwierciedlenie w pogorszeniu podstawowych relacji efektywnościowych, tj. wydajności pracy, produktywności aktywów oraz rentowności. Niskie wskaźniki rentowności, istotnie odbiegające od wielkości średnich w branży lub osiągniętych przez konkurentów rynkowych, sygnalizują ryzyko w obszarze efektywności przed-

siębiorstwa. Podstawowymi przyczynami spadającej rentowności jest przeważnie spadek przychodów w wyniku pogarszającej się koniunktury gospodarczej i coraz silniejszej konkurencji na rynku, a także niezależny od przedsiębiorstwa wzrost cen czynników produkcji. Często jednak decydujący wpływ ma złe zarządzanie finansami, w tym np. niewłaściwa polityka handlowa czy nieodpowiednia struktura kapitału. W identyfikacji źródeł spadku rentowności przydatna może być w związku z tym analiza czynnikowa według modelu Du Ponta, która pozwala określić wpływ zmian marży zysku, rotacji aktywów oraz struktury kapitałowej na odchylenie stopy zwrotu z kapitału własnego.

3. Symptomy zagrożenia finansowego w rachunku przepływów pieniężnych

Rentowność jest ważnym, ale niejedynym kryterium oceny sytuacji ekonomicznej. Istotny czynnik stanowi także płynność finansowa, czyli zdolność do spłaty bieżących zobowiązań, która często decyduje o utrzymaniu się przedsiębiorstwa na konkurencyjnym rynku. Trudno w sposób jednoznaczny określić zależność pomiędzy rentownością i płynnością finansową. Coraz rzadziej reprezentowany jest jednak pogląd, iż zysk (szczególnie w krótkim okresie) stanowi podstawową miarę przetrwania i rozwoju firmy. Dotyczy to zysku księgowego ustalanego zgodnie z zasadami rachunkowości, który ma wiele wad ograniczających jego przydatność w ocenie działalności przedsiębiorstwa⁹. „Jakość” zysku i realny obraz płynności finansowej prezentuje rachunek przepływów pieniężnych. Przedstawiając podstawowe wpływy i wydatki pieniężne w działalności operacyjnej, inwestycyjnej i finansowej, umożliwia określenie głównych obszarów generujących i absorbujących gotówkę w przedsiębiorstwie. Podstawowe informacje o zagrożeniach finansowych możliwe do identyfikacji w rachunku przepływów pieniężnych prezentuje tabela 4.

Najważniejszym symptomem problemów finansowych w przedsiębiorstwie identyfikowanych w *cash flow* jest przede wszystkim malejący, a nawet ujemny strumień pieniężny z działalności operacyjnej stanowiącej podstawową (statutową) działalność jednostki gospodarczej. Wskazuje to na pogarszającą się efektywność sprzedaży bądź na ponoszenie strat ze sprzedaży. W przypadku gdy „sprzedaż” generuje zyski, ujemny strumień operacyjny sygnalizuje problemy firmy z terminowym ściąganiem należności, co powoduje z kolei trudności w spłacie zobowiązań.

Nadwyżka wpływów nad wydatkami z działalności operacyjnej prezentuje realną sytuację pieniężną przedsiębiorstwa (tzw. wydajność gotówki) oraz determinuje

⁹ Do mankamentów zysku jako miernika oceny przedsiębiorstwa należy zaliczyć m.in. jego memoriałowy charakter, co staje się przyczyną trudności finansowych i bankructw przedsiębiorstw nawet w przypadku osiągnięcia zysków. Potwierdzeniem są wyniki licznych badań empirycznych, z których wynika, że ograniczenie płynności finansowej stanowi przyczynę ok. 60–80% bankructw rentownych jednostek gospodarczych. Por. D. Davies, *Sztuka zarządzania finansami*, PWN, Warszawa–Londyn 1994, s. 9; M. Sierpińska, D. Wędzki, *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, PWN, Warszawa 1997, s. 7, 20.

możliwość spłaty zaciągniętych zobowiązań i finansowania rozwoju z wygospodarowanych środków pieniężnych (tzw. wystarczalność gotówki).

Tabela 4. Identyfikacja zagrożeń finansowych w rachunku przepływów pieniężnych

Zakres analizy rachunku przepływów pieniężnych	Podstawowe zagadnienia analityczne	Rodzaj informacji wskazujących na zagrożenia finansowe
Ocena podstawowych strumieni pieniężnych	kształtowanie się gotówki operacyjnej	spadek wartości gotówki operacyjnej bądź ujemne saldo przepływów operacyjnych
	relacja pomiędzy wartością gotówki operacyjnej a strumieniami pieniężnymi z działalności inwestycyjnej i finansowej	brak możliwości pokrycia ujemnych strumieni z działalności inwestycyjnej i finansowej z gotówki operacyjnej – konieczność wyprzedzaży aktywów bądź zaciągania zobowiązań w celu utrzymania płynności finansowej
Analiza struktury przepływów pieniężnych	udział strumieni pieniężnych z podstawowych rodzajów działalności w generowanej nadwyżce wpływów nad wydatkami z całości kształtu działalności	dominujący wpływ działalności inwestycyjnej i finansowej w generowaniu dodatniego salda przepływów pieniężnych ogółem
	udział amortyzacji w nadwyżce wpływów nad wydatkami generowanej w działalności operacyjnej	wysoki udział amortyzacji w kształtowaniu nadwyżki wpływów nad wydatkami w działalności operacyjnej
Analiza wydajności i wystarczalności gotówki	wydajność gotówki	pogarszająca się relacja gotówki operacyjnej do innych kategorii ekonomicznych (aktywów, przychodów, kapitału własnego, zysku), a w szczególności ujemne wskaźniki
	wystarczalność gotówki	niski stopień pokrycia z nadwyżki operacyjnej długoterminowych wydatków pozaooperacyjnych i zadłużenia bądź brak takiej możliwości

Źródło: opracowanie własne.

Niski strumień operacyjny oznacza przeważnie trudności z utrzymaniem płynności finansowej i zmusza przedsiębiorstwa do sięgania po zewnętrzne źródła finansowania, co znajduje odzwierciedlenie w dodatnich strumieniach pieniężnych z działalności inwestycyjnej i finansowej.

Wizja niewypłacalności i szybkiego bankructwa występuje, gdy przepływy ze wszystkich trzech rodzajów działalności są ujemne. Sytuacja taka najczęściej ma miejsce w przypadku nietrafionych inwestycji, nieprzynoszących spodziewanych efektów. Przedsiębiorstwo musi ponosić dodatkowe nakłady związane z kontynuacją wcześniej rozpoczętego zadania i wskutek braku zdolności kredytowej nie jest w stanie pozyskać dodatkowych zewnętrznych źródeł finansowania. Taka sytuacja może mieć

miejsce jedynie wówczas, kiedy przedsiębiorstwo zakumulowało niezbędne środki umożliwiające okresowe kontynuowanie działalności.

Zakończenie

W gospodarce rynkowej analiza finansowa stanowi jedno z najważniejszych narzędzi zarządzania przedsiębiorstwem. Szczegółowe analizy finansowe jednostek gospodarczych charakteryzują się dużą pracochłonnością, wymagają zgromadzenia wielu danych pochodzących z różnych, czasami trudno dostępnych źródeł (w tym z analitycznej ewidencji księgowej), a także posiadania specjalistycznej wiedzy przez analityków. W wielu przypadkach wstępem do takich analiz jest tzw. czytanie sprawozdań finansowych, które pozwala na szybką orientację w sytuacji finansowej firmy przy zastosowaniu elementarnych metod analizy ekonomicznej, w tym analizy wskaźnikowej i prostych metod analizy czynnikowej. Wnioski sformułowane w ramach analizy wstępnej bilansu, rachunku zysków i strat oraz rachunku przepływów pieniężnych dotyczą m.in. zagrożeń finansowych wynikających ze struktury kapitałowo-majątkowej, osiągniętych wyników finansowych czy generowanych strumieni pieniężnych. Dla podmiotów powiązanych z przedsiębiorstwem stanowią one sygnały ostrzegawcze nakazujące ostrożność przy podejmowaniu ważnych decyzji gospodarczych dotyczących inwestowania, finansowania czy współpracy gospodarczej. Dla zarządzających analizowaną jednostką gospodarczą informacje o zagrożeniach finansowych są z kolei sygnałem do podjęcia działań sanacyjnych, w celu uniknięcia negatywnych skutków pogorszającej się sytuacji finansowej, w tym utraty płynności finansowej, rentowności i w ostatecznym rezultacie zdolności do kontynuacji działalności. Klasyczne metody wskaźnikowe wykorzystywane w analizie sprawozdań finansowych ze względu na małą pracochłonność, szybkość uzyskiwanych wyników i duże walory interpretacyjne mogą z powodzeniem konkurować z bardziej złożonymi i trudniejszymi w praktycznym zastosowaniu statystyczno-matematycznymi metodami prognozowania trudności finansowych przedsiębiorstwa, jakimi są np. modele analizy dyskryminacyjnej czy modele sieci neuronowych.

Bibliografia

1. Ambroziak M., *Analiza sprawozdań finansowych. Zrozumieć sprawozdanie polskie*, MSSF, US, GAP, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2010.
2. Davies D., *Sztuka zarządzania finansami*, PWN, Warszawa–Londyn 1994.
3. Nowak E., *Analiza sprawozdań finansowych*, PWE, Warszawa 2005.
4. Porter M.E., *Strategia konkurencji. Metody analizy sektorów i konkurentów*, PWE, Warszawa 1992.
5. Ryżewska S., *Bankowa analiza przedsiębiorstwa dla potrzeb oceny ryzyka kredytowego*, Twigger, Warszawa 1997.

6. Sierpińska M., Wędzki D., *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, PWN, Warszawa 1997.
7. Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, Dz. U. z 2002 r., nr 76, poz. 694 z późn. zm.
8. Waśniewski T., *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1997.

Financial distress in the financial report of the company

In a competitive and dynamic market economy, the financial analysis is one of the most important tools of business management. Detailed financial analyses of businesses characterized by intensive labour consumption require collecting numerous data from various, sometimes difficult of access sources (including detailed account records), as well as specialistic knowledge of analysts. In many cases, an introduction to such analyses is so-called financial accounts “reading”, which gives immediate knowledge about thy company’s financial situation using the basic methods of economic analysis, especially the ratio analysis. The conclusions drawn in this stage concerning, among others, financial risks arising from the capital and assets, financial performance and cash flow can be a basis for making important business decisions (about investment, financing and economic cooperation) and indicate trends towards further detailed research analysis.