

Leszek Czerwonka

Zarządzanie finansami

Wprowadzenie,
przykłady i zadania



Zarządzanie finansami

FINANSE

[Kup książkę](#)

Leszek Czerwonka

Zarządzanie finansami

Wprowadzenie,
przykłady i zadania



Wydawnictwo C.H.Beck
Warszawa 2018

[Kup książkę](#)

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

[Kup książkę](#)

Spis treści

Wstęp	7
1. Analiza finansowa	11
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
2. Kapitał obrotowy	43
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
3. Wartość pieniądza w czasie	78
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
4. Finansowanie działalności i koszt kapitału	95
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
5. Metody oceny inwestycji	125
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
6. Wycena wybranych instrumentów finansowych	166
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
Bibliografia	209
Wybrane formuły	211
Tablice	213

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 Pont'a, 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 podmiotu¹. 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

¹ 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.

Tabela 1.1. Bilans	
Aktywa	
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	
Pasywa	
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

(wariant kalkulacyjny)	(wariant porównawczy)
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

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 ($I \pm II$)
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

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 uproszczonych 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 finansowej². 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 bilansowych³. 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-

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

³ 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 $\frac{X_{i,t}}{X_{i,t-1}} \cdot 100$.