

Andrzej Kuciński

Akademia im. Jakuba z Paradyża w Gorzowie Wielkopolskim, Polska ■ The Jacob of Paradies University
in Gorzów Wielkopolski, Poland

Wskaźniki finansowe jako narzędzie kontrolno-ostrzegawcze w ocenie sytuacji finansowej przedsiębiorstwa

Financial indicators as a control-warning instrument in the assessment of an enterprise's financial situation

Streszczenie: Efektywne zarządzanie przedsiębiorstwem oraz konieczność podejmowania decyzji dostosowanych do zmiennych warunków otoczenia, w jakich przyszło funkcjonować obecnie współczesnym organizacjom, wymaga dysponowania rzetelnymi i pełnymi informacjami. Do tego celu wykorzystywane są wskaźniki finansowe, za pomocą których opisywane są różne aspekty funkcjonowania przedsiębiorstwa. Poszczególne wskaźniki finansowe tworzą system miar kondycji finansowej, generujący sygnały ostrzegawcze o pogarszającej się sytuacji finansowej. Celem artykułu jest wykazanie, iż wskaźniki finansowe tworzą system miar kondycji finansowej umożliwiający kontrolę działalności gospodarczej, a także uzyskanie sygnałów ostrzegawczych informujących o pogarszającej się sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. Jako metody badawcze w artykule wykorzystano przede wszystkim krytyczną analizę literatury oraz analizę studium przypadku (case study). Na podstawie przedsiębiorstwa CCC S.A. wykazano, iż wskaźniki finansowe w sposób obiektywny, uwzględniając różne obszary funkcjonowania przedsiębiorstwa, pozwalają ocenić kondycję finansową przedsiębiorstwa. Jednocześnie wskaźniki finansowe tworząc system miar kondycji finansowej pozwalają wskazać obszary działalności, które wymagają szczególnej uwagi ze strony zarządzających na pojawiające się zagrożenia.

Abstract: Abstract: Effective management of the enterprise and the necessity to make decisions that adapt to the ever-changing environment in which contemporary organisations operate requires access to reliable and comprehensive information. For this purpose, financial indicators are employed to encapsulate various aspects of a company's operations. These various financial indicators form a system of financial health metrics that generate early warning signals of a deteriorating financial situation. This article aims to demonstrate that financial ratios create a system of financial health measures through which it is possible to control business activity and obtain warning signals informing about the deteriorating financial situation of an enterprise. The research methodology primarily encompasses a critical analysis of existing literature and a case study analysis. Based on a case study of the CCC S.A. enterprise, this paper illustrates that financial indicators provide an objective assessment of an enterprise's financial condition, taking into account various operational areas. Concurrently, these financial indicators, as a system of financial health metrics, can highlight those areas of activity that demand heightened managerial attention due to emerging risks.

Słowa kluczowe: kondycja finansowa; przedsiębiorstwo; wskaźnik finansowy

Keywords: enterprise; financial condition; financial indicators

Otrzymano: 23 lutego 2023

Received: 23 February 2023

Zaakceptowano: 5 kwietnia 2023

Accepted: 5 April 2023

Sugerowana cytacja / Suggested citation:

Kuciński, A. (2023). Wskaźniki finansowe jako narzędzie kontrolno-ostrzegawcze w ocenie sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. *Przedsiębiorczość – Edukacja [Entrepreneurship – Education]*, 19(1), 46–58. <https://doi.org/10.24917/20833296.191.4>

Wstęp

Współczesne przedsiębiorstwo funkcjonujące w gospodarce rynkowej musi zmierzyć się z wieloma wyzwaniami. Wzrost nieprzewidywalności rynku, a także rosnąca dynamika zmian zachodzących w otoczeniu przedsiębiorstwa wymuszają potrzebę ciągłej kontroli procesów i działań zachodzących w jednostce gospodarczej. Podstawowym narzędziem wspomagającym procesy zarządcze w organizacji są wskaźniki finansowe.

Wskaźniki finansowe są nieodzownym elementem opisu dokonań przedsiębiorstwa. Uznaje się je za podstawowe i najczęściej wykorzystywane narzędzie wspierające procesy decyzyjne w organizacji. Główną zaletą wskaźników finansowych jest możliwość szybkiego przeglądu sytuacji finansowej konkretnego przedsiębiorstwa, a także uzyskania informacji na temat występujących problemów, którym można nadać określony priorytet. Jednocześnie należy podkreślić, że znaczenie i rola wskaźników finansowych wykorzystywanych w pomiarze i ocenie sytuacji finansowej jednostki gospodarczej wynika z możliwości ich zestawiania w określony system miar kondycji finansowej przedsiębiorstwa. Tym samym, koncentrując się na efektywnym wykorzystywaniu zasobów będących w posiadaniu przedsiębiorstwa, ogólnie wskaźniki finansowe wspomagają procesy zarządcze w organizacji.

Celem artykułu jest wykazanie, iż wskaźniki finansowe tworzą system miar kondycji finansowej, za pomocą którego możliwa jest kontrola działalności gospodarczej, a także uzyskanie sygnałów ostrzegawczych informujących o pogarszającej się sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. Jako metody badawcze w artykule wykorzystano przede wszystkim krytyczną analizę literatury oraz analizę studium przypadku (case study).

Wskaźniki finansowe jako narzędzie diagnostyczne kondycji finansowej przedsiębiorstwa

Funkcjonowanie przedsiębiorstwa w gospodarce rynkowej związane jest z dążeniem do zapewnienia ciągłości działania. Jednocześnie od przedsiębiorstwa wymaga się umiejętności szybkiego dostosowania się do turbulentnego i zmiennego otoczenia gospodarczego. Zmienność otoczenia, wzrost konkurencyjności rynku rodzi konieczność adaptacji czy reorientacji strategii funkcjonowania przedsiębiorstwa, a jednocześnie wymusza potrzebę weryfikacji oraz oceny podjętych już działań. Ponieważ działalności przedsiębiorstwa towarzyszy nieustanna walka o jego przetrwanie, implikuje to potrzebę stałej kontroli kondycji finansowej jednostki, która toruje drogę przedsiębiorstwu do osiągnięcia wyznaczonych

celów (Siemińska, 2002: 33). Narzędziem weryfikacji, kontroli oraz oceny sytuacji jednostki gospodarczej są wskaźniki finansowe, które budują określony obraz kondycji finansowej przedsiębiorstwa.

W literaturze przedmiotu termin „kondycja finansowa” jest podobnie interpretowany jak termin „sytuacja finansowa”, co znajduje swoje odzwierciedlenie w tym, że wielu autorów owe kategorie często stosuje zamiennie. Według E. Siemińskiej, posługiwanie się terminem „sytuacja finansowa” może wynikać z nawiązania do ustawy o rachunkowości czy też Międzynarodowych Standardów Rachunkowości, w których to regulacjach prawnych używa się określenia „sytuacja majątkowa i finansowa jednostki” (Siemińska, 2002: 18). Według ustawy o rachunkowości, określając zasady (politykę) rachunkowości w przedsiębiorstwie, należy zapewnić wyodrębnienie wszystkich niezbędnych informacji do oceny sytuacji majątkowej i finansowej jednostki (ustawa o rachunkowości, art. 8). Tym samym, oceniając sytuację finansową jednostki gospodarczej, wykorzystywane są informacje finansowe pochodzące właśnie ze sprawozdawczości finansowej, dostarczane przez system rachunkowości. Przykładem uotożsamiania terminu „kondycja finansowa” z pojęciem „sytuacja finansowa” jest praca M. Jerzemowskiej. Według tej autorki kondycja finansowa przedsiębiorstwa jest pochodną sytuacji finansowej jednostki, której wyrazem jest cena rynkowa akcji wycenianych na rynkach finansowych. Jednocześnie Jerzemowska jest zdania, że kondycja finansowa jednostki jest barometrem perspektyw rozwojowych przedsiębiorstwa na rynku oczekiwanych przez menedżerów (Jerzemowska, 1996: 106 i n.). Podobnie M. Sierpińska oraz T. Jachna łączą termin „sytuacja finansowa” z terminem „kondycją finansową”. Uważają oni, że ocena sytuacji finansowej wiąże się zarówno z oceną bieżącej działalności przedsiębiorstwa, jak i działalności rozwojowej. Ocena bieżącej działalności obejmuje wstępną analizę sprawozdania finansowego oraz badanie kondycji finansowej ze szczególnym zwróceniem uwagi na płynność finansową, zadłużenie, sprawność działania, rentowność oraz ocenę rynkową wartości akcji i kapitału (Sierpińska, Jachna, 2004: 10).

Niezależnie od powyższego, głównym źródłem informacji finansowych dotyczących jednostek gospodarczych jest sporządzane obligatoryjnie sprawozdanie finansowe, które zawiera w sobie niezbędne dane potrzebne do wyznaczenia wskaźników finansowych, odnoszących się do różnych obszarów aktywności gospodarczej przedsiębiorstwa. Wskaźnik finansowy zawiera w sobie ładunek określonych informacji ekonomicznych i stanowi przykład narzędzia wykorzystywanego w procesie zarządzania przedsiębiorstwem, w tym w procesie podejmowania decyzji, oraz jest szczególną formą kontroli działalności gospodarczej (Bednarski, Waśniewski, 1996: 315–316).

Próbując wyjaśnić, czym jest wskaźnik finansowy, można rozpocząć od przytoczonego zdania, które stwierdza, że „sprawozdanie finansowe jest konieczne do oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstwa, ale niewystarczające do uzyskania jej pełnego obrazu” (Wędzki, 2019: 47). Na początku zdanie wydaje się być kontrowersyjne, ale okazuje się, że jest nie tylko prawdziwe, ale też pozwala zrozumieć znaczenie i rolę wskaźnika finansowego w ocenie kondycji finansowej przedsiębiorstwa. Jeżeli zdanie odniesiemy do różnych grup odbiorców informacji finansowej, to okazuje się, że do pełnego oglądu sytuacji finansowej jednostki potrzebne są nie tylko dane finansowe pochodzące ze sprawozdania finansowego, ale i odpowiednio dobrane wskaźniki finansowe, przez pryzmat których dokonuje się opisu sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. W związku z tym mianem wskaźnika finansowego można określić relację co najmniej dwóch wielkości ekonomicznych zaczerpniętych z materiałów źródłowych (Bednarski, Waśniewski, 1996: 316), którym nadaje się ściśle

zdefiniowaną interpretację (Skoczylas, 2013: 36). Według J. Webera, wskaźniki finansowe to „dane ilościowe, które poprzez świadome skondensowanie kompleksowej rzeczywistości powinny informować o dających się ująć ilościowo stanach rzeczy” (Weber, 2001: 210). Wskaźnik finansowy najczęściej przyjmuje formę ilorazu wielkości ekonomicznych A/B , iloczynu $A \cdot B$, a także ich kombinacji $(A \cdot B)/C$, włącznie z dodawaniem $(A + B)/C$ i odejmowaniem $(A - B)/C$ (Wędzki, 2009: 50). Istotę wskaźnika finansowego można wyrazić za pomocą modelu, którego funkcja wygląda następująco (Skoczylas, 2013: 36):

$$I = (F, O, J, S, C, Z, P)$$

gdzie:

I – wskaźnik finansowy

F – formalna charakterystyka informująca o sposobie dokonania pomiaru i obliczenia wartości liczbowej

O – charakterystyka obiektu

J – jednostka miary

S – zakres podmiotowy wskaźnika, charakteryzujący jednostki

C – charakterystyka czasu określająca punkt czasowy w przypadku stanu; a odcinek czasu w przypadku strumienia

Z – funkcje zarządzania pozwalające na rozróżnienie wskaźnika

P – charakterystyka stanu obiektu będącego przedmiotem pomiaru.

Wskaźnik finansowy będący funkcją opisuje sytuację finansową (*O*) podmiotu (*S*), którego dotyczy sytuacja finansowa, w rozpatrywanym horyzoncie czasu (*C*). Jednocześnie formuła obliczeniowa (*F*) określa pewną wartość liczbową będącą charakterystyką sytuacji finansowej (*P*), której stan opisuje się za pomocą pewnej jednostki miary (*J*). Z kolei sytuacja finansowa jednostki wyrażona za pomocą wskaźnika finansowego (*I*) jest powiązana z realizowaną funkcją zarządzania (*Z*), w tym z procesem podejmowania decyzji w określonej jednostce gospodarczej (*S*) (Wędzki, 2019: 49).

W praktyce nie istnieją żadne normy prawne regulujące zasady budowy wskaźników finansowych, efektem tego jest wielość podejść i metodologii stosowanych przy ich konstrukcji (Nowak, 1998: 111). Niezależnie od tego T. Waśniewski oraz W. Skoczylas sformułowali pewne zasady, którymi należy się kierować przy budowie wskaźników finansowych. Jedną z nich jest zasada celowości. Zgodnie z nią wskaźniki należy konstruować dla pomiaru określonego obszaru działalności przedsiębiorstwa, aby uzyskać odpowiedź na konkretny problem. Zasada odpowiedniości wymusza, aby istniał logiczny związek między wskaźnikiem a postawionym problemem do rozwiązania. Z kolei dwie ostatnie wyróżnione przez autorów zasady – zasada współmierności oraz zasada porównywalności – oznaczają, że w przypadku pierwszej z nich wymaga się, aby dane finansowe będące podstawą do wyznaczenia wskaźnika były ze sobą porównywalne, a w przypadku drugiej – aby można było porównywać uzyskane wielkości tak w czasie, jak i w przestrzeni (Waśniewski, Skoczylas, 2004: 159–161). Zasady te uzupełnione zostały przez D. Wędzkiego, który dodał do nich: zasadę prostoty konstrukcyjnej, zasadę łatwości aplikacyjnej oraz zasadę podatności na integrację w systemie wskaźników. Według tego badacza, zasady te są spełnione, kiedy wskaźnik finansowy charakteryzuje się prostą budową, łatwością interpretacyjną oraz możliwością powiązania z innymi wskaźnikami w jeden spójny i logiczny system (Wędzki, 2009: 56–58).

Główne obszary oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa

Do oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa w praktyce gospodarczej wykorzystuje się szeroki wachlarz wskaźników finansowych. Wskaźniki te są najczęściej ujmowane w grupie o zbliżonej treści ekonomicznej. W klasycznym ujęciu wskaźniki finansowe dzielone są na cztery zasadnicze grupy:

- wskaźniki płynności finansowej,
- wskaźniki sprawności działania,
- wskaźniki zadłużenia,
- wskaźniki rentowności (Waśniewski, Skoczylas, 2004: 164).

Wskaźniki płynności finansowej pozwalają, ogólnie rzecz biorąc, ocenić zdolność przedsiębiorstwa do regulowania bieżących zobowiązań. Z uwagi na to, że istnieją różne podejścia w definiowaniu pojęcia płynności finansowej (płynność w aspekcie majątkowym, płynność w aspekcie majątkowo-kapitałowym, płynność w aspekcie przepływów pieniężnych) nie ma jednej przyjętej definicji (Cicirko, 2010: 11–13). I tak według ujęcia majątkowego płynność finansowa jest definiowana jako „zdolność aktywów do zamiany na środki pieniężne w jak najkrótszym czasie i bez utraty wartości” (Wędzki 2003: 33). Tym samym płynność finansowa w tym ujęciu nawiązuje do struktury aktywów, które w bilansie uporządkowane są według kryterium płynności. Jeżeli w strukturze aktywów większy udział mają składniki, które w łatwy sposób mogą być zamienione na środki pieniężne, to przedsiębiorstwo wykazuje większą płynność. I odwrotnie – im bardziej struktura zdominowana jest przez zasoby o niskim stopniu płynności, tym gorsza ocena płynności finansowej (Kuciński, 2018: 95). Płynność finansowa w aspekcie majątkowo-kapitałowym definiowana jest nie tylko przez pryzmat aktywów, ale i też przez pryzmat pasywów w bilansie. Płynność finansową wyznacza relacja między poziomem określonych aktywów przedsiębiorstwa a zobowiązaniami krótkoterminowymi. Z tego ujęcia płynności finansowej wynika, że zdolność do spłaty bieżących zobowiązań uzależniona jest nie tylko od posiadania płynnych zasobów majątkowych, ale i od stopnia wymagalności zobowiązań finansowych. Podejście uwzględniające rachunek przepływów pieniężnych zwraca uwagę przede wszystkim na to, że o płynności finansowej nie decydują zgromadzone płynne aktywa gwarantujące spłatę zobowiązań, lecz zdolność przedsiębiorstwa do generowania strumieni pieniężnych pozwalających pokryć wydatki, ich zsynchronizowanie w czasie (Bednarski, Waśniewski, 1996: 333; Śniezek, 1999: 5). Tym samym płynność finansowa zgodnie z podejściem przepływów pieniężnych oznacza „zdolność przedsiębiorstwa do osiągnięcia przepływów pieniężnych umożliwiających regulowanie wymaganych zobowiązań i pokrywanie niespodziewanych wydatków gotówkowych” (Wędzki, 2003: 34). Pomiar i ocena płynności finansowej przedsiębiorstwa dokonywane są najczęściej przy użyciu wskaźników finansowych, które obejmują dwie zasadnicze grupy: wskaźniki płynności statycznej, opierające się na danych finansowych pochodzących z bilansu, oraz wskaźniki płynności dynamicznej, odnoszące się do danych finansowych zawartych w rachunku przepływów pieniężnych (Kuciński, 2022: 184). W przypadku wskaźników płynności statycznej najczęściej wykorzystuje się: wskaźnik bieżącej płynności finansowej, wskaźnik podwyższonej płynności finansowej, wskaźnik płynności gotówkowej, zaś w zakresie płynności dynamicznej – wskaźniki struktury przepływów pieniężnych, wskaźniki wystarczalności gotówkowej oraz wskaźniki wydajności gotówkowej.

Wskaźniki sprawności działania, określane również mianem wskaźników obrotowości, wskazują na stopień efektywności operacyjnej przedsiębiorstwa w zakresie zarządzania poszczególnymi składnikami stanowiącymi elementy kapitału obrotowego (Nowak, 1998: 161). Ogólna konstrukcja wskaźników obrotowości opiera się na powiązaniu „wielkości stanu (kapitał) i odpowiadającej jej wielkości strumieniowej (koszt lub przychód)” (Bednarski, Waśniewski, 1996: 391). Wskaźniki obrotowości można konstruować w dwojaki sposób – jako wskaźniki obrotowości wyrażone w razach lub wskaźniki rotacji liczone w dniach. Najbardziej ogólną postacią wskaźnika jest wskaźnik obrotowości majątku, który informuje o skali uzyskiwanych przychodów generowanych przez majątek przedsiębiorstwa. Często stosowana jest jego bardziej szczegółowa postać w formie wskaźnika obrotowości zapasów, należności oraz zobowiązań, co pozwala dodatkowo wyznaczyć cykl operacyjny oraz cykl konwersji gotówki.

Wskaźniki zadłużenia ukazują poziom wykorzystania kapitałów obcych wspomagających działalność przedsiębiorstwa, a także zdolność jego obsługi. Prowadzenie działalności bez wykorzystania zwrotnych kapitałów jest niemożliwe, w związku z tym wskaźniki z grupy zadłużenia pozwalają ocenić stosowaną politykę finansową jednostki gospodarczej, zdolność przedsiębiorstwa do obsługi długu, stopień niezależności finansowej, poziom przyjętego ryzyka finansowego (Siepińska, Jachna, 2004: 166). Do najistotniejszych wskaźników zadłużenia należą: wskaźnik ogólnego zadłużenia, wskaźnik zadłużenia kapitału własnego, wskaźnik pokrycia obsługi długu.

Wskaźniki rentowności służą do oceny efektywności działania. Wskaźniki rentowności, nazywane również wskaźnikami zyskowności, ukazują rezultat kształtowania się dwóch podstawowych kategorii ekonomicznych – przychodów ze sprzedaży oraz ponoszonych kosztów działalności – wyrażonych konkretnym wynikiem finansowym jednostki – zyskiem lub stratą. Ten obszar oceny działalności przedsiębiorstwa jest szczególnie ważny z punktu widzenia opisu kondycji finansowej. Oceną tą zainteresowani są wspólnicy, właściciele jednostki, którzy poszukują odpowiedzi na pytanie, czy realizowana działalność gospodarcza jest opłacalna i przynosi pozytywne jej efekty (Wędzki, 2019: 426). Analiza i ocena rentowności przedsiębiorstwa może być dokonywana przy wykorzystaniu różnych wskaźników opisywanych za pomocą relacji efekt – nakład, które odnoszą się do pomiaru rentowności sprzedaży (rentowność handlowa), rentowności majątku (rentowność ekonomiczna) oraz rentowności kapitału (rentowność finansowa) (Gabrusewicz, 2005: 231–232).

Wskaźniki finansowe jako narzędzie kontrolno-diagnostyczne

Wskaźniki finansowe dotyczące płynności finansowej, sprawności działania, zadłużenia oraz rentowności pozwalają ocenić podstawowe aspekty funkcjonowania przedsiębiorstwa i razem tworzą system miar kondycji finansowej jednostki gospodarczej (Kopiński, 2011: 59). Wskaźniki tworzące system miar kondycji finansowej przedsiębiorstwa podlegają interpretacji i ocenie. Mówiąc o interpretacji wskaźników finansowych, mamy na myśli odwzorowanie rzeczywistości. Na podstawie wskaźników finansowych tworzy się pewne wzorce, które są kluczem do zrozumienia, wyjaśnienia kształtowania się określonych zjawisk obserwowanych w przedsiębiorstwie. W odróżnieniu od interpretacji, ocena polega na wydawaniu opinii na temat badanej jednostki, jej wartościowaniu, czy też umiejscowieniu badanych cech kondycji finansowej w stosunku do rzeczywistości (Siemińska, 2002: 123).

Jak już podkreślono, odpowiednio dobrane wskaźniki finansowe wykorzystywane do oceny kondycji finansowej tworzą system miar i wskaźników, którym przypisuje się określone wzorce lub pożądane wartości. W ten sposób wskaźniki finansowe stają się narzędziem kontroli i weryfikacji sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. Jednocześnie wskaźniki finansowe opisujące kondycję finansową mogą generować sygnały ostrzegawcze informujące o pogarszającej się sytuacji finansowej jednostki. Zatem wskaźniki finansowe można potraktować jako narzędzie kontrolno-ostrzegawcze, szerzej – jako system, którego zadaniem jest kontrola procesów zachodzących w przedsiębiorstwie, a także sygnalizowanie zagrożeń towarzyszących działalności przedsiębiorstwa (Kopiński, 2011: 59).

Jednym z rozwiązań mających na celu usprawnienie oraz zwiększenie efektywności działania systemu miar kondycji finansowej jest określenie kierunku wpływu wskaźnika finansowego na sytuację finansową. Tym samym wskaźnik finansowy może zostać przypisany do jednej z następujących kategorii:

- stymulant – wskaźnik finansowy zaliczany do kategorii stymulant oznacza, że wzrost jej wartości jest interpretowany pozytywnie, albowiem rosnące wartości wskaźnika wpływają korzystnie na kondycję finansową przedsiębiorstwa,
- destymulant – wskaźnik finansowy zaliczany do kategorii destymulant oznacza, że spadek jej wartości jest interpretowany pozytywnie, albowiem malejące wartości wskaźnika przekładają się na lepszą kondycję finansową przedsiębiorstwa,
- nominant – wskaźnik finansowy zaliczany do kategorii nominant oznacza, że istnieje pewien przedział wartości wskaźnika, który uważany jest za optymalny, gdzie wszelkie odchylenia poniżej dolnej lub górnej granicy miernika wpływają negatywnie na kondycję finansową przedsiębiorstwa (Siemińska, 2002: 122).

Pomiar i ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa – case study

Analizę studium przypadku przeprowadzono na podstawie przedsiębiorstwa CCC S.A., które koncertuje swoją działalność w segmencie obuwniczym – prowadzi sprzedaż detaliczną obuwia i innych wyrobów skórzanych. Działalność przedsiębiorstwa opiera się na szeroko rozumianej dywersyfikacji produktowej, polegającej na budowaniu zróżnicowanej oferty asortymentowej, kierowanej do różnych grup klientów, dywersyfikacji kanałów sprzedaży poprzez prowadzenie różnych kanałów dystrybucji produktów, obejmujących zarówno nowoczesne kanały sprzedaży online, jak i tradycyjne formuły sklepów własnych oraz franczyzowych, dywersyfikacji geograficznej, uzyskiwanej przez osiąganie przychodów ze sprzedaży z różnych rynków, zarówno krajowych, jak i zagranicznych. Przedsiębiorstwo należy do grupy podmiotów dynamicznie się rozwijających, kładzie duży nacisk na rozwój technologii i wdrażanie innowacji. Z niewielkiego, rodzinnego przedsiębiorstwa powstała grupa kapitałowa zaliczana do największych europejskich firm działających w segmencie obuwi. O ile strategia spółki pozwoliła zrealizować cele w zakresie wzrostu osiąganych przychodów, zwiększenia pozycji rynkowej w Polsce, jak i Europie, o tyle ta sama strategia rozwoju stała się przyczyną problemów spółki.

Na przykładzie studium przypadku postanowiono wykazać, że wskaźniki finansowe stanowią narzędzie kontrolno-ostrzegawcze wykorzystywane przez różne grupy interesariuszy. Uwaga menedżerów koncentruje się głównie na zachowaniu płynności finansowej oraz na zapewnieniu określonej rentowności, natomiast banki oraz inne instytucje kredytowe zainteresowane są przede wszystkim poziomem zadłużenia i zdolnością do jego obsługi.

Z kolei akcjonariuszy interesują poziom ryzyka towarzyszący prowadzonej działalności czy też potencjalne korzyści możliwe do uzyskania z tytułu wypłaty dywidendy. Zatem można przyjąć, że różni odbiorcy informacji, pochodzących ze sprawozdawczości finansowej, zainteresowani są oceną kondycji finansowej przedsiębiorstwa, wykorzystując określony zestaw wskaźników finansowych, które tworzą system miar kondycji finansowej przedsiębiorstwa.

Analizę i ocenę kondycji finansowej spółki kapitałowej CCC S.A. przeprowadzono na podstawie wskaźników finansowych opisujących cztery obszary działalności. Były to: wskaźniki płynności finansowej, wskaźniki sprawności działania, wskaźniki zadłużenia i wskaźniki rentowności. Okres badania obejmował lata 2019–2021. Podstawą oceny były wskaźniki finansowe, będące szybką metodą prezentacji informacji zwartych w sprawozdaniach finansowych, a jednocześnie narzędziem, które umożliwia ocenę różnych aspektów funkcjonowania przedsiębiorstwa. Informacje na temat kształtowania się wybranych wskaźników systemu oceny kondycji finansowej CCC S.A. zamieszczono w tabeli 1, zaś wskaźniki finansowe wyznaczone zostały na podstawie danych finansowych pochodzących z rocznych skonsolidowanych sprawozdań finansowych.

Z punktu widzenia oceny sytuacji finansowej CCC S.A. ważne jest to, czy przedsiębiorstwo ma zdolność do bieżącego regulowania krótkoterminowych zobowiązań finansowych oraz czy w sposób efektywny zarządza ono swoją płynnością finansową. Na podstawie wskaźników płynności statycznej wylania się zróżnicowany obraz w zakresie kształtowania się zdolności płatniczej przedsiębiorstwa. W latach 2019–2020 poziom wskaźnika bieżącej płynności w analizowanym przedsiębiorstwie kształtował się poniżej 1, co świadczy o tym, że poziom aktywów obrotowych spółki był niewystarczający, aby w pełni pokryć wszystkie zobowiązania krótkoterminowe. Sytuacja ta jednocześnie oznaczała, że w CCC S.A. w tym okresie wystąpił ujemny kapitał obrotowy netto, który dynamizował ryzyko finansowe w przedsiębiorstwie. Z punktu widzenia płynności finansowej pożądane jest, aby kapitał obrotowy netto był dodatni, gdyż stanowi on pewną rezerwę, do której można sięgnąć wtedy, kiedy na rynku występują niesprzyjające warunki płynące z otoczenia gospodarczego, prowadzące np. do spadku rotacji zapasów z powodu mniejszej sprzedaży czy obniżenia spływu należności. A zatem posiadanie dodatniego kapitału obrotowego pozwala przedsiębiorstwu często zachować płynność finansową bez konieczności pilnego poszukiwania źródeł finansowania, aby zachować zdolność płatniczą. Należy podkreślić, iż poziom wskaźników płynności finansowej w latach 2019–2020 wynikał głównie z trudnej sytuacji makroekonomicznej wywołanej w tym czasie pandemią koronawirusa. Wskaźnik bieżącej płynności finansowej w 2021 roku uległ istotnej zmianie, gdyż w tym okresie wyraźnie przekroczył on poziom graniczny 1, wskazując na przewagę aktywów obrotowych nad zobowiązaniami krótkoterminowymi, a jednocześnie doprowadzając do tego, że kapitał obrotowy netto zmienił swój charakter z ujemnego na dodatni, co zmniejszyło ryzyko utraty płynności finansowej. Obraz i ocena płynności finansowej spółki CCC uległy pewnej korekcie po uwzględnieniu kształtowania się wskaźnika podwyższonej płynności finansowej oraz jego porównaniu z wskaźnikiem bieżącej płynności. Wskaźnik podwyższonej płynności powinien swą wartością być zbliżony do poziomu 1, który odzwierciedla stopień pokrycia zobowiązań krótkoterminowych płynnymi aktywami obrotowymi. Okazuje się, że wskaźnik wykazuje niskie wartości, dalekie od optymalnego jego poziomu. Dodatkowo, porównując omawiany wskaźnik z poziomem wskaźnika bieżącej płynności finansowej, możemy stwierdzić, iż struktura majątku obrotowego przedsiębiorstwa zdominowana jest przez zapasy, w których zostały zamrożone znaczne środki pieniężne. Z jednej strony

sytuacja, w której istotna część aktywów obrotowych przypada na zapasy, nie powinna być zaskoczeniem w przypadku przedsiębiorstwa handlowego, z drugiej strony charakter działalności prowadzonej przez spółkę, która w dużym stopniu uzależniona jest od trendów modowych czy warunków pogodowych, sprawia, że rosnące zapasy oznaczają z reguły problemy, które przekładają się na problemy z płynnością finansową. Jednocześnie z analizy wskaźnika płynności gotówkowej wynika, że mimo spostrzeżeń dotyczących wcześniejszych wskaźników, w przedsiębiorstwie występuje stosunkowo wysoki poziom utrzymywanej gotówki, która może być w każdej chwili wykorzystana do regulowania zobowiązań. Poziom wykazywanych wskaźników w dużym stopniu wynika z charakteru prowadzonej działalności, która polega na inkasowaniu należnych kwot z tytułu sprzedaży, uzyskiwanych w momencie zawarcia transakcji kupna-sprzedaży. Z analizy płynności finansowej przedsiębiorstwa w latach 2019–2021 wynika, że zaobserwowana poprawa zdolności spłaty zobowiązań krótkoterminowych na koniec stycznia 2022 r. (rok obrotowy w spółce nie pokrywa się z rokiem kalendarzowym) w stosunku do poprzednich okresów to efekt wzrostu wartości aktywów obrotowych i jednocześnie spadku zobowiązań krótkoterminowych, wynikających nie ze zmniejszenia zobowiązań ogółem, lecz z ich konwersji na zobowiązania długoterminowe. Jednocześnie spółka, będąc świadomą wagi, którą przypisuje się płynności finansowej w zarządzaniu przedsiębiorstwem w celu zminimalizowania ryzyka, dąży do utrzymywania określonego poziomu zasobów środków pieniężnych oraz ich ekwiwalentów oraz zapewnienia dostępności do źródeł finansowania poprzez m.in. zawarte z bankami linie kredytowe. Jednocześnie ryzyko utraty płynności finansowej jest minimalizowane przez nabywanie towarów od kontrahentów w celu ich dalszej odsprzedaży z odroczonym terminem płatności, tj. na zasadzie kredytu kupieckiego.

Na podstawie wskaźników sprawności działania można ocenić efektywność zarządzania poszczególnymi elementami wchodzącymi w skład kapitału obrotowego netto. Z kolei na podstawie wskaźników rotacji zapasów, należności oraz zobowiązań w dniach można doszukać się przyczyn w zakresie zmian w kształtowaniu się płynności finansowej w przedsiębiorstwie. Uwagę zwraca przede wszystkim kwestia gospodarowania zapasami, które w związku z pandemią COVID-19 było znacznie gorsze w latach 2019–2020 niż w 2021 r. Zapasy były średnio odnawiane co 131,5 dnia w 2019 r. oraz 136 dni w 2020 r. Rosnący wskaźnik rotacji zapasów w dniach wywołany mniejszą sprzedażą przekłada się na gorszą ocenę w zakresie wykorzystania aktywów obrotowych w przedsiębiorstwie i – co za tym idzie – mniejszym dopływem środków pieniężnych do jednostki. Efektywność wykorzystania zapasów poprawiła się w 2021 r., kiedy średni obrót został skrócony do 114,9 dnia, m.in. dzięki lepszej ofercie cenowej produktów i rosnącej sprzedaży. W przypadku wskaźnika rotacji należności w dniach można zaobserwować podobny kierunek zmian jak w przypadku wskaźnika rotacji zapasów. Wskaźnik rotacji należności wzrósł z 11,3 dnia w 2019 r. do 13,4 dnia w 2020 r., co wynikało ze mniejszych przychodów osiągniętych ze sprzedaży. W 2021 r. trend się odwrócił i rotacja należności zmniejszyła się do 9,6 dnia. Szybszy spływ należności do przedsiębiorstwa należy oceniać pozytywnie, gdyż przekłada się to pozytywnie na płynność finansową przedsiębiorstwa. W przypadku rotacji zobowiązań należy zauważyć, że wydłużyła się ona z 71,8 dnia w 2019 r. do 79,8 dnia w 2020 roku, co oznacza, że przedsiębiorstwo korzystało z wydłużonych terminów przy regulowaniu zobowiązań krótkoterminowych. W 2021 r. cykl rotacji zobowiązań w dniach uległ zmniejszeniu do 65,5 dnia, a zmniejszenie tego cyklu należy interpretować negatywnie, gdyż przedsiębiorstwo wykorzystywało środki finansowe oddane do jego dyspozycji przez

krótszy czas. Poszczególne wskaźniki rotacji rozpatrywane łącznie tworzą cykl konwersji gotówki, który informuje o tym, po ilu średnio dniach wracają zaangażowane wcześniej środki pieniężne, aby je ponownie wykorzystać w działalności. Z analizy wskaźnika wynika, że przedsiębiorstwo pomimo niesprzyjającego otoczenia gospodarczego było w stanie skrócić cykl z 71,8 dnia w 2019 r. do 58,9 dnia w 2021 r. Długość cyklu konwersji gotówki przekłada się w przedsiębiorstwie na niższe zapotrzebowanie w zakresie dysponowania dodatnim kapitałem obrotowym netto.

Tabela 1. Wybrane wskaźniki finansowe kondycji finansowej CCC Group S.A. w latach 2019–2021

	2019	2020	2021
WSKAŹNIKI PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ			
Wskaźnik bieżącej płynności finansowej	0,99	0,91	1,40
Wskaźnik podwyższonej płynności finansowej	0,33	0,26	0,50
Wskaźnik płynności gotówkowej	0,18	0,14	0,32
WSKAŹNIKI SPRAWNOŚCI DZIAŁANIA			
Wskaźnik rotacji zapasów w dniach	131,5	136,0	114,9
Wskaźnik rotacji należności w dniach	11,3	13,4	9,6
Wskaźnik rotacji zobowiązań w dniach	70,9	79,8	65,5
Cykl konwersji gotówki	71,8	69,6	58,9
WSKAŹNIKI ZADŁUŻENIA			
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	84,75%	95,34%	84,65%
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	6,28	33,75	6,44
WSKAŹNIKI RENTOWNOŚCI			
Wskaźnik rentowności sprzedaży – ROS	-0,51%	-22,71%	-2,53%
Wskaźnik rentowności majątku – ROA	-0,40%	-17,14%	-2,72%
Wskaźnik rentowności kapitału – ROE	-2,46%	-168,90%	-26,32%

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy danych Notoria Serwis S.A.

Na ocenę kondycji finansowej każdego przedsiębiorstwa w dużym stopniu wpływa poziom zadłużenia. Nie inaczej jest w przypadku spółki CCC. Biorąc pod uwagę podstawowy wskaźnik charakteryzujący zadłużenie przedsiębiorstwa, tj. wskaźnik ogólnego zadłużenia, można zauważyć, że spółka CCC jest mocno zadłużona, co bezpośrednio przekłada się na podwyższone ryzyko finansowe towarzyszące działalności przedsiębiorstwa. Spółka CCC w 2019 r. prawie 85% aktywów finansowała zobowiązaniami, w kolejnym roku poziom zadłużenia wzrósł do 95%, a następnie za sprawą dokapitalizowania poziom zadłużenia spadł ponownie do 85%. Należy zaznaczyć, że opisywana sytuacja jest dla przedsiębiorstwa niepokojąca, ponieważ zobowiązania, jak wynika z drugiego wskaźnika zadłużenia kapitału własnego, kilkukrotnie przewyższają kapitał własny. Tym samym wskaźniki te należy interpretować jako sygnały ostrzegawcze, które zagrażać mogą działalności przedsiębiorstwa. Nadmiernie zadłużone przedsiębiorstwo może nie poradzić sobie z obsługą zadłużenia, zwłaszcza w sytuacji, kiedy na rynku mamy do czynienia z restrykcyjną polityką pieniężną, która prowadzi do wzrostu kosztu pozyskania pieniądza, a także z ryzykiem nieuzyskania źródeł finansowania w ogóle lub pozyskania finansowania w ramach mechanizmu refinansowania na warunkach gorszych niż dotychczasowe, co dodatkowo może spotęgować problemy przedsiębiorstwa i zachwiać jego fundamentami.

Ocenę kondycji finansowej przedsiębiorstwa dopełnia analiza rentowności. Spółka CCC S.A. w każdym z badanych okresów była nierentowna i to w przekroju rentowności sprzedaży, rentowności majątku oraz rentowności kapitału. Jest to sytuacja, która negatywnie przekłada się na ogólną ocenę sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. Przedsiębiorstwo corocznie odnotowuje dodatnią dynamikę wzrostu uzyskiwanych przychodów ze sprzedaży, a mimo tego nie jest w stanie uzyskać wyniku finansowego, który kończyłby się zyskiem. Należy zwrócić uwagę na różne przyczyny ujemnej rentowności przedsiębiorstwa. Jak już wcześniej wykazano, przedsiębiorstwo obuwnicze jest bardzo mocno zadłużone, co powoduje, że ponosi ono duże koszty finansowe. Na poziomie operacyjnym firma w 2019 i 2021 r. wypracowała zysk, który w całości pochłonęła działalność finansowa przedsiębiorstwa. W 2020 r. wynik finansowy przedsiębiorstwa był w dużej mierze determinowany sytuacją pandemiczną, zamknięte sklepy i inne ograniczenia związane z COVID-19 doprowadziły do tego, że CCC S.A. odnotowała stratę operacyjną; koszty prowadzonej działalności były większe od przychodów osiągniętych ze sprzedaży. Dodatkowo na poziom wykazanej straty 1,279 mld zł miały wpływ wysokie koszty ponoszone w związku z dużym lewarowaniem działalności. Z powyższego wynika, że powrót do rentowności wymaga rozwiązania problemu wysokiego zadłużenia, które powstało w czasach dynamicznego rozwoju firmy, finansującej przejmowane podmioty na rynku kredytami, kiedy koszty pieniądza były bardzo niskie. Tym samym obecnie przy wysokich stopach procentowych oraz rosnących kosztach wywołanych inflacją zysk, który wypracowuje przedsiębiorstwo, w całości jest pochłaniany przez koszty finansowe ponoszone w związku z nadmiernym zadłużeniem.

Zakończenie

Wskaźniki finansowe stanowią użyteczne narzędzie w analizie i ocenie kondycji finansowej. Do oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstwa wykorzystuje się określony zestaw wskaźników finansowych, które tworzą system miar kondycji finansowej przedsiębiorstwa.

Studium przypadku przedsiębiorstwa obuwniczego CCC S.A. pozwoliło wykazać, że wskaźniki finansowe stanowią ważne narzędzie kontrolno-ostrzegawcze wykorzystywane w monitorowaniu kondycji finansowej przedsiębiorstwa. Wskaźniki finansowe pozwalają w sposób obiektywny, a jednocześnie wieloaspektowy, uwzględniając różne obszary funkcjonowania przedsiębiorstwa, dokonać analiz i oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa. W toku przeprowadzonej analizy wskazano, że wskaźniki finansowe są narzędziem kontroli procesów i podejmowanych działań zachodzących w przedsiębiorstwie, a także sposobem na zasygnalizowanie zagrożeń towarzyszących działalności przedsiębiorstwa. Przedsiębiorstwo CCC charakteryzuje się pozytywną dynamiką uzyskiwanych przychodów ze sprzedaży, która umacnia pozycję spółki jako lidera na rynku obuwniczym w Polsce i w Europie. Na poziomie operacyjnym przedsiębiorstwo osiąga dodatni wynik na sprzedaży brutto, co należy ocenić pozytywnie, jednakże na poziomie wyniku netto wykazuje straty. Strata netto wynika głównie z powodu nadmiernego zadłużenia, gdzie wysokie koszty obsługi zadłużenia przekładają się negatywnie na ostateczne wyniki spółki. Wysoki poziom zadłużenia jest pewnym obciążeniem dla CCC, gdyż ogranicza możliwości pozyskania nowego finansowania, które poprawiłoby sytuację płynnościową przedsiębiorstwa, a przede wszystkim pozwoliłoby na zwiększenie poziomu kapitału pracującego, w tym poprawę bezpieczeństwa finansowego. Kondycję finansową analizowanego przedsiębiorstwa należy ocenić jako trudną. Strategia rozwoju firmy, która zakładała jej wzrost poprzez przejęcia,

okazała się bardzo kosztowna, gdyż doprowadziła do dużego zadłużenia. Przyjęta ścieżka rozwoju pozwoliła na dynamiczny wzrost osiąganych przychodów oraz osiągnięcie statusu lidera na rynku sprzedaży detalicznej obuwia. Tym samym należy uznać, że poziom zadłużenia w przedsiębiorstwie stanowi główny czynnik ryzyka zagrażający kontynuacji działalności. Istnieje pilna potrzeba dokapitalizowania spółki, albowiem utrata kapitału własnego spółki, która miała miejsce przede wszystkim w czasie pandemii COVID-19, przekłada się na gorszą ocenę jej płynności finansowej.

Literatura

References

- Bednarski, L., Waśniewski, T. (red.). (1996). *Analiza finansowa w zarządzaniu przedsiębiorstwem*. Tom 1. Warszawa: Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce.
- Cicirko, T. (red.). (2010). *Podstawy zarządzania płynnością finansów przedsiębiorstwa*. Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH.
- Gabrusewicz W. (2005). *Podstawy analizy finansowej*. Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.
- Jerzemowska, M. (1996). *Analiza teorii kształtowania struktury kapitału w spółkach akcyjnych*. Gdańsk: Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego.
- Kopiński, A. (2011). Elementy systemu kontrolno-ostrzegawczego w zarządzaniu finansami. *Zeszyty Naukowe Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie* *Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej*, 59–70.
- Kuciński, A. (2018). Statyczna ocena płynności finansowej przedsiębiorstwa – ujęcie teoretyczne. *Research on Enterprise in Modern Economy – theory and practice*. Quarterly Journal, 2(25), 93–104.
- Kuciński, A. (2022). Ocena płynności finansowej w przedsiębiorstwie – uwagi terminologiczne i metodyczne. *Przedsiębiorczość – Edukacja [Entrepreneurship – Education]*, 18(2), 180–191. <https://doi.org/10.24917/20833296.182.11>.
- Nowak, M. (1998). *Praktyczna ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa. Metody i ograniczenia*. Warszawa: Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce.
- Siemińska, E. (2002). *Metody pomiaru i oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa*. Toruń: Wydawnictwo Dom Organizatora.
- Sierpińska, M., Jachna, T. (2004). *Ocena przedsiębiorstwa według standardów międzynarodowych*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Skoczylas, W. (2013). *Wskaźniki i systemy wskaźników ekonomicznych w pomiarze dokonań przedsiębiorstwa*. Szczecin: Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego.
- Śnieżek, E. (1999). *Przepływy pieniężne ex post ex ante*. Warszawa: Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce.
- Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości* (Dz.U. z 2023 r., poz. 120).
- Waśniewski, T., Skoczylas, W. (2004). *Teoria i praktyka analizy finansowej w przedsiębiorstwie*. Warszawa: Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce.
- Weber, J. (2001). *Wprowadzenie do controllingu*. Katowice: Oficyna Controllingu Profit.
- Wędzki, D. (2019). *Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego według polskiego prawa bilansowego*. Warszawa: Wydawnictwo Nieoczywiste.
- Wędzki, D. (2009). *Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego. Tom 2. Wskaźniki finansowe. Charakterystyka wskaźników, systemów wskaźników i metody ich oceny*. Warszawa: Oficyna Wolters Kluwer.
- Wędzki, D. (2003). *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa – przepływy pieniężne a wartość dla właścicieli*. Kraków: Oficyna Ekonomiczna.

Andrzej Kuciński, dr, Akademia im. Jakuba z Paradyża w Gorzowie Wielkopolskim, Wydział Ekonomiczny, Katedra Zarządzania Finansami. Jest adiunktem w katedrze Zarządzania Finansami Wydziału Ekonomicznego Akademii im. Jakuba z Paradyża w Gorzowie Wielkopolskim. Zainteresowania badawcze autora koncentrują się przede wszystkim wokół problematyki związanej z płynnością finansową przedsiębiorstw, kondycją finansową przedsiębiorstw, modeli predykcji bankructwa.

Andrzej Kuciński, PhD, The Jacob of Paradies University in Gorzów Wielkopolski, Faculty of Economics, Department of Financial Management. PhD is an assistant professor in the Department of Financial Management at the Faculty of Economics of the Academy of Jakub from Paradyż in Gorzów Wielkopolski. The author's research interests focus primarily on issues related to the financial liquidity of enterprises, financial condition of enterprises, bankruptcy prediction models.

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8988-8872>

Adres/Address:

Akademia im. Jakuba z Paradyża w Gorzowie Wielkopolskim
Wydział Ekonomiczny
Katedra Zarządzania Finansami
ul. Fryderyka Chopina 52
66-400 Gorzów Wielkopolski, Poland
e-mail: akucinski@ajp.edu.pl