

Sprawność funkcjonowania przedsiębiorstwa w aspekcie analizy fundamentalnej spółek akcyjnych

1. Wstęp

Próby analizy rynku kapitałowego podejmowane są w ramach wielu dyscyplin naukowych, np. ekonomii, matematyki, psychologii. Rozmaitość stosowanych teorii i metod znajduje swój wyraz w różnorodności uzyskiwanych wyników i prognoz. Osiągnięcie sukcesu przy inwestowaniu w papiery wartościowe jest bardzo trudne, ponieważ rynek ten jest bardzo dynamiczny i prawie nigdy nie znajduje się w równowadze. Strategie działania na tym rynku są, z metodologicznego punktu widzenia, najtrudniejsze ze zbioru wszystkich strategii stosowanych w gospodarce. Również istniejący od początku lat dziewięćdziesiątych polski rynek kapitałowy nie jest tu wyjątkiem. Inwestorzy poszukują uzasadnienia dla swoich decyzji inwestycyjnych stosując między innymi analizę fundamentalną, techniczną czy portfelową [4]. W celu przewidywania przyszłego zachowania się rynku konstruowane są rozmaite modele – formalne, heurystyczne, irracjonalne, które nigdy nie dają pełnej pewności sukcesu i są obciążone, zwykle ryzykiem inwestycyjnym.

Jak wspomniano wyżej, jedną z metod wspomagających decyzje inwestorów giełdowych jest analiza fundamentalna, która dzieli się między innymi na: analizę makroekonomiczną i analizę wskaźnikową. Analiza makroekonomiczna składa się z trzech etapów [3, s. 38]: analizy sytuacji polityczno – ekonomicznych w kraju, analizy sytuacji monetarnej w kraju, analizy branż. Kolejnym rodzajem analizy fundamentalnej jest analiza wskaźnikowa, która odgrywa istotne znaczenie w analizie fundamentalnej. W praktyce jest ona traktowana jako dział analizy ekonomicznej, zwany

analizą finansową. Analiza finansowa zajmuje się metodami, procedurami i technikami postępowania badawczego oraz tworzeniem zasad posługiwania się nimi w badaniach zjawisk należących do gospodarki finansowej w przedsiębiorstwie. Rezultaty takiej analizy mają dużą wartość poznawczą i użytkową, zarówno dla kierownictwa firmy, jak i inwestorów giełdowych. Kierownictwo firmy wykorzystuje wyniki analizy do zarządzania gospodarką finansową, wyboru strategii działania (analiza wskaźnikowa pomaga określić możliwości firmy), prowadzenia bieżącej działalności. Z kolei inwestorzy mogą poznać kondycję finansową firmy i ocenić jej wiarygodność, co pozwala im trafnie podjąć decyzje inwestycyjne [12, s. 205].

Do podstawowych wskaźników wykorzystywanych w analizie fundamentalnej zliczyć można: grupę wskaźników rentowności, płynności, aktywności, wskaźniki określające sytuację spółki na rynku. O finansowym powodzeniu firmy decyduje rozmiar, struktura i wykorzystanie aktywów firmy. Jeżeli poziom aktywów przekracza uzasadnione potrzeby przedsiębiorstwa, taka sytuacja oznacza niepotrzebne zamrożenie kapitału i ewentualne zmniejszenie zysków z działalności. Natomiast, jeżeli poziom aktywów jest zbyt niski w stosunku do potrzeb, wówczas sytuacja taka nie pozwala na osiągnięcie odpowiedniego poziomu sprzedaży, a tym samym pogorszenie wyników firmy. Podstawowymi wskaźnikami umożliwiającymi badanie kondycji ekonomicznej firmy są wskaźniki określone mianem sprawności funkcjonowania przedsiębiorstwa.

W ujęciu klasycznym sprawność funkcjonowania przedsiębiorstwa to sposób wykorzystania jej zasobów majątkowych (sprawność ekonomiczna). Takie podejście preferuje wielu teoretyków dziedziny finansów i rachunkowości. Pozwala to na wykorzystanie czystej rachunkowości do ustalenia poziomu sprawności funkcjonowania przedsiębiorstwa i klarownie ukazuje zarządowi, które pozycje rachunkowe odpowiadają za daną sytuację [5, s. 173]. Takie ujęcie ma jednak wadę. Nie bierze pod uwagę czynnika ludzkiego i jego decyzyjności, a także otoczenia przedsiębiorstwa, poziomu konkurencji, trendów rynkowych. Klasycznie więc można stwierdzić, które z elementów bilansu wymagają poprawienia, ale nie można bezpośrednio wskazać jaka jest tego przyczyna i jak rozwiązać sytuację, co powinno być efektem praktycznym analizy.

Aby uzyskać pełny obraz kondycji przedsiębiorstwa, pojęcie sprawności ekonomicznej należy wzbogacić o tak zwaną sprawność handlową (rynkową). Sprawność rynkowa mówi o tym, jak przedsiębiorstwo funkcjonuje w swoim otoczeniu. Na uwagę zasługuje tu analiza konkurencji, klientów, sprzedaży, cele handlowe, wykorzystanie źródeł informacji, absorpcja nowych rozwiązań [6, s. 160]. Sprawność rynkowa nie obejmuje formalnie czynnika ludzkiego organizacji, ale dwie ostatnie pozycje analizy dość konkretnie wskazują na wykorzystanie tego czynnika. Od zatrudnionych w firmie pracowników w dużej mierze zależy stopień i sposób wykorzystania źródeł informacji, wdrażanie nowych rozwiązań w miejscu pracy. W praktycznym ujęciu zaleca się

przeanalizować podstawowe wskaźniki sprawności ekonomicznej oraz określić sprawność handlową. Systemy zarządzania przedsiębiorstwem obecnie przyjmują funkcje analityczne i prognostyczne, natomiast w kontekście sprawności funkcjonowania przedsiębiorstwa, są w stanie określać stopień realizacji celów postawionych przez zarząd. Jest to niezwykle ważna funkcja, którą przeniesiono na systemy informatyczne, oddzielając w ten sposób narzędzia od procesu decyzyjnego [2, s. 205].

Celem publikacji jest pokazanie możliwości wykorzystania wskaźników sprawności funkcjonowania przedsiębiorstwa w aspekcie analizy fundamentalnej.

2. Analiza fundamentalna, ujęcie metodologiczne

Rozwój rynku kapitałowego na świecie doprowadził do powstania dwóch szkół prognozowania rynku akcji. Podstawą jednej jest analiza techniczna, drugiej zaś analiza fundamentalna. Obie szkoły znajdują zastosowanie przy ocenie opłacalności inwestycji w akcje spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie [12, s. 169].

Według J.C. Ritchiego „analiza fundamentalna zajmuje się badaniem danych historycznych dotyczących stanu gospodarki, branż i podmiotów gospodarczych oraz wykorzystaniem ich w celu określenia przyszłego funkcjonowania przedsiębiorstwa [7, s. 18].” Analityk wykorzystuje oczekiwania dotyczące zarówno makro jak i mikroekonomii. W odniesieniu do oczekiwań makroekonomii uwzględnia się tu przyszły stan całej gospodarki oraz branży, do której należy dana firma. Natomiast oczekiwania mikroekonomiczne to przede wszystkim prognozowanie dotyczące zysków, dywidend oraz wartości wewnętrznej spółki. Do określenia atrakcyjności poszczególnych akcji służy przede wszystkim porównanie oczekiwanej stopy zwrotu ze względnym poziomem ryzyka inwestycyjnego. Aby wyznaczyć powyższe wielkości należy przeprowadzić analizę finansową konkretnej spółki. Analiza finansowa wykorzystuje nie tylko zależności określające sytuację finansową firmy w danym momencie, ale również trendy rządzące tymi zależnościami na przestrzeni czasu. „Skład i płynność środków przedsiębiorstwa, jego struktura kapitałowa oraz sposób wykorzystania dźwigni finansowej, pozycja pod względem konkurencji, zyski przedsiębiorstwa, wszystkie te czynniki są badane w celu określenia wpływu na funkcjonowanie spółki w przyszłości [7, s. 19].”

Inwestorzy wykorzystujący analizę fundamentalną opierają się na tak zwanej udokumentowanej przeszłości. Na podstawie opublikowanych sprawozdań finansowych firm, raportów itp. możliwe jest przewidzenie przyszłości. Dążeniem fundamentalisty jest inwestycja w takie akcje, które mają niższy kurs niż wynikałoby to z kondycji finansowej przedsiębiorstw, a więc których cena prawdopodobnie wzrośnie. W praktyce konieczne jest pewne ograniczenie do stałej liczby kryteriów, takich

samych w przypadku wszystkich firm, bez względu na ich profil czy wielkość. Nie ma reguły na liczbę takich kryteriów oceny firmy. Z jednej strony zbyt mała ich liczba może spowodować, że w analizie zabraknie istotnego szczegółu. Z kolei przekroczenie krytycznej liczby kryteriów prowadzi do utraty czytelności. Na GPW w Warszawie inwestorzy szczególną uwagę przywiązują do zysku netto spółki. Jak wynika z obserwacji rynku, w przypadku, gdy firma osiągnęła w danym okresie (roku, kwartale, miesiącu) zysk netto znacznie wyższy niż w takim samym okresie w przeszłości, to bez względu na przyczynę tego wzrostu, prawie zawsze następował wzrost cen jej akcji. Inne wyniki nie miały tak wielkiego znaczenia. Żaden jednak z czynników oceny spółki nie może być analizowany bez uwzględnienia innych elementów, gdyż mimo swej wagi, rozpatrywane w oderwaniu nie dadzą pełnej informacji. Należałoby dane te porównać z analogicznymi danymi innych spółek, a także powiązać z innymi danymi, takimi jak, na przykład kapitał własny spółki, przychody ze sprzedaży netto, zysk brutto, oraz np. z wysokością inflacji [1].

Reasumując można stwierdzić, iż analiza fundamentalna stanowi jedną z podstawowych metod oceny opłacalności inwestycji w papiery wartościowe dla inwestorów, którzy lokują pieniądze w akcje na dłuższy okres czasu. Taki rodzaj analizy sprowadza się do określenia rzeczywistej (wewnętrznej) wartości akcji. Wartość taka stanowi podstawę do porównania z kursem giełdowym, który z kolei wynika z relacji podaży i popytu na akcje w danym momencie. Podstawowe założenia analizy fundamentalnej, to przyjęcie, że głównym celem postępowania inwestorów jest maksymalizacja dochodów oraz, że odchylenia między wewnętrzną wartością akcji i kursem giełdowym są podstawą do podejmowania decyzji inwestycyjnych [12, s. 169-170].

Inwestor przy podejmowaniu decyzji dotyczących zakupu lub sprzedaży akcji porównuje bieżącą cenę akcji na giełdzie z jej wewnętrzną wartością. W przypadku, gdy wartość wewnętrzna akcji osiąga wyższy poziom niż jej cena rynkowa, należy podjąć decyzję dotyczącą zakupu danego waloru (mamy sytuację niedowartościowania akcji). W odwrotnym przypadku, czyli jeżeli wartość rynkowa jest wyższa niż wewnętrzna wartość akcji, należy podjąć decyzję dotyczącą sprzedaży danego waloru (mamy sytuację przewartościowania akcji). Jak podaje J. Socha, „źródłami informacyjnymi używanymi w analizie fundamentalnej są: prospekt emisyjny, roczny raport, analizy rynkowe, przygotowane przez analityków wskaźniki. W analizie należy wielkości absolutne zamienić na procentowe, udziałowe, a następnie sprawdzić odchylenia i trend [10, s. 268].”

Wykorzystując analizę fundamentalną, należy mieć na uwadze, że opierając się na wielkościach z przeszłości, prognozujemy zmiany w przyszłości. Podstawowa charakterystyka firmy zmienia się w czasie. Zmiany te dotyczą wytwarzanego zestawu produktów, ukształtowanej struktury kapitałowej oraz łączenie się spółek. Ważnym problemem jest oszacowanie wpływu tych zmian na przepływy gotówkowe spółki oraz wartości jej akcji. Jest to możliwe dzięki instrumentom analizy fundamentalnej.

Reasumując powyższe rozważania można powiedzieć, że celem analizy papierów jest selekcja i sklasyfikowanie aktywów finansowych pod względem jakości inwestycyjnej i oczekiwanej stopy zwrotu. Analityk papierów wartościowych analizuje stan gospodarki oraz poszczególnych branż do prognozowania zysków, dywidend i wartości wewnętrznej konkretnych spółek. Szacunki oczekiwanej stopy zwrotu oraz względnego poziomu ryzyka służą jemu jako punkty odniesienia dla określenia atrakcyjności konkretnego papieru wartościowego. Taki sposób analizy inwestycji nazywany jest analizą fundamentalną [7, s. 19].

Kolejny rodzaj analizy fundamentalnej to analiza wskaźnikowa, która odgrywa istotne znaczenie w analizie fundamentalnej. W praktyce jest ona traktowana jako dział analizy ekonomicznej, zwany analizą finansową. Analiza finansowa zajmuje się metodami, procedurami i technikami postępowania badawczego oraz tworzeniem zasad postępowania się nimi w badaniach zjawisk należących do gospodarki finansowej w przedsiębiorstwie. Rezultaty takiej analizy mają dużą wartość poznawczą i użytkową, zarówno dla kierownictwa firmy, jak i inwestorów giełdowych. Kierownictwo firmy wykorzystuje wyniki analizy do zarządzania gospodarką finansową, wyboru strategii działania (analiza wskaźnikowa pomaga określić możliwości firmy), prowadzenia bieżącej działalności. Z kolei inwestorzy mogą poznać kondycję finansową firmy i ocenić jej wiarygodność, co pozwala im trafnie podjąć decyzje inwestycyjne [12, s. 205]. Głównymi źródłami danych są: bilans, rachunek zysków i strat, rachunki przepływów pieniężnych. Zaś aktem prawnym, który reguluje zasady sporządzania powyższych sprawozdań jest Ustawa o rachunkowości. Obliczone na podstawie danych wskaźniki porównuje się z takimi samymi wskaźnikami dla innych firm, branż, rynku i sprawdza jak kształtowały się one w czasie dla tej jednej firmy.

Z punktu widzenia W. Tarczyńskiego, „porównania w czasie polegają na odniesieniu wartości wskaźnika do takiego samego wskaźnika wyznaczonego dla tej samej firmy we wcześniejszym lub późniejszym okresie (w przypadku prognozy) [12, s. 206].” Porównania czasowe trudno jest zobiektywizować w polskiej rzeczywistości, gdyż Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie działa od 1991 r. i jest młodą giełdą. Jednak obserwacja tendencji wartości wskaźnika w kolejnych okresach dostarcza informacji o kierunkach zachodzących zmian.

W warunkach giełdy polskiej łatwiejszy jest sposób porównania w przestrzeni, które polegają na porównywaniu wskaźników jednej spółki z takimi samymi wskaźnikami innej spółki z tej samej branży lub z wartościami tych wskaźników wyznaczonymi dla całej branży [12, s. 205-206]. Zbyt wysoki lub niski poziom wskaźnika zwraca uwagę na możliwości wystąpienia potencjalnych zagrożeń dla dalszego funkcjonowania firmy.

Jak już wcześniej wspomniano, do podstawowych wskaźników wykorzystywanych w analizie fundamentalnej zliczyć można: grupę wskaźników rentowności, płynności, aktywności, wskaźniki określające sytuację spółki na rynku. O finansowym

powodzeniu firmy decyduje rozmiar, struktura i wykorzystanie aktywów firmy. Jeżeli poziom aktywów przekracza uzasadnione potrzeby przedsiębiorstwa, taka sytuacja oznacza niepotrzebne zamrożenie kapitału i ewentualne zmniejszenie zysków z działalności. Natomiast, jeżeli poziom aktywów jest zbyt niski w stosunku do potrzeb, wówczas sytuacja taka nie pozwala na osiągnięcie odpowiedniego poziomu sprzedaży, a tym samym pogorszenie wyników firmy. Wskaźnikami umożliwiającymi badanie kondycji ekonomicznej firmy są wskaźniki określane mianem sprawności funkcjonowania przedsiębiorstwa, które zostaną omówione w kolejnej części publikacji.

3. Wskaźniki sprawności ekonomicznej przedsiębiorstwa

Wskaźniki sprawności ekonomicznej przedsiębiorstwa to szczególna grupa wskaźników efektywności przedsiębiorstwa. Wskaźniki efektywności przedsiębiorstwa to dziedzina finansów i rachunkowości, natomiast pojęcie sprawności funkcjonowania przedsiębiorstwa używane jest przy szerszej analizie firmy, w kontekście planowania, ustalania celów, podejmowania działań na rynku. W tej sytuacji przedmiotem badań jest szczególnie stopień osiągnięcia zadeklarowanych celów [13].

Podstawowe wskaźniki sprawności przedsiębiorstwa można podzielić na następujące grupy [13, s. 235-353]:

- wskaźniki rotacji,
- wskaźniki oparte na kosztach wytwarzania w przedsiębiorstwie,
- wskaźniki gospodarowania zasobami.
- wskaźniki aktywności gospodarczej oparte na kosztach [9, s. 81].

W każdej z powyższych grup można wyróżnić kilka istotnych wskaźników, które świadczą o poziomie sprawności przedsiębiorstwa. Różni autorzy wyróżniają różne wskaźniki, zarówno pod względem ich składowych, jak też pod względem ich interpretacji. Do najczęściej stosowanych w praktyce można zaliczyć następujące wskaźniki [13, s. 235-353], [15]:

- wskaźnik obrotu zapasami,
- wskaźnik obrotu należnościami w dniach,
- wskaźnik rotacji środków trwałych,
- wskaźnik rotacji majątku,
- wskaźnik operacyjności,
- wskaźnik kontroli kosztów administracyjnych,
- poziom zobowiązań w koszcie własnym sprzedaży,
- wskaźnik pokrycia kosztów kapitałem obrotowym,
- wskaźnik poziomu kosztów finansowych,
- wydajność pracy na 1 zatrudnionego,

- produktywność środków trwałych,
- stopień sfinansowania przyrostu środków trwałych z amortyzacji,
- stopień sfinansowania przyrostu środków trwałych z *cash flow*,
- stopień sfinansowania przyrostu aktywów z *cash flow*.

Każdy z powyższych wskaźników posiada pewien optymalny poziom, do którego dane przedsiębiorstwo powinno dążyć. Nie oznacza to jednak ustalenia jednego poziomu docelowego dla każdego przedsiębiorstwa. Istnieją sytuacje, w których firma powinna odstąpić od ustaleń ogólnych. Szersze ujęcie powyższego zagadnienia omówiono w publikacji Wędzkiego [13]. Wśród wymienionych wyżej wskaźników można wskazać najważniejsze, które niemal każda firma jest w stanie określić na podstawie bilansu. Są to wskaźniki rotacji, które w największym stopniu spośród wszystkich wskaźników odnoszą się do działania firmy w warunkach konkurencji rynkowej. Wśród wskaźników rotacji najczęściej wymienia się następujące wskaźniki:

- *Wskaźnik obrotu należnościami w dniach*, inaczej wskaźnik rotacji należności krótkoterminowych jest to przeciętny stan należności krótkoterminowych $\times 360$ w stosunku do przychodów ze sprzedaży. „Wyrażony w dniach informuje o średnim czasie zamrożenia w danym okresie gotówki w należnościach, czyli o liczbie dni, w których zafakturowana sprzedaż nie znajdowała pokrycia w gotówce [11, s. 229].” Ten sam wskaźnik wyrażony w razach wskazuje ile razy w ciągu roku odnawiane są należności firmy. Docelowy poziom tego wskaźnika to 7-12 razy, a więc przeciętnie należności powinny być odnawiane maksymalnie co 52 dni.
- *Wskaźnik rotacji zapasów w dniach* jest to przeciętny stan zapasów $\times 360$ w stosunku do przychodów ze sprzedaży. Informuje on „przez ile dni w danym okresie gotówka była uwięziona w zapasach, a wskaźnik w razach – ile razy została z nich uwolniona w tym czasie, czyli ile razy zapasy się odnowiły [11, s. 229].” W praktyce firmy handlowe i produkcyjne używają kilku wskaźników rotacji zapasów. Jest to podyktowane tym, że istnieją różne grupy zapasów, z których każda zużywa się w innym tempie. Są to wskaźniki cząstkowe, które dotyczą materiałów, produkcji w toku, produktów i towarów. Niski wskaźnik wyrażony w dniach, szczególnie dotyczący towarów, oznacza wysoki popyt na nie. W praktyce firmy dążą do jak najniższego wskaźnika, jednak zbyt niski może oznaczać problemy firmy z zaspokojeniem popytu i nieprzygotowanie logistyczne firmy na sezonowe zmiany w jego poziomie.
- *Wskaźnik rotacji zobowiązań krótkoterminowych w dniach* jest to przeciętny stan zobowiązań krótkoterminowych $\times 360$ w stosunku do przychodów ze sprzedaży. Informuje on „o średnim okresie regulowania zobowiązań krótkoterminowych wobec wierzycieli, w razach zaś o tym, ile razy były one spłacane [11, s. 229].” W przypadku tego wskaźnika wskazane jest, w przeciwieństwie do poprzednich, aby był on jak najwyższy. Wydłużanie okresów regulowania zobowiązań

(pod warunkiem, że nie wiąże się to z karami) to dodatkowe źródło finansowania dla przedsiębiorstwa.

Wśród pozostałych dwóch grup wskaźników (opartych na kosztach wytwarzania w przedsiębiorstwie oraz gospodarowania zasobami) należy wyróżnić:

- *Wskaźnik operacyjności*, wyrażający się stosunkiem kosztów własnych sprzedaży i sprzedaży netto. Wartość tego wskaźnika powinna zawierać się pomiędzy 50% a 90%. Wyższy wskaźnik oznacza problemy z finansowaniem nakładów poniesionych na sprzedaż, co zagraża opłacalności prowadzenia działalności gospodarczej [14].
- *Wskaźnik kontroli kosztów administracyjnych*, czyli koszty administracyjne w stosunku do sprzedaży netto. Jest to wyjątkowy wskaźnik ze względu na stały charakter kosztów administracyjnych. Szacuje się, że 10 procentowy wzrost wartości sprzedaży powinien pociągać za sobą 1-4 procentowy wzrost kosztów administracyjnych [14].
- *Wydajność pracy na 1 zatrudnionego* to sprzedaż netto w stosunku do przeciętnej liczby zatrudnionych osób. Im wyższa sprzedaż, tym jest korzystniejsza dla przedsiębiorstwa. Oznacza w praktyce jaką wartość sprzedaży generuje jeden pracownik [16].

4. Sprawność handlowa firmy

Wskaźniki sprawności funkcjonowania przedsiębiorstwa to analiza wewnętrzna firmy, która może prowadzić do wniosków o jej kondycji. Jednak w praktyce na tę kondycję wpływają także czynniki zewnętrzne, rynkowe, które mogą zatrzeć rzeczywisty obraz sprawności, a tym samym, bez znajomości otoczenia, doprowadzić do błędnych decyzji.

Klasycznym przykładem takiej sytuacji jest kryzys gospodarczy, którego skutki odczuwamy obecnie. Szczególnie wskaźniki rotacji silnie reagują na tego typu zmiany w otoczeniu. Kryzys gospodarczy wywołał zaostrzenie polityki finansowania kredytu kupieckiego przez firmy ubezpieczeniowe. Spowodowało to nagłą utratę płynności finansowej wielu firm, co wpływa bezpośrednio na ich wskaźniki sprawności. Ale idąc dalej, pośrednie działanie zjawiska wycofywania kredytowania może niebezpiecznie zmienić obraz firm handlujących z tymi, którym odmówiono kredytu. Dzieje się tak, ponieważ wiele firm została zmuszona do płacenia gotówką, przez co skraca się czas uzyskania należności za sprzedany towar. Wskaźnik rotacji należności dla takiego przedsiębiorstwa wyrażony w dniach rośnie, co jest sytuacją korzystną. Nieznajomość rzeczywistej przyczyny tego zjawiska może doprowadzić do upadku, kiedy po krótkim czasie zaczyna spadać sprzedaż, w wyniku wyczerpania zasobów gotówkowych firm, którym odmówiono kredytu.

Innym przykładem wpływu kryzysu gospodarczego na wskaźniki finansowe jest spadek zatrudnienia, który wpływa krótkoterminowo pozytywnie na wydajność pracy. Zwolnienie pracownika powoduje zmniejszenie licznika tego wskaźnika. Z powodu istnienia zapasów w większości przedsiębiorstw, sprzedaż nie spada natychmiast po zwolnieniu danej ilości osób. A więc mianownik pozostaje taki sam lub spada wolniej, a to może doprowadzić do błędnych decyzji dotyczących ponoszonych kosztów sprzedaży. Przykładowo może to spowodować, że przedsiębiorstwo zdecyduje podpisać mniej korzystną umowę na dostawy materiałów, niż wynikałoby to ze znajomości sytuacji finansowej firmy.

Kolejnym zagrożeniem dla sprawności funkcjonowania firmy jest wspomniana wcześniej zmniejszająca się ilość zapasów. Dla osoby analizującej bilans oznacza to wzrost popytu i zmniejszenie kosztów magazynowania. Jednak przyglądając się warunkom rynkowym można wskazać wiele innych możliwości, jak niewydolność dostawców, opóźnienia w dostawach, złe gospodarowanie zapasami przez pracowników magazynowych.

Korektą analizy finansowej o zjawiska rynkowe zajmuje się analiza marketingowa, która wyznacza pojęcie sprawności handlowej firmy. Dopiero pełny obraz sytuacji przedsiębiorstwa jest podstawą do tworzenia planów, wyznaczania celów finansowych i handlowych oraz do podejmowania decyzji odnośnie działań na rynku.

Niezwykle ważna jest znajomość warunków rynkowych dla prawidłowej interpretacji wskaźników sprawności przedsiębiorstwa. Wśród najważniejszych czynników wpływających na te wskaźniki można wyróżnić [6, s. 26-40]:

- poziom wynagrodzenia wśród klientów,
- trendy na rynku pracy,
- działania krótkoterminowe bezpośredniej konkurencji,
- kondycja finansowa dostawców i kontrahentów,
- sezon,
- kondycja gospodarki, szczególnie cykl gospodarczy.

Prawidłowa ocena otoczenia przy pomocy narzędzi marketingowych jest podstawą do wyznaczania celów rozwojowych i handlowych przedsiębiorstwa przy zachowaniu lub poprawie odpowiednich wskaźników sprawności funkcjonowania przedsiębiorstwa. Krótko mówiąc, jak handlować, żeby poprawić sprawność, jednocześnie poszerzając zasięg finansowy i handlowy firmy. Wbrew pozorom te dwie rzeczy nie są równoznaczne. Sprawność finansową można osiągnąć poprzez ograniczenie niektórych wielkości bilansowych, jednak aby firma się rozwijała, należy raczej inwestować w nią. W praktyce oznacza to, że zamiast ograniczać ilość pracowników dla osiągnięcia większej wydajności pracy, należy inwestować w zwiększenie sprzedaży. Zamiast zmniejszać poziom zapasów, należy zmienić ich strukturę i zwrócić uwagę na te, które w większym stopniu wpływają na wielkość przychodu, kosztem tych, które generują niewielki przychód.

Efektom analizy sprawności handlowej przedsiębiorstwa powinny być świadome decyzje rynkowe, które prowadzą do rozwoju firmy. Oparcie się na wskaźnikach sprawności oraz na innych wskaźnikach mówiących o ogólnej kondycji finansowej przedsiębiorstwa, a także określenie zależności w otoczeniu pozwalają na tworzenie pełnych strategii rozwojowych. W oparciu o nie przedsiębiorstwo tworzy plany finansowe ściśle połączone z planami handlowymi. Ważne jest tu miejsce zajmowane przez cele finansowe przedsiębiorstwa. Stanowią one „formę finansowego ujęcia celów ogólnych wyrażonych w postaci różnych zadań adresowanych do służb finansowych [5, s. 141].” Oznacza to, że sprawność finansowa przedsiębiorstwa wynika z jej sprawności handlowej, jest finansową formą wyrażenia tej sprawności. Jednak jedynie w połączeniu z narzędziami niefinansowymi można dokonać prawidłowej interpretacji jej wskaźników.

Zakończenie

Prawidłowa ocena działalności finansowej przedsiębiorstwa jest możliwa poprzez analizę sprawności jego działania. Potrzeba powyższa podyktowana jest faktem, iż zamrażanie zbyt dużej ilości środków pieniężnych w pewnych składnikach majątku obrotowego może doprowadzić do utraty płynności finansowej przedsiębiorstwa.

Reasumując można stwierdzić, iż wskaźniki sprawności działania pokazują, na ile efektywnie przedsiębiorstwo zarządza posiadanymi zasobami. W ich konstrukcji porównuje się najczęściej wartość sprzedaży lub kosztu produkcji sprzedanej, z wartościami poszczególnych rodzajów aktywów zaangażowanych do jej zrealizowania. Pozwala to na kontrolę, czy przedsiębiorstwo zgromadziło wymaganą dla danej skali działalności ilość aktywów, jak również sprawdzenie, jak zarząd radzi z kontrolą i obniżaniem kosztów funkcjonowania przedsiębiorstwa. Wskaźniki sprawności działania jednocześnie pokazują stopień wykorzystania majątku firmy, jego produktywność oraz sprawność gospodarowania składnikami majątku obrotowego. Ich analiza może pokazać pewne problemy przedsiębiorstwa, tj. niewystarczające wykorzystanie majątku trwałego czy zbyt duże koszty w stosunku do osiąganych przychodów. To umożliwia rozpoczęcie działań naprawczych dążących do likwidacji powstałych w firmie problemów.

Należy stwierdzić również, iż przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych wybierać należy takie spółki, które finansują swój rozwój ze źródeł wewnętrznych, mają ustabilizowane zyski i odpowiednią kadrę zarządzającą. Powinny też charakteryzować się takim bilansem, z którego wynika, że spółka jest w niewielkim stopniu zadłużona, a także posiada możliwości prowadzenia elastycznej polityki cenowej i dysponuje możliwościami wdrażania nowych produktów. W celu zmniejszenia ryzyka należy też wybierać spółki, które wykazywały wzrost w ostatnich latach. Większość wskaźników

nie ma optymalnej wartości. Dopiero odniesienie ich do wskaźników z poprzedniego okresu lub też do wskaźników obliczonych dla innych firm z tej samej branży pozwala na obiektywną ocenę sytuacji ekonomiczno-finansowej danego przedsiębiorstwa.

Literatura

1. Baryłko B., Mikos J., *Giełda krok po kroku*, Poltex, Warszawa 1994.
2. Budziński R., *System informatyczny rachunkowości zarządczej*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 1999.
3. Gierszewska G., Romanowska M.: *Analiza strategiczna przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 1995.
4. Jajuga K., Jajuga T.: *Inwestycje*, PWN, Warszawa 1996.
5. Komorowski J., *Planowanie finansowe w przedsiębiorstwie*, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr Sp. z o.o., Gdańsk 2001.
6. Moulinier R., *Sprawność handlowa przedsiębiorstwa. 10 sposobów*, Poltex, Warszawa 1994.
7. Ritchie J.C., *Analiza fundamentalna*, Wig Press, Warszawa 1997.
8. Rozenberg L., *Analiza wskaźnikowa firm o różnych strukturach bilansu*, Firma i Rynek, 2000.
9. Rutkowski A., *Zarządzanie finansami*, PWE, Warszawa 2007.
10. Socha J., *Rynek, giełda, inwestycje*, Olympus, Warszawa 1998.
11. Szczęsny W. (red.), *Finanse firmy. Jak zarządzać kapitałem*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2003.
12. Tarczyński W., *Rynki kapitałowe*, Agencja Wydawnicza Placet, Warszawa 1997.
13. Wędzki D., *Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego. Tom 2. Wskaźniki finansowe*, Wolters Kluwer Polska – OFICYNA, Kraków 2009.
14. Tygodnik finansowy, www.tf.pl
15. http://pl.wikipedia.org/wiki/Wska%C5%BAniki_sprawno%C5%9Bci_zarz%C4%85dzania_aktywami
16. <http://portal.wsiz.rzeszow.pl>