

ANALIZA FINANSOWA

1 Analiza wstępna

Analiza wstępna, zwana również bilansową, obejmuje analizę bilansu i wstępną analizę rachunku wyników..

We wstępnej analizie bilansu bada się:

- strukturę majątkową na podstawie wskaźników struktury aktywów,
- strukturę kapitałową na podstawie wskaźników struktury pasywów,
- strukturę kapitałowo-majątkową.

Analiza statyczna pokazuje strukturę majątku i źródła jego finansowania w danym momencie.

Analiza dynamiczna pozwala na określenie kierunku zmian struktury i dynamikę jej zmian w poszczególnych okresach.

We wstępnej analizie bilansu w ujęciu dynamicznym za pomocą wskaźników dynamiki określa się kierunek i stopień zmian poszczególnych składników bilansu, w porównaniu do ich wartości we wcześniejszych momentach bilansowych oraz wskaźników struktury, przedstawiających udział poszczególnych pozycji majątku i źródeł ich finansowania. Analiza struktury majątku i kapitałów w przedsiębiorstwie jest odzwierciedleniem zaangażowania kapitału firmy.

Podstawowe znaczenie mają tutaj wskaźniki wyposażenia przedsiębiorstwa w środki gospodarcze.

STRUKTURA MAJĄTKOWA

Do wskaźników tych zalicza się:

1.
$$\left. \begin{array}{l} \text{Udział trwałych składników} \\ \text{majątku w aktywach ogółem} \end{array} \right\} = \frac{\text{majątek trwały}}{\text{aktywa ogółem}} * 100\%$$
2.
$$\left. \begin{array}{l} \text{Udział rzeczowych składników} \\ \text{majątku w aktywach ogółem} \end{array} \right\} = \frac{\text{rzeczowe składniki majątku}}{\text{aktywa ogółem}} * 100\%$$
3.
$$\left. \begin{array}{l} \text{Udział nie materialnych składników} \\ \text{majątku w aktywach ogółem} \end{array} \right\} = \frac{\text{niematerialne składniki majątku}}{\text{aktywa ogółem}} * 100\%$$
4.
$$\left. \begin{array}{l} \text{Udział majątku obrotowego} \\ \text{w aktywach ogółem} \end{array} \right\} = \frac{\text{majątek obrotowy}}{\text{aktywa ogółem}} * 100\%$$
5.
$$\left. \begin{array}{l} \text{Udział zapasów w} \\ \text{aktywach ogółem} \end{array} \right\} = \frac{\text{zapasy ogółem}}{\text{aktywa ogółem}} * 100\%$$
6.
$$\left. \begin{array}{l} \text{Udział należności} \\ \text{w aktywach ogółem} \end{array} \right\} = \frac{\text{należności}}{\text{aktywa ogółem}} * 100\%$$
7.
$$\left. \begin{array}{l} \text{Udział środków pieniężnych} \\ \text{w aktywach ogółem} \end{array} \right\} = \frac{\text{środki pieniężne}}{\text{aktywa ogółem}} * 100\%$$
8.
$$\left. \begin{array}{l} \text{Udział krótkoterminowych papierów} \\ \text{wartościowych w aktywach ogółem} \end{array} \right\} = \frac{\text{krótkoterminowe papiery wartościowe}}{\text{aktywa ogółem}} * 100\%$$

Struktura pasywów.

Do oceny struktury pasywów służą następujące wskaźniki:

1.
$$\left. \begin{array}{l} \text{Wyposażenie przedsiębiorstwa} \\ \text{w kapitał własny} \end{array} \right\} = \frac{\text{kapitał własny}}{\text{aktywa ogółem}} * 100\%$$
2.
$$\left. \begin{array}{l} \text{Obciążenie przedsiębiorstwa} \\ \text{zobowiązaniami długoterminowymi} \end{array} \right\} = \frac{\text{zobowiązania długoterminowe}}{\text{aktywa ogółem}} * 100\%$$

$$3. \text{ Wyposażenie przedsiębiorstwa w kapitał stały} = \frac{\text{kapitał stały}}{\text{aktywa ogółem}} * 100\%$$

$$4. \left. \begin{array}{l} \text{Obciążenie przedsiębiorstwa} \\ \text{kredytem krótkoterminowym} \end{array} \right\} = \frac{\text{kredyt krótkoterminowy}}{\text{aktywa ogółem}} * 100\%$$

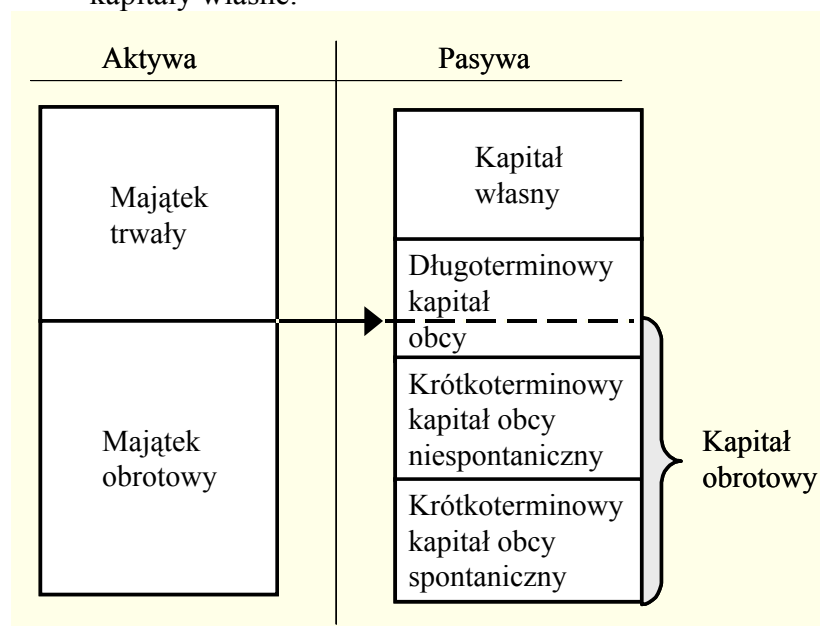
$$5. \left. \begin{array}{l} \text{Obciążenie przedsiębiorstwa} \\ \text{zobowiązaniami bieżącymi} \end{array} \right\} = \frac{\text{zobowiązania bieżące}}{\text{aktywa ogółem}} * 100\%$$

Kapitał obrotowy lub inaczej pracujący (ang. Working Capital).

Kapitałem obrotowym nazywa się kapitał (własny i obcy) zaangażowany przez firmę do sfinansowania majątku obrotowego.

Składać się on może z części kapitału własnego, kapitałów obcych stałych (czyli długoterminowych) oraz z kapitałów obcych krótkoterminowych w kolejności:

- zobowiązania krótkoterminowe związane z kontraktami na dostawy potrzebnych firmie materiałów, towarów i usług, przede wszystkim związanych z produkcyjną lub handlową działalnością przedsiębiorstwa,
- pożyczki i kredyty krótkoterminowe,
- kapitały obce długoterminowe,
- kapitały własne.



Rys. Graficzna interpretacja kapitału obrotowego [31].

$$\text{Kapitał obrotowy netto} = \text{Kapitał obrotowy} - \text{Zobowiązania bieżące}$$

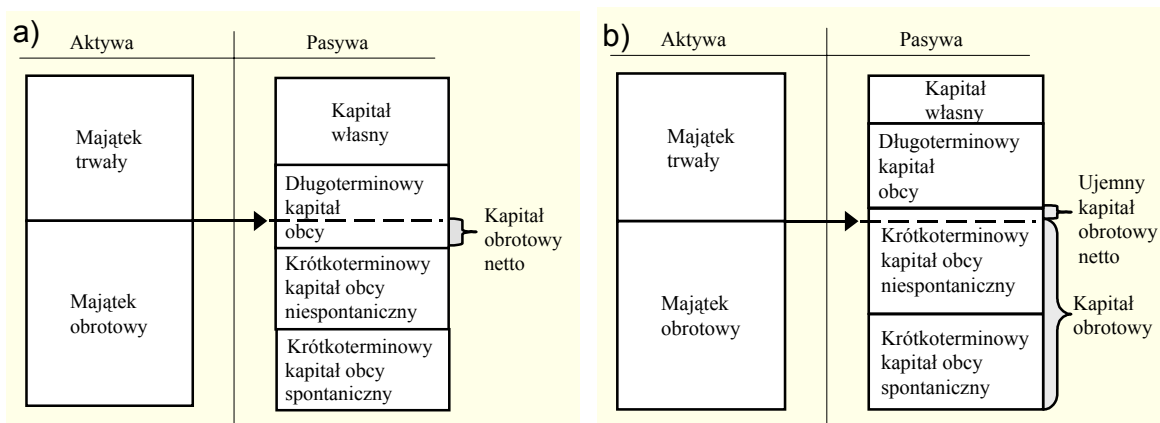
a więc jest także równy:

- środkom obrotowym pomniejszonym o zobowiązania, a także
- różnicą pomiędzy kapitałem stałym a majątkiem trwałym przedsiębiorstwa

Kapitał obrotowy netto to kapitały stałe firmy przeznaczone do stałego finansowania części majątku obrotowego. Kapitał ten jest swego rodzaju zabezpieczeniem przedsiębiorstwa przed ewentualnymi kłopotami w przypadku trudności ze zbytem wytworzonych produktów i może przyjmować zarówno wartości dodatnie, jak i ujemne.

Wartość dodatnia kapitału obrotowego netto występuje wówczas, gdy część majątku obrotowego jest finansowana kapitałami długoterminowymi.

Wartość ujemna występuje wówczas, gdy nie starcza kapitału stałego na sfinansowanie majątku trwałego i jego część jest finansowana przez zobowiązania bieżące.

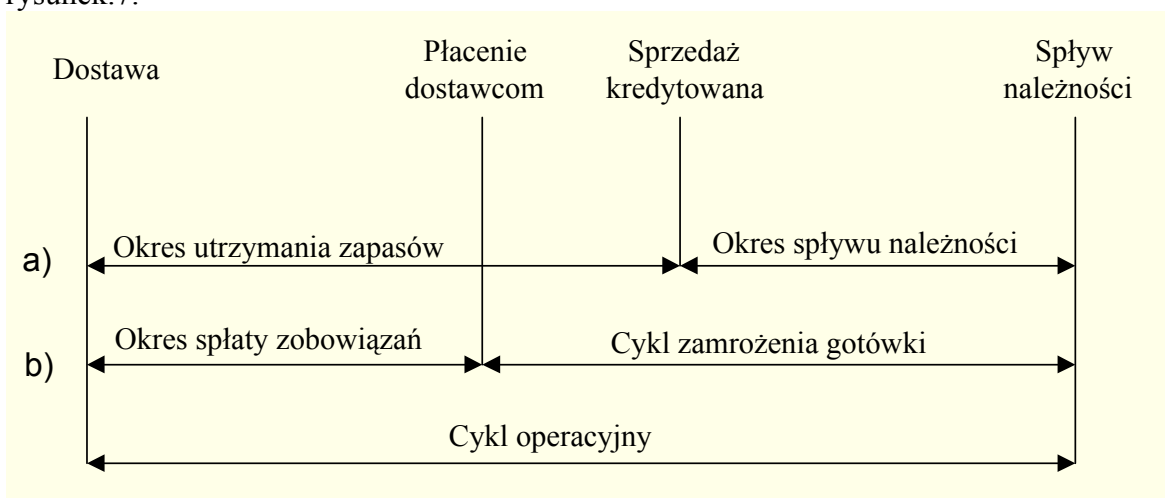


Rys. Kapitał obrotowy netto a) dodatni i b) ujemny [31].

Prawidłowa wielkość kapitału obrotowego zależy od:

- rodzaju prowadzonej działalności,
- długości cyklu operacyjnego,
- poziomu sprzedaży (większa sprzedaż wymaga wyższego poziomu zapasów i należności),
- polityki sterowania zapasami,
- polityki kredytowania,
- stopnia wykorzystania środków obrotowych,
- kosztów kredytów bankowych i handlowych.

Typowy finansowy cykl operacyjny dla przedsiębiorstwa produkcyjnego przedstawia rysunek.7.



Rys.. Przykładowy cykl konwersji gotówki (inaczej finansowy cykl operacyjny) [29,31].

Sposób finansowania kapitału obrotowego zależy także od przyjętej polityki finansowania przedsiębiorstwa. Na ogół wyróżnia się trzy sposoby podejścia:

- polityka konserwatywna, gdy środki obrotowe zmienne i część środków obrotowych stałych finansuje się kapitałem stałym - najczęściej kredytem długoterminowym (rys.**Błąd! Nie można odnaleźć źródła odwołania.**8); tylko część środków obrotowych zmiennych finansuje się kredytem krótkoterminowym,
- polityka zachowawcza, gdy środki obrotowe zmienne finansuje się kredytem krótkoterminowym (rys.**Błąd! Nie można odnaleźć źródła odwołania.**9),
- polityka agresywna, gdy środki obrotowe zmienne i część środków obrotowych stałych finansuje się kredytem krótkoterminowym (rys.**Błąd! Nie można odnaleźć źródła odwołania.**10).

WSKAŹNIKI STRUKTURY KAPITAŁOWO MAJĄTKOWEJ

Ważniejsze wskaźniki służące do wstępnej analizy struktury kapitałowo-majątkowej przedsiębiorstwa to:

1. Wskaźnik pokrycia majątku trwałego kapitałem własnym $\left. \vphantom{\frac{\text{kapitał własny}}{\text{majątek trwały}}}\right\} = \frac{\text{kapitał własny}}{\text{majątek trwały}} * 100\%$
2. Wskaźnik pokrycia majątku trwałego kapitałem stałym $\left. \vphantom{\frac{\text{kapitał stały}}{\text{majątek trwały}}}\right\} = \frac{\text{kapitał stały}}{\text{majątek trwały}} * 100\%$
3. Wskaźnik pokrycia majątku obrotowego kapitałami krótkoterminowymi $\left. \vphantom{\frac{\text{kapitał krótkoterminowy}}{\text{majątek obrotowy}}}\right\} = \frac{\text{kapitał krótkoterminowy}}{\text{majątek obrotowy}} * 100\%$
4. Udział kapitału obrotowego w finansowaniu majątku ogółem $\left. \vphantom{\frac{\text{kapitał obrotowy netto}}{\text{aktywa ogółem}}}\right\} = \frac{\text{kapitał obrotowy netto}}{\text{aktywa ogółem}} * 100\%$
5. Udział kapitału obrotowego w finansowaniu majątku obrotowego przedsiębiorstwa $\left. \vphantom{\frac{\text{kapitał obrotowy netto}}{\text{majątek obrotowy}}}\right\} = \frac{\text{kapitał obrotowy netto}}{\text{majątek obrotowy}} * 100\%$

2 Analiza wskaźnikowa

Analiza wskaźnikowa jest jednym z ważniejszych elementów analizy finansowej przedsiębiorstw. Polega na obliczeniu szeregu wskaźników wyrażających relacje zachodzące pomiędzy poszczególnymi wielkościami zaczerpniętymi z dokumentów sprawozdawczych, takich jak bilans i rachunek wyników. Jest ona rozwinięciem analizy wstępnej. Za pomocą obliczonych wartości wskaźników można syntetycznie scharakteryzować różne aspekty ekonomicznej działalności przedsiębiorstwa. Przez pewną systematykę i ujednoczenie tych wskaźników osiągnięto to, że mogą się nimi posługiwać różne grupy podmiotów, na przykład kredytodawcy, udziałowcy (akcjonariusze), menedżerowie. Grupy te są zainteresowane zwykle różnymi zestawami, pakietami wskaźników.

Zwykle wyróżnia się cztery obszary analizy wskaźnikowej odpowiadające różnym problemom działalności przedsiębiorstwa. Należą do nich:

- płynność finansowa,
- sprawność działania przedsiębiorstwa,
- zyskowność,
- rentowność.

Wskaźniki analizy finansowej wykorzystywane w każdej z tych grup oblicza się na podstawie:

1. danych wyrażających stan zjawiska na początku i na końcu okresu sprawozdawczego; różnica pokazuje zmiany zachodzące w danej dziedzinie w badanym okresie sprawozdawczym za sprawą podjętych odpowiednich decyzji gospodarczych,
2. wielkości średnich w okresie sprawozdawczym obliczonych ze wskaźników miesięcznych, kwartalnych (w przypadku roku) lub w ostateczności jako średnich z wartości na początek i koniec okresu sprawozdawczego.

2.1 Ocena płynności finansowej firmy

Płynność finansowa (ang. liquidity) pokazuje zdolność firmy do wywiązywania się z krótkoterminowych zobowiązań, tzn. tych, których terminy płatności nie przekraczają roku.

$$\left. \vphantom{\frac{\text{aktywa bieżące}}{\text{pasywa bieżące}}}\right\} = \frac{\text{aktywa bieżące}}{\text{pasywa bieżące}}, \text{ czyli}$$

$$\left. \vphantom{\frac{\text{zapasy} + \text{należności} + \text{środki pieniężne} + \text{inne aktywa bieżące}}{\text{bieżące zobowiązania}}}\right\} = \frac{\text{zapasy} + \text{należności} + \text{środki pieniężne} + \text{inne aktywa bieżące}}{\text{bieżące zobowiązania}}$$

Generalnie uważa się, że przy poziomie wskaźnika bieżącego 1,2 – 2,0, zachowana jest równowaga finansowa firmy.

Dla lepszego zobrazowania możliwości wywiązania się firmy z bieżących zobowiązań należałoby wyłączyć część aktywów bieżących z wyżej wymienionego wskaźnika, a mianowicie te, których płynność jest znacząco niższa od pozostałych. Otrzymamy wtedy tzw. wskaźnik płynności szybki (ang. Quick Ratio lub Acid Test). Wyznacza się go ze wzoru:

$$\text{Wskaźnik szybki} = \frac{\text{aktywa bieżące} - \text{zapasy} - \text{rozliczenia międzyokresowe czynne}}{\text{bieżące pasywa}}$$

Analizę płynności finansowej przedsiębiorstwa, oprócz obliczenia wskaźników, można poszerzyć o zbadanie struktury środków obrotowych ze względu na stopień płynności. Środki te możemy podzielić na trzy zasadnicze grupy:

I stopień płynności są to środki pieniężne w kasie i na rachunku bankowym oraz krótkoterminowe papiery wartościowe,

II stopień płynności przypisuje się należnościom odbieranym w założonych terminach, należnościom od budżetów, na przykład, z tytułu nadpłaconych podatków, i innym należnościom oraz zapasom wyrobów gotowych i półfabrykatów mających zbytu na rynku,

III stopień płynności charakteryzuje zapasy towarów i wyrobów nie mających zbytu: zapasy produkcji niezakończonych, materiały, zaliczki na poczet przyszłych dostaw towarów oraz należności przeterminowane i sporne.

Klasyfikacja jest uszeregowaniem ekonomicznym i różni się nieco od klasyfikacji rachunkowej. W tej drugiej pierwszy stopień mają środki pieniężne, drugi należności, trzeci zapasy. Zgodnie z tym, oblicza się odpowiednie dla każdego stopnia wskaźniki płynności finansowej. Wskaźnik należy poddać wnikliwej analizie i zbadać, czy poważnej części należności nie stanowią należności znacznie przeterminowane i prawdopodobnie nieściągalne.

2.2 Wskaźniki aktywności

Dalsza analiza polega na analizowaniu sprawności działania przedsiębiorstwa.

Pierwszy wskaźnik mierzy, pomnożony przez 360 dni, stosunek kapitału obrotowego do sprzedaży netto.

$$\text{Kapitał obrotowy netto w dniach obrotu} = \frac{\text{kapitał obrotowy netto}}{\text{sprzedaż netto}} * 360 \text{ dni}$$

$$\text{Wskaźnik rotacji należności} = \frac{\text{roczna sprzedaż netto}}{\text{średni stan należności}}$$

$$\text{Wskaźnik cyklu należności} = \frac{360 \text{ dni}}{\text{wskaźnik rotacji należności}} \text{ lub}$$

$$\text{Wskaźnik cyklu należności} = \frac{\text{średni stan należności}}{\text{sprzedaż netto}} * 360 \text{ dni}$$

$$\text{Wskaźnik obrotu zapasami} = \frac{\text{koszt towarów sprzedanych}}{\text{średni stan zapasów}}$$

Niekiedy używa się przybliżonej zależności:

$$\text{Wskaźnik obrotu zapasami} = \frac{\text{sprzedaż netto}}{\text{średni stan zapasów}}$$

$$\text{Wskaźnik cyklu zapasów w dniach} = \frac{360 \text{ dni}}{\text{wskaźnik obrotu zapasami}} \text{ lub}$$

$$\text{Wskaźnik cyklu zapasów w dniach} = \frac{\text{średni stan zapasów}}{\text{sprzedaż netto}} * 360 \text{ dni}$$

2.3 Badanie stopnia zadłużenia przedsiębiorstwa

Dla zbadania poziomu zadłużenia firmy wystarczą cztery podstawowe wskaźniki.

Strukturę majątku przedsiębiorstwa opisuje następujący wskaźnik (ang. Debt Ratio):

$$\text{Wskaźnik ogólnego zadłużenia} = \frac{\text{zobowiązania ogółem}}{\text{aktywa ogółem}}$$

Uzupełnieniem tego wskaźnika jest relacja zadłużenia kapitału własnego wobec zobowiązań ogółem (ang. Debt to Equity)

$$\text{Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego} = \frac{\text{zobowiązania ogółem}}{\text{kapitał własny}}$$

Następny wskaźnik zwany też wskaźnikiem długu lub wskaźnikiem ryzyka dotyczy zadłużenia długoterminowego o okresie spłaty powyżej jednego roku.

$$\text{Wskaźnik zadłużenia długoterminowego} = \frac{\text{zobowiązania długoterminowe}}{\text{kapitał własny}}$$

$$\left. \begin{array}{l} \text{Wskaźnik pokrycia zobowiązań długoterminowych} \\ \text{rzeczymi składnikami majątku} \end{array} \right\} = \frac{\text{rzeczowe składniki majątku trwałego}}{\text{zobowiązania długoterminowe}}$$

Oprócz badania poziomu zadłużenia przedsiębiorstwa analizuje się także jego zdolność do obsługi długu. Bank orientuje się wtedy co do możliwości zwrotu kredytu w terminie wraz z odsetkami. Do oceny zdolności firmy do obsługi długu wykorzystuje się następujący zbiór wskaźników:

wskaźnik pokrycia obsługi długu,
wskaźnik pokrycia zobowiązań odsetkowych,
wskaźnik pokrycia obsługi kredytu gotówką z cash flow.

Pierwszy z tych wskaźników, zwany również wskaźnikiem wiarygodności kredytowej, można obliczyć na dwa różne sposoby:

$$\text{Wskaźnik pokrycia obsługi długu I} = \frac{\text{zysk przed opodatkowaniem i odsetkami (EBIT)}}{\text{raty kapitałowe} + \text{odsetki}} \text{ lub}$$

$$\text{Wskaźnik pokrycia obsługi długu II} = \frac{\text{zysk po opodatkowaniu} + \text{odsetki}}{\text{raty kapitałowe} + \text{odsetki}}$$

Wskaźnik I wyraża stopień zabezpieczenia obsługi kredytu przez osiągnięty zysk.

Wskaźnik II obliczany jest ze względu na fakt pierwszeństwa wymagalności zobowiązań podatkowych przedsiębiorstwa przed zobowiązaniami kredytowymi. Odsetki płacone są przed opodatkowaniem. Stąd w powyższej relacji występuje zysk netto powiększony o odsetki, jako wartość będąca w dyspozycji podmiotu i mogąca służyć obsłudze kredytu.

Następny wskaźnik pokrycia zobowiązań odsetkowych w swej relacji wykorzystuje wartość zysku przed opodatkowaniem powiększoną o odsetki.

$$\begin{aligned} \text{Wskaźnik pokrycia zobowiązań odsetkowych} &= \\ &= \frac{\text{zysk przed opodatkowaniem i odsetkami (EBIT)}}{\text{odsetki}} \end{aligned}$$

Przy ocenie zdolności przedsiębiorstwa do obsługi długu warto wykorzystać relacje bazujące na przepływie środków pieniężnych. Wskaźnik pokrycia zobowiązań nadwyżką finansową umożliwia ocenę możliwości regulowania ich z tej właśnie nadwyżki bez uszczerpiania majątku przedsiębiorstwa.

$$\text{Wskaźnik pokrycia zobowiązań z cash flow} = \frac{\text{zysk netto} + \text{amortyzacja}}{\text{przeciętny stan zobowiązań}}$$

2.4 Analiza zyskowności przedsiębiorstwa

W literaturze polskiej określenia rentowności i zyskowności są:

- stosowane zamiennie lub
- zyskowność rozumiana jest w odniesieniu do sprzedaży, natomiast rentowność w odniesieniu do zainwestowanych kapitałów.

Wyróżnia się:

zyskowność handlową obliczaną na podstawie danych o wielkości sprzedaży,

rentowność ekonomiczną dotyczącą całości majątku podmiotu,
rentowność finansową wiążącą się z zaangażowanymi kapitałami własnymi.

Przy badaniu zyskowności handlowej podstawowe znaczenie ma zysk. Zysk na sprzedaży oblicza się jako różnicę pomiędzy przychodami ze sprzedaży a kosztami uzyskania tych przychodów. Wskaźnik zyskowności sprzedaży (ang. Gross Profit Margin)

$$\text{Wskaźnik zyskowności sprzedaży} = \frac{\text{sprzedaż netto} - \text{koszt towarów sprzedanych}}{\text{sprzedaż netto}} * 100\%$$

a także

$$\text{Wskaźnik zyskowności sprzedaży netto} = \frac{\text{zysk netto (EAT)}}{\text{sprzedaż netto}} * 100\%$$

W Polsce często obliczany jest również wskaźnik zyskowności sprzedaży brutto

$$\text{Wskaźnik zyskowności "sprzedaży" brutto} = \frac{\text{zysk brutto}}{\text{sprzedaż netto}} * 100\%$$

Z uwagi na to, że w liczniku tej i poprzedniej zależności występuje wartość zysku całego przedsiębiorstwa, należy pamiętać, że tym samym łączy on zyski z poszczególnych dziedzin działania przedsiębiorstwa. Zależy on więc od wyników z:

- podstawowej działalności,
- działalności finansowej,
- pozostałej sprzedaży (na przykład składników majątku trwałego) oraz
- salda strat i zysków nadzwyczajnych.

$$\text{Wskaźnik zyskowności sprzedaży brutto} = \frac{\text{zysk brutto na sprzedaży}}{\text{sprzedaż netto}} * 100\%$$

RENTOWNOŚĆ

Ten aspekt działalności firmy globalnie ocenia wskaźnik rentowności aktywów (ang. ROA - Return on Assets lub Return on Investment - ROI)

$$\text{Wskaźnik rentowności majątku ROA} = \frac{\text{zysk netto}}{\text{majątek ogółem (aktywa)}} * 100\%$$

Taki wskaźnik jest wyznacznikiem ogólnej zdolności aktywów przedsiębiorstwa do generowania zysku, czyli podpowiada, jak efektywnie kadra kierownicza gospodaruje posiadanym majątkiem. Rentowność majątku zależy od zyskowności sprzedaży netto oraz szybkości rotacji zaangażowanych aktywów. Stąd wniosek, że korzystną rentowność można uzyskać stosując dwie różne polityki sprzedaży:

- politykę niskich cen (marży) i dużej rotacji aktywów lub
- politykę wysokich cen (marży) i mniejszej rotacji aktywów.

$$\text{Skorygowana rentowność majątku} = \frac{\text{zysk netto} + \text{odsetki} - \text{podatek od odsetek}}{\text{majątek ogółem}} * 100\%$$

Bardzo pomocny jest wskaźnik informujący, jak dużą względną sprzedaż firma realizuje z pomocą swojego majątku (ang. Total Assets Turnover)

$$\text{Wskaźnik obrotu aktywami} = \frac{\text{sprzedaż netto}}{\text{aktywa}}$$

Rentowność kapitału własnego jest trzecim aspektem badania rentowności przedsiębiorstwa (ang. ROE - Return on Equity)

$$\text{Wskaźnik rentowności kapitału własnego ROE} = \frac{\text{zysk netto}}{\text{kapitał własny}} * 100\%$$

Wskaźnik ROE jest jednym z najważniejszych wskaźników z punktu widzenia właściciela. Stopa zwrotu z kapitału własnego nazywana jest często rentownością kapitałów własnych.

Wskazuje on bowiem procentowo zarobek właścicieli firmy.

Majątek przedsiębiorstwa finansowany jest kapitałami własnymi i obcymi. Stosunek aktywów ogółem do kapitału własnego nazywa się mnożnikiem kapitału własnego MKW. Wskazuje on

ile razy majątek firmy jest większy od kapitału własnego. Ponieważ majątek firmy jest równy źródłom finansowania (co wynika z głównego prawa bilansu), MKW można interpretować jako stosunek wszystkich źródeł finansowania do kapitału własnego – wskazuje więc krotność wartości źródeł finansowania w stosunku do kapitału własnego.

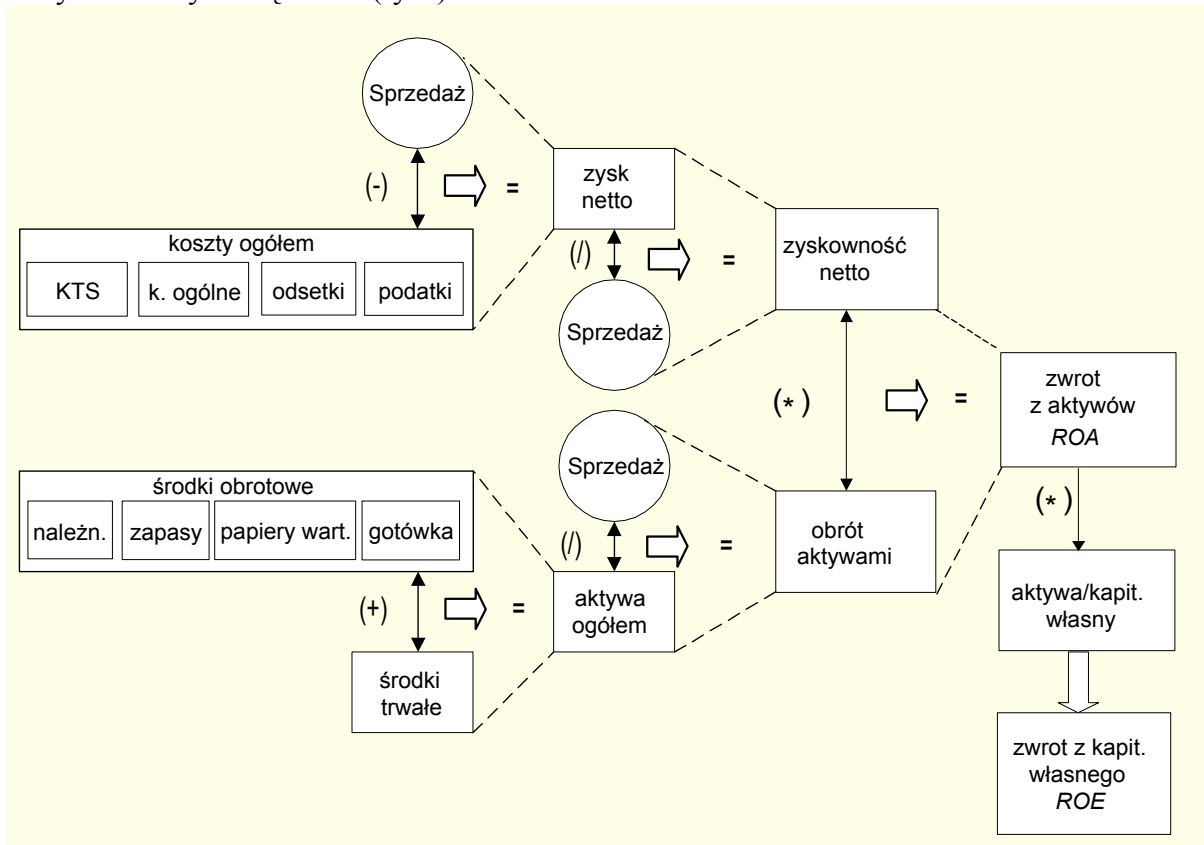
$$MKW = \frac{\text{Aktywa ogółem}}{\text{Kapitał własny}}$$

Odwrotność MKW wskazuje udział kapitału własnego w finansowaniu działalności firmy. Rentowność kapitału własnego można więc obliczyć w następujący sposób

$$ROE = \frac{\text{Zysk netto}}{\text{Sprzedaż}} * \frac{\text{Sprzedaż}}{\text{Aktywa}} * \frac{\text{Aktywa}}{\text{Kapitał własny}} =$$

$$= \text{Zyskowność netto} * \text{Obrót aktywami} * \text{MKW}$$

Wynika stąd, że menedżerowie firmy realizując nadrzędny cel zarządzania finansami, wzbogacenie właścicieli, powinni dbać przede wszystkim o wysoką zyskowność netto, wysoki obrót aktywami oraz odpowiednio wysoki MKW (niski udział kapitałów własnych w finansowaniu działalności przedsiębiorstwa). W realizację tego celu zaangażowane są wszystkie sfery zarządzania (rys.).



Rys. Procedura obliczania ROE [16,29,31].

2.5 Badanie wartości rynkowej przedsiębiorstwa.

Bardzo ważnym czynnikiem przy kształtowaniu się wizerunku firmy jest jej pozycja na rynku. Jednym z podstawowych wskaźników jest zysk przypadający na jedną akcję EPS (ang. Earning per Share). Jest to miernik ogólny, po którym akcjonariusze mogą oceniać wysokość spodziewanej dywidendy przy założeniu, że jest ona uzależniona od wielkości wygosparowanego zysku.

$$EPS = \frac{\text{zysk netto}}{\text{liczba wyemitowanych akcji}}$$

Do oceny zyskowności służy wskaźnik ceny do zysku na jedną akcję, P/E (ang. Price to Earning Ratio):

$$\text{Wskaźnik ceny do zysku na jedną akcję} = P/E = \frac{\text{cena rynkowa jednej akcji}}{\text{zysk na jedną akcję}}$$

Wskaźnik ten wykorzystywany jest także do wyceny wartości rynkowej przedsiębiorstwa. W przypadku, gdy wartość księgowa lub likwidacyjna firmy nie stanowi jej autentycznej wartości, wartość rynkową firmy WR można obliczyć mnożąc licznik i mianownik wskaźnika P/E przez liczbę wyemitowanych akcji i wówczas otrzymamy wartość całej firmy

$$WR = P/E * \text{zysk netto.}$$

$$\begin{aligned} & \text{Wartość rynkowa firmy} = \\ & = \text{iloczyn odczytanej wartości P/E firmy podobnej oraz prognozowanego zysku netto firmy} \\ & \quad \text{ocenianej.} \end{aligned}$$

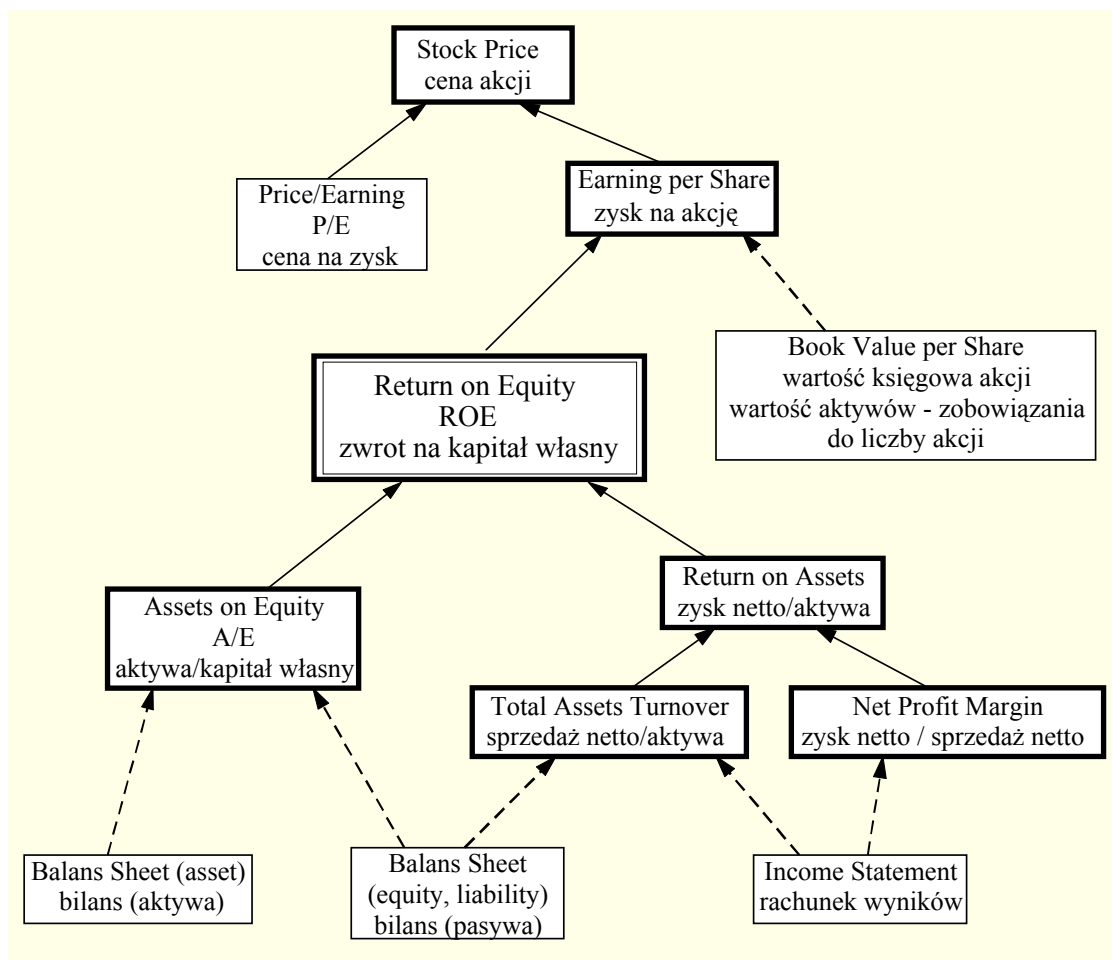
Dla akcjonariuszy zainteresowanych bezpośrednio zyskiem z dywidendy najlepszą ilustracją będzie wskaźnik stopy dywidendy, którego wartość podawana jest bądź jako ułamek, bądź procentowo.

$$\text{Wskaźnik stopy dywidendy} = \frac{\text{dywidenda na jedną akcję}}{\text{cena rynkowa jednej akcji}} * 100 \%$$

Uzupełniające informacje do poprzedniego wskaźnika niesie wskaźnik stopy wypłat dywidendy. Dowiadujemy się z niego, jaki jest udział dywidendy w zysku po opodatkowaniu:

$$\text{Wskaźnik stopy wypłat dywidendy} = \frac{\text{dywidenda na 1 akcję}}{\text{zysk na 1 akcję}} * 100 \%$$

Po pierwszej wojnie światowej duże firmy amerykańskie rozwijały się przez ekspansję i przejmowanie innych, mniejszych firm. W jednym z czołowych koncernów chemicznych, amerykańskiej firmie Du Pont powstał sposób oceny firm, które mogłyby stać się dla Du Ponta ciekawym kąskiem. System ten jest aktualnie ogólnie znany i otrzymał nazwę piramidy Du Ponta.



Rys. Piramida Du Ponta. Właściwa piramida została zaznaczona grubymi liniami i ciągłymi strzałkami. W delikatnych ramkach zawarto informacje, wykorzystywane przez piramidę. Strzałki ciągłe symbolizują mnożenie, przerywane - inne związki do obliczenia wskaźników piramidy [16,29,31].