

Janusz Narkiewicz

Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie

SYNTETYCZNA OCENA RYZYKA DZIAŁALNOŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA NA PODSTAWIE SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH

Streszczenie: Działalność gospodarcza każdego przedsiębiorstwa w gospodarce rynkowej związana jest z ryzykiem. Spośród wielu rodzajów ryzyka wyróżnianych w literaturze przedmiotu autor za najbardziej istotne uznał takie jego kategorie, jak: ryzyko operacyjne, finansowe, rentowności, płynności i bankructwa. Jednym z podstawowych źródeł informacji o ryzyku przedsiębiorstwa, zwłaszcza dla podmiotów funkcjonujących w jego otoczeniu, są obligatoryjne sprawozdania finansowe, a szczególnie: bilans, rachunek zysków i strat, rachunek przepływów pieniężnych i informacja dodatkowa. Celem artykułu o charakterze teoretyczno-metodycznym było więc zaprezentowanie możliwości zidentyfikowania różnych rodzajów ryzyka (a w zasadzie jego symptomów) w ramach tzw. wstępnej analizy (czytania) podstawowych sprawozdań finansowych przedsiębiorstwa.

Słowa kluczowe: sprawozdanie finansowe, ryzyko działalności przedsiębiorstwa, ryzyko operacyjne i finansowe, analiza bilansu, rentowność i płynność finansowa.

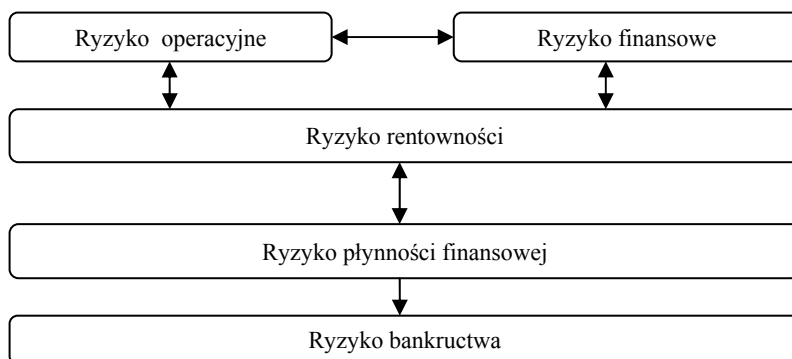
1. Wstęp

Prowadzenie działalności gospodarczej związane jest nierozłącznie z ryzykiem. W sposób najbardziej ogólny ryzyko można zdefiniować jako odchylenie możliwych wyników od oczekiwanego zwrotu lub też możliwość odchylenia się przyszłych zwrotów (zysków) od zwrotów (zysków) oczekiwanych [Jerzemska 2004, s. 171]. Ponieważ wynik ewentualnych odchyłeń nie jest znany, ryzyko może oznaczać sytuację zarówno negatywną (ujemną różnicę, niepowodzenie, stratę), jak i pozytywną (dodatnią różnicę, sukces, zysk). W praktyce jednak jedynie odchylenia ujemne stwarzają problemy, wobec czego są one szczególnym przedmiotem analiz i badań [Gabrusewicz, Kamela-Sowińska, Poetschke 2001, s. 334].

W literaturze przedmiotu często wskazuje się na fakt błędnego utożsamiania dwóch pojęć, jakimi są ryzyko i niepewność. Niepewność dotyczy zmian, które są trudne do przewidzenia lub nie ma możliwości oszacowania prawdopodobieństwa

ich zajścia. Z kolei ryzyko to takie odchylenie od stanu oczekiwanego, które można w określonym stopniu przewidzieć i dzięki temu wykorzystać potencjalną okazję do osiągnięcia nadzwyczajnych efektów bądź uniknąć ewentualnych negatywnych konsekwencji zaistnienia przyszłych zdarzeń. Ryzykiem można więc zarządzać, w związku z tym proces ten stanowi ważne ogniwo zintegrowanego zarządzania finansami przedsiębiorstwa i obejmuje m.in.: określenie obszarów ryzyka, jego identyfikację, ocenę i sterowanie nim oraz kontrolę nad adekwatnością i efektywnością wykorzystywanych środków, łącznie z odpowiednią sprawozdawczością [Skoczylas 2002, s. 208].

W teorii i praktyce gospodarczej wyróżnia się kilkadziesiąt rodzajów ryzyka związanego z działalnością przedsiębiorstwa i zagrażającego kontynuacji jego działalności [Karmańska 2008, s. 63-80]. Najczęściej spotyka się podział ryzyka na systematyczne (zewnętrzne), które jest w dużym stopniu niezależne od przedsiębiorstwa, i niesystematyczne (wewnętrzne), na które zarząd jednostki gospodarczej ma istotny wpływ. W rachunkowości powszechnie stosowany jest natomiast podział na ryzyko operacyjne i finansowe. Pierwsze z nich jest przede wszystkim odzwierciedleniem aktualnej sytuacji rynkowej oraz poziomu wykorzystania zdolności produkcyjnych i zależy m.in. od efektywności zarządzania aktywami przedsiębiorstwa. Ryzyko finansowe związane jest natomiast ze strukturą kapitałów firmy, determinującą stabilność źródeł finansowania i ich koszt, co wpływa istotnie na rentowność i płynność finansową przedsiębiorstwa. Kumulacja dwóch ostatnich kategorii ryzyka znajduje odbicie w ryzyku „ogólnym” działalności, jakim jest ryzyko „bankructwa” przedsiębiorstwa. Podstawowe kategorie ryzyka działalności przedsiębiorstwa poddawane najczęściej ocenie w analizach finansowych prezentuje rys. 1.



Rys. 1. Podstawowe rodzaje ryzyka w analizie finansowej działalności przedsiębiorstwa

Źródło: opracowanie własne.

W typowych sytuacjach kryzysowych kumulacja różnych skutków ryzyka operacyjnego i finansowego prowadzi do stopniowego pogarszania się rentowności przedsiębiorstwa, czyli zdolności do generowania zysku¹. W następstwie pogarszającej się rentowności pojawiają się problemy z terminową spłatą zobowiązań (płynnością finansową), co często stwarza zagrożenie dla dalszego funkcjonowania przedsiębiorstwa.

W ocenie ryzyka wykorzystywane są różnorodne źródła informacji, zarówno generowane wewnątrz przedsiębiorstwa, jak i pochodzące z jego otoczenia. Najbardziej szczegółową bazą danych do analizy ryzyka dysponują zarządy przedsiębiorstw, wykorzystujące do tego celu informacje pochodzące z syntetycznej i analitycznej ewidencji księgowej, jak również różnorodne dane pozaewidencyjne dotyczące wewnętrznych i zewnętrznych uwarunkowań prowadzonej działalności gospodarczej. W dużo trudniejszej sytuacji znajdują się podmioty funkcjonujące w otoczeniu przedsiębiorstw, np. kontrahenci handlowi, banki i instytucje finansujące czy potencjalni inwestorzy (akcjonariusze, udziałowcy). Oceniają oni bieżącą i przyszłą sytuację finansową przedsiębiorstwa oraz wynikające z niej ryzyko w przypadku nawiązania współpracy gospodarczej bądź zaangażowania kapitałów przede wszystkim na podstawie okresowych sprawozdań finansowych, do sporządzania których zobowiązane są wszystkie jednostki gospodarcze prowadzące księgi rachunkowe. Dla tych podmiotów obligatoryjna sprawozdawczość stanowi często jedyne wiarygodne źródło syntetycznych informacji o firmie.

Zgodnie z ustawą o rachunkowości podstawowe sprawozdanie finansowe przedsiębiorstwa obejmuje bilans, rachunek zysków i strat oraz informację dodatkową, w skład której wchodzi wprowadzenie do sprawozdania finansowego oraz dodatkowe noty i objaśnienia. Ponadto spółki akcyjne oraz jednostki o dużym znaczeniu w środowisku gospodarczym, których sprawozdania finansowe podlegają badaniu i ogłaszaniu, sporządzają rachunek przepływów pieniężnych oraz zestawienie zmian w kapitale własnym². Elementem dodatkowym do sprawozdania finansowego niektórych podmiotów gospodarczych (spółek kapitałowych, przedsiębiorstw państwo-

¹ W wielu opracowaniach podkreśla się, iż rentowność jest jedynie warunkiem długoterminowej wypłacalności przedsiębiorstwa, natomiast często spotykany jest brak związku pomiędzy rentownością a płynnością finansową w krótkim okresie. Należy jednak zauważyć, że w wielu przedsiębiorstwach, szczególnie o krótkim cyklu rotacji aktywów obrotowych, gwałtowny spadek rentowności prowadzi bardzo szybko do utraty zdolności płatniczej [Stepień 2008, s. 44-45].

² Spółki giełdowe, których papiery wartościowe dopuszczone są do obrotu na rynku regulowanym Europejskiego Obszaru Gospodarczego (bądź ubiegają się lub zamierzają się ubiegać o takie dopuszczenie), sporządzają sprawozdania finansowe zgodnie z MSSF (obligatoryjnie w przypadku sprawozdań skonsolidowanych lub w innych sytuacjach z wyboru). W tym przypadku podstawowy roczny raport finansowy, obok wprowadzenia i not objaśniających, obejmuje sprawozdanie z sytuacji finansowej (odpowiednik bilansu), sprawozdanie z całkowitych dochodów (odpowiednik rachunku zysków i strat), sprawozdanie z przepływów pieniężnych i sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym. Spółki giełdowe zobligowane są również do sporządzania i publikacji sprawozdań okresowych – kwartalnych i półrocznych [Ustawa z dnia 29 września 1994 r. ..., art. 44 i 45].

wych i spółdzielni) jest sprawozdanie z działalności jednostki, obejmujące istotne informacje o stanie majątkowym i sytuacji finansowej, w tym m.in. wskazanie czynników ryzyka i opis zagrożeń dotyczących funkcjonowania przedsiębiorstwa.

2. Bilans jako źródło informacji o ryzyku wynikającym z sytuacji kapitałowo-majątkowej przedsiębiorstwa

Spośród elementów sprawozdania finansowego największą wartość poznawczą w ocenie ryzyka działalności gospodarczej ma bilans (sprawozdanie z sytuacji finansowej) prezentujący aktywa przedsiębiorstwa i źródła ich finansowania na określony moment, zwany dniem bilansowym. Odzwierciedla on skutki wszystkich zdarzeń gospodarczych, mających miejsce w okresie sprawozdawczym. Jest ponadto powiązany z innymi sprawozdaniami, tj. z rachunkiem przepływów pieniężnych, gdyż prezentuje zawartą w nim zmianę stanu środków pieniężnych, oraz z rachunkiem zysków i strat, przez wykazanie w pasywach wyniku finansowego netto jednostki jako składnika kapitałów własnych.

Bilans ma charakter statyczny, jednak ujęcie w nim wartości na początek i na koniec okresu sprawozdawczego, a także możliwość porównania danych z różnych lat pozwala na ocenę sytuacji finansowej jednostki i towarzyszącego jej ryzyka również w ujęciu dynamicznym.

Klasyczna analiza bilansu obejmuje trzy podstawowe etapy (problemy analityczne), w ramach których można ocenić ryzyko związane z działalnością przedsiębiorstwa, tj.:

- analizę dynamiki i struktury aktywów, ze szczególnym uwzględnieniem oceny efektywności gospodarowania majątkiem, jego elastyczności i płynności oraz ryzyka operacyjnego towarzyszącego prowadzonej działalności gospodarczej,
- analizę struktury kapitałów, głównie z punktu widzenia kosztów ich pozyskania (efektywności finansowej) oraz ryzyka finansowego,
- analizę relacji kapitałowo-majątkowych, mających przede wszystkim wpływ na wypłacalność (równowagę dochodową) i płynność finansową jednostki gospodarczej.

Z punktu widzenia identyfikacji ryzyka w aktywach przedsiębiorstwa istotna jest ocena efektywności gospodarowania majątkiem i jego struktury. W syntetycznej ocenie efektywności gospodarowania aktywami można m.in. wykorzystać wzorcowy układ nierówności:

$$\Delta Z < \Delta A < \Delta S < \Delta W,$$

gdzie: ΔZ – dynamika zatrudnienia,

ΔA – dynamika aktywów,

ΔS – dynamika przychodów ze sprzedaży,

ΔW – dynamika wyniku finansowego.

Niezachowanie właściwych relacji pomiędzy zmianami aktywów a efektami działalności przedsiębiorstwa obserwowane w trakcie porównania danych bilansowych w kolejnych okresach sprawozdawczych wskazuje na spadek produktywności i rentowności, co może stanowić ważny sygnał mówiący o zbliżających się trudnościach finansowych przedsiębiorstwa.

Kryzisy w działalności przedsiębiorstw rozpoczynają się zazwyczaj od spadku aktywności gospodarczej, tj. ograniczenia skali prowadzonej działalności na skutek kurczących się rynków zbytu. Negatywne konsekwencje takiej sytuacji będące skutkiem niewykorzystanych zdolności produkcyjnych mogą być szczególnie odczuwalne w tych jednostkach gospodarczych, które w swojej działalności angażują nowoczesny majątek trwały o znacznej wartości, generujący bardzo wysokie koszty stałe (szczególnie amortyzacji). W tych przypadkach nawet niewielki spadek produkcji i sprzedaży może spowodować wysoki relatywny wzrost kosztów i znaczne pogorszenie rentowności prowadzonej działalności³. Na poziom ryzyka operacyjnego wynikającego ze spadku przychodów wpływa więc w dużym stopniu struktura zaangażowanego majątku, znajdująca bezpośrednie odzwierciedlenie w bilansie przedsiębiorstwa. Szczególne niebezpieczeństwo stwarza nadmiernie wysoki udział rzeczowych aktywów trwałych o wysokim stopniu unieruchomienia, co można stwierdzić np., porównując stosowne relacje w analizowanej firmie ze wskaźnikami średnimi w branży lub wskaźnikami konkurencyjnych przedsiębiorstw (np. liderów w branży) prowadzących podobną działalność gospodarczą.

Ważną informację o ryzyku przedsiębiorstwa wynikającym ze struktury majątku stanowi udział w nim długoterminowych aktywów finansowych. Przez dłuższy czas inwestowanie w te aktywa przynosiło znacznie większe korzyści niż osiągane w podstawowej działalności operacyjnej. Kryzys na rynkach finansowych, jaki miał miejsce w ostatnim czasie, którego konsekwencją była duża utrata wartości finansowych składników majątku, wskazuje na konieczność szczególnej analizy ryzyka w tym obszarze działalności przedsiębiorstwa. Pomocne w tej analizie są dane bilansu prezentujące wartość aktywów finansowych w coraz większym stopniu zbliżoną do wartości realnej (rynkowej) oraz szczegółowe dane zawarte w informacji dodatkowej pozwalające na ustalenie konkretnego rodzaju aktywów finansowych, z uwzględnieniem ich zbywalności (ograniczonej bądź natychmiastowej możliwości zbycia) i stosowanych zabezpieczeń.

W ocenie ryzyka finansowego przedsiębiorstwa wynikającego ze struktury aktywów istotne znaczenie mają także relacje wewnętrzne w ramach aktywów obrotowych⁴. Wysoki udział składników o ograniczonej możliwości zamiany na gotówkę (np. zapasów czy należności handlowych o długich terminach spłaty) może być sy-

³ Miarą wrażliwości zmian zysku operacyjnego na zmiany przychodów ze sprzedaży jest tzw. dźwignia operacyjna.

⁴ Ogólne informacje dotyczące struktury aktywów obrotowych z punktu widzenia płynności zawarte są w tabeli bilansu. Bardziej szczegółowe, np. dotyczące struktury inwestycji krótkoterminowych z uwzględnieniem terminów ich zbycia, można odczytać z dodatkowych not i objaśnień do bilansu.

gnałem potencjalnych trudności przedsiębiorstwa w regulowaniu bieżących zobowiązań, co jest szczególnie istotne w jednostkach, dla których typowa jest pozycja kredytodawcy (cykle inkasa należności są znacznie dłuższe od cykli spłaty zobowiązań bieżących).

Dane zawarte w pasywach bilansu pozwalają przede wszystkim na ogólną ocenę ryzyka finansowego w działalności przedsiębiorstwa. Ryzyko to występuje zazwyczaj w przypadku nadmiernego zadłużenia, w tym szczególnie o charakterze krótkoterminowym. Wynika ono m.in. z konieczności terminowego zwrotu pożyczonych kapitałów i wysokich kosztów finansowych związanych z ich angażowaniem w przedsiębiorstwie. Nie bez znaczenia jest także utrata w takiej sytuacji wiarygodności firmy w opinii kontrahentów handlowych, kredytodawców i pożyczkodawców, co może mieć negatywny wpływ na przyszłą sytuację przedsiębiorstwa. Typowym sygnałem o zbliżających się trudnościach finansowych może być np. przekroczenie standardowych wskaźników długu lub wielkości typowych dla branży lub przedsiębiorstw o podobnym profilu działalności⁵, a także znaczne obniżenie wyniku finansowego netto wykazywanego jako składnik kapitałów własnych w pasywach bilansu.

Korzystanie z obcych kapitałów, szczególnie tych, które wiążą się z wysokimi kosztami finansowymi, powoduje istotny wzrost uzależnienia rentowności przedsiębiorstwa od wahań koniunktury gospodarczej. W przedsiębiorstwach o wysokim zadłużeniu nawet przy niewielkim zmniejszeniu przychodów mogą wystąpić duże spadki rentowności, co jest wynikiem negatywnego efektu działania dźwigni finansowej⁶. Wysoki poziom dźwigni możliwy do oszacowania na podstawie danych bilansu jako różnicy pomiędzy rentownością kapitału własnego a skorygowaną rentownością majątku (kapitału całkowitego) stanowi więc ważny sygnał o potencjalnym ryzyku finansowym przedsiębiorstwa.

Szczególną przydatność w identyfikacji ryzyka działalności przedsiębiorstwa ma analiza powiązań kapitałowo-majątkowych w bilansie. Punktem wyjścia jest tutaj złota zasada finansowa, której idea opiera się na stwierdzeniu, że kapitał nie może być krócej związany z danym składnikiem majątku, niż wynosi okres pozostawiania tego kapitału w przedsiębiorstwie [Skoczylas 2009, s. 179]. W nieco szerszym ujęciu, uwzględniając dążenie do minimalizacji kosztów finansowania przedsiębiorstwa, można wskazać na postulowaną zgodność terminów zaangażowania kapitałów i finansowanych przez nie aktywów. Rozwinięciem zasady finansowej są tzw. zasady bilansowe mówiące o konieczności sfinansowania aktywów trwałych kapitałem

⁵ W Polsce przez dłuższy czas przyjmowano, że pozytywna ocena struktury finansowej przedsiębiorstwa ma miejsce wówczas, gdy kapitał własny finansuje co najmniej 50% majątku. Obecnie po przejściu do gospodarki rynkowej za bezpieczny uważa się udział zadłużenia wynoszący od 57 do 67%, co odpowiada udziałowi kapitału własnego w granicach 33-43% [Nowak 2005, s. 223].

⁶ Efekt dźwigni finansowej można zdefiniować jako wrażliwość zmian rentowności kapitału własnego (lub zysku netto) na zmiany zysku operacyjnego. Warto przy tym nadmienić, że łączne ryzyko wynikające z zadłużenia wzrasta także w efekcie działania wspomnianej wcześniej dźwigni operacyjnej.

własnym oraz kapitałem stałym w celu ograniczenia ryzyka utraty płynności finansowej przedsiębiorstwa. W ramach pogłębionej analizy poziomej bilansu można też poddać ocenie kapitał pracujący, tj. zaangażowanie stabilnych źródeł kapitału (własnego i obcego długoterminowego) w finansowanie aktywów obrotowych. Kapitał ten w wysokości odpowiadającej zapotrzebowaniu⁷ jest gwarantem bezpieczeństwa finansowego, jego niedobór oznacza zaś możliwość wystąpienia sytuacji kryzysowych w przedsiębiorstwie⁸.

Szybką i efektywną metodą identyfikacji ryzyka utraty płynności finansowej na etapie analizy poziomej bilansu jest także ocena podstawowych wskaźników finansowych charakteryzujących ten obszar funkcjonowania przedsiębiorstwa. Obrazują one możliwości pokrycia zobowiązań bieżących aktywami obrotowymi o różnym stopniu płynności. W zależności od zakresu aktywów obrotowych są to wskaźniki płynności bieżącej (uwzględniają one całość aktywów bieżących), płynności szybkiej (uwzględniają aktywa obrotowe pomniejszone o zapasy i rozliczenia międzyokresowe) i wskaźniki płynności gotówkowej (uwzględniają środki pieniężne i inne aktywa pieniężne o możliwości szybkiej zamiany na gotówkę). Wskaźniki te analizuje się w ujęciu statycznym i dynamicznym, porównując je z wielkościami standardowymi (optymalnymi) i w czasie⁹, przy czym znaczne odchylenia wskaźników rzeczywistych od optymalnych sygnalizują potencjalne trudności w spłacie zobowiązań krótkoterminowych. Należy jednak pamiętać, że ww. wskaźniki zależą w dużym stopniu od specyfiki działalności przedsiębiorstw, rodzaju prowadzonej działalności, ich pozycji rynkowej, możliwości pozyskania alternatywnych źródeł finansowania w przypadku trudności finansowych itp. Stąd duże znaczenie mają porównania z wielkościami średnimi w branży lub ze wskaźnikami osiąganymi przez przedsiębiorstwa o zbliżonym profilu działalności.

Sposób sfinansowania aktywów stanowi często ważny element strategii zarządzania przedsiębiorstwem. Rygorystyczne przestrzeganie wspomnianych zasad bilansowych i równowagi pomiędzy kapitałem pracującym a zapotrzebowaniem na ten kapitał zmniejsza wprawdzie ryzyko utraty płynności finansowej, jednak związane jest z zaangażowaniem znacznych kapitałów stałych (własnych i obcych długoterminowych), charakteryzujących się relatywnie wysokim kosztem pozyskania, co

⁷ Zapotrzebowanie na kapitał pracujący można oszacować w najprostszy sposób za pomocą metod statystycznych, zakładających, iż powinien on kształtować się w określonej relacji do zapasów i należności lub przychodów ze sprzedaży [Sierpińska, Jachna 2005, s. 81].

⁸ Sytuacje kryzysowe w przedsiębiorstwie znajdujące odzwierciedlenie w niedoborze kapitału pracującego zostały szerzej opisane w pracy [Ryżewska 1997, s. 149-155].

⁹ W literaturze bardzo często podawane są wielkości optymalne (normatywne) pierwszych dwóch relacji. I tak np. optymalny wskaźnik bieżącej płynności powinien kształtować się w granicach 1,2-2,0, wskaźnik zaś szybkiej płynności powinien oscylować wokół wielkości 1,0-1,3 [Michalski 2004, s. 195-196]. Przyjmowanie za podstawę oceny płynności finansowej wskaźników normatywnych jest jednak często poddawane krytyce, przy czym niektórzy autorzy podają praktyczne przykłady funkcjonowania firm w warunkach znacznych odchyżeń wskaźników od wielkości standardowych [Dudycz, Wrzosek 2000, s. 57-61].

najczęściej ogranicza rentowność przedsiębiorstwa. Praktyka gospodarcza wykazuje bowiem, iż w krótkim czasie pomiędzy rentownością a płynnością finansową zachodzi zależność odwrotnie proporcjonalna, co wynika z faktu, iż utrzymanie płynności finansowej wymaga ponoszenia dużych kosztów (np. zamrożenia własnych kapitałów, wysokiego oprocentowania długoterminowych kredytów bankowych, rezygnacji ze skonta, niekorzystnej wyprzedaży aktywów itp.), znacznie obniżających zyski przedsiębiorstw. W związku z tym zarządy niektórych jednostek gospodarczych, dążąc do wzrostu rentowności i poprawy pozycji konkurencyjnej, ograniczają do minimum koszty utrzymania płynności finansowej. Z drugiej strony, bywają też sytuacje, w których zapewnienie bezpieczeństwa finansowego przemawia za utrzymywaniem znacznych nadwyżek (rezerw) kapitału pracującego, co oznacza wysoki koszt finansowania i świadomą rezygnację z możliwych do osiągnięcia zysków.

Można więc mówić o trzech podstawowych typach strategii finansowania aktywów: umiarkowanej, agresywnej i konserwatywnej, przy czym tylko pierwsza z nich oznacza ściśle przestrzeganie podanych reguł bilansowych i zrównoważenie kapitału pracującego i zapotrzebowania na ten kapitał. Strategia agresywna zorientowana na wysoką rentowność z góry zakłada odstępstwo od opisanych zasad bilansowych, a więc finansowanie stabilnych składników majątku (w tym także aktywów trwałych) kapitałami krótkoterminowymi i znaczne niedobory kapitału pracującego. Z kolei strategia konserwatywna, mająca na celu przede wszystkim zabezpieczenie płynności finansowej, akceptuje dużo wyższy od normatywnego zakres finansowania aktywów obrotowych relatywnie drogimi kapitałami stałymi, co znajduje odbicie w wysokich nadwyżkach kapitału pracującego ponad zapotrzebowanie na ten kapitał.

Identyfikując ryzyko finansowe na podstawie danych bilansu, ważne znaczenie przypisać należy wobec tego ocenie realizowanej strategii finansowania aktywów. Jeżeli przyjmie się założenie, że rodzaj strategii finansowania majątku realizowanej przez jednostkę gospodarczą jest przedmiotem świadomego wyboru, to można stwierdzić, że wybór ten zależy od wielu czynników, wśród których wymienić można m.in.: nieprzewidywalność przyszłych warunków ekonomicznych, niepewność dopływu środków pieniężnych, prawdopodobieństwo bankructwa, możliwości podjęcia korzystnych inwestycji, koszty transakcyjne związane z pozyskaniem zewnętrznych źródeł finansowania, rozmiary przedsiębiorstwa, atrakcyjność inwestycji w majątek trwały, wielkość przepływu środków pieniężnych¹⁰. I tak np. strategię konserwatywną wybierają przeważnie przedsiębiorstwa działające na konkurencyjnych rynkach, gdzie występują duże i często trudne do przewidzenia wahania w zakresie osiąganych przychodów ze sprzedaży. Z kolei na realizację strategii agresywnej mogą sobie pozwolić jedynie przedsiębiorstwa o stabilnej pozycji rynkowej, wysokim poziomie dochodów i dużej elastyczności w pozyskiwaniu alternatywnych źródeł finansowania majątku. W innych przypadkach za optymalną należy uznać

¹⁰ Czynniki te wpływają na tzw. wewnętrzną wartość płynności finansowej przedsiębiorstwa [Michalski 2004, s. 60-61].

strategię umiarkowaną realizowaną w warunkach średniego poziomu ryzyka rynkowego towarzyszącego działalności przedsiębiorstwa. Z przedstawionych charakterystyk wynika, że szczególnie wysokie zagrożenie finansowe wystąpi wtedy, gdy przy wysokim ryzyku rynkowym realizowana jest agresywna strategia finansowania aktywów, co w krótkim czasie może nawet doprowadzić do bankructwa przedsiębiorstwa.

3. Identyfikacja ryzyka działalności przedsiębiorstwa na podstawie rachunku zysków i strat

Podstawowym celem działalności przedsiębiorstw w gospodarce rynkowej jest wzrost ich wartości, którego podstawą jest generowanie w dłuższym okresie zysków (osiąganie rentowności), czyli nadwyżki przychodów nad kosztami ich uzyskania. Sam fakt osiągania dochodu nie przesądza jednak o sukcesie rynkowym, gdyż o istnieniu przedsiębiorstwa decyduje w równym, a może nawet większym stopniu jego wypłacalność, czyli zdolność do regulowania wszystkich swoich zobowiązań [Stępień 2008, s. 4]. W krótkim okresie istnieje konieczność stałego poszukiwania kompromisu pomiędzy rentownością a płynnością finansową, a każde rozwiązanie znacznie odbiegające od optymalnej relacji może wywierać negatywny wpływ na stan finansów przedsiębiorstwa.

Szczegółowe informacje dotyczące wyników finansowych przedsiębiorstwa zawarte są w części sprawozdania finansowego określonej mianem rachunku zysków i strat (sprawozdania z dochodów całkowitych). Sprawozdanie to prezentuje w ujęciu drabinkowym przychody, koszty i wyniki z różnych rodzajów działalności przedsiębiorstwa, tj. podstawowej działalności operacyjnej, pozostałej działalności operacyjnej, działalności finansowej, działalności nadzwyczajnej. W rachunku uwzględnione są także obowiązkowe obciążenia wyniku finansowego (głównie podatek dochodowy od osób prawnych), a efektem jest wynik finansowy netto (zysk lub strata).

Podstawową informacją o rosnącym ryzyku działalności przedsiębiorstwa jest istotne zmniejszenie wyniku netto bądź nawet poniesienie straty netto. Szczególnie niebezpieczna sytuacja ma miejsce wtedy, gdy przyczyną takiego stanu rzeczy jest pogorszenie wyniku ze sprzedaży, a więc generowanego w podstawowej działalności operacyjnej przedsiębiorstwa. Często powodem spadku tego wyniku jest zmniejszenie przychodów, co wywołuje negatywny efekt dźwigni połączonej (operacyjnej i finansowej), szczególnie odczuwalny w przedsiębiorstwach o relatywnie dużym udziale kosztów stałych w kosztach całkowitych i o wysokim zadłużeniu. Niepokojącym sygnałem jest także istotny wzrost ujemnego wyniku na operacjach finansowych, m.in. na skutek wzrostu kosztów obsługi rosnącego długu przedsiębiorstwa, w ramach których często pojawiają się odsetki od przeterminowanych zobowiązań. W ostatnim czasie wskutek kryzysu finansowego istotną przyczyną pogorszenia wyniku w tym obszarze działalności była np. aktualizacja wartości długoterminowych aktywów finansowych, a także ich nierentowna sprzedaż (np. w przypadku realizacji

zawartych transakcji opcyjnych). W wielu przypadkach reakcją przedsiębiorstw na trudności płatnicze jest także wyprzedaż rzeczowych aktywów trwałych, znajdująca odzwierciedlenie w wyniku z pozostałej działalności operacyjnej.

Należy zauważyć, że symptomem pogarszającej się sytuacji przedsiębiorstwa może być w określonych sytuacjach nie tylko zmniejszenie wyniku finansowego, ale także jego wzrost na skutek decydującego oddziaływania czynników o charakterze ekstensywnym¹¹. Dane bilansów i rachunków zysków i strat pozwalają na ustalenie tego wpływu za pomocą jednej z metod analizy przyczynowej (np. kolejnych podstawień) na podstawie następujących formuł:

$$Zn = L \times \frac{A}{L} \times \frac{P}{A} \times \frac{Zn}{P} \qquad Zn = L \times \frac{Kp}{L} \times \frac{P}{Kp} \times \frac{Zn}{P},$$

gdzie: Zn – zysk netto,

L – przeciętne zatrudnienie,

A – średni stan aktywów,

Kp – koszty pracy,

P – przychody ogółem.

Z powyższych formuł wynika, że przyrost zysku może być skutkiem większego zaangażowania zasobów (zatrudnienia, aktywów, poniesionych kosztów pracy), a nie pożądanego wzrostu efektywności gospodarowania (zwiększenia produktywności aktywów, produktywności kosztów pracy czy marży zysku ze sprzedaży).

Indykatorami zmian rentowności są wielkości relatywne (np. wskaźniki rentowności sprzedaży, majątku i kapitałów własnych, a w przypadku spółek giełdowych wskaźniki zyskowności akcji). Obniżający się ich poziom bądź nawet niewielki wzrost nieprzekraczający stopy inflacji i powodujący utratę realnej wartości kapitałów stanowi ważny sygnał pojawiających się trudności finansowych. Podobnie jak w przypadku wyniku finansowego netto również tutaj istotna jest identyfikacja czynników wpływających na odchylenie podstawowych wskaźników rentowności, tj. wskaźnika rentowności majątku (kapitału całkowitego) i wskaźnika rentowności kapitału własnego, zgodnie z modelem piramidalnym DuPonta [Pomykańska, Pomykański 2007, s.100-102]. W przypadku analizy przyczynowej drugiego z ww. wskaźników można zastosować następującą formułę:

$$\frac{\text{Zysk netto}}{\text{Kapitał własny}} = \frac{\text{Zysk netto}}{\text{Przychody ze sprzedaży}} \times \frac{\text{Przychody ze sprzedaży}}{\text{Aktywa}} \times \frac{\text{Aktywa}}{\text{Kapitał własny}}.$$

Jak widać, rentowność kapitału własnego można wyrazić w postaci iloczynu marży zysku ze sprzedaży, produktywności (rotacji) aktywów i tzw. mnożnika kapitałowego obrazującego poziom zadłużenia przedsiębiorstwa. Badając wpływ poszczególnych czynników, można określić ryzyko wynikające z niewłaściwej polityki

¹¹ Na fakt ten zwraca uwagę m.in. L. Bednarski [1994, s.152].

handlowej, polegającej np. na wzroście cen i drastycznym skutkiem tego spadku obrotów (łącznie negatywne oddziaływanie pierwszych dwóch czynników), bądź z niewłaściwej struktury finansowania wpływającej na pogorszenie rentowności przedsiębiorstwa (negatywne oddziaływanie trzeciego czynnika).

4. Identyfikacja ryzyka w rachunku przepływów pieniężnych

Coraz rzadziej reprezentowany jest pogląd, iż zysk, szczególnie w krótkim okresie, jest podstawową miarą przetrwania i rozwoju firmy. Dotyczy to szczególnie zysku ustalanego zgodnie z zasadami rachunkowości określanego mianem zysku księgowego. Ma on wiele wad, które w dużym stopniu ograniczają jego zastosowanie jako miernika oceny działalności przedsiębiorstwa. Do najbardziej istotnych mankamentów zysku jako miernika oceny działalności przedsiębiorstwa zaliczyć należy m.in. jego memoriałowy charakter, co staje się przyczyną trudności finansowych i bankructw przedsiębiorstw nawet w przypadku osiągania przez nie zysków¹². Istotnym uzupełnieniem rachunku zysków i strat w analizie zagrożenia finansowego przedsiębiorstwa jest więc rachunek przepływów pieniężnych (sprawozdanie z przepływów pieniężnych) określane często mianem *cash flow*, prezentujący wpływy i wydatki środków pieniężnych z trzech zasadniczych rodzajów działalności przedsiębiorstwa: operacyjnej, inwestycyjnej i finansowej. Umożliwia on określenie głównych generatorów gotówki w przedsiębiorstwie i kierunków jej transferu. Informacje pochodzące z tego rachunku pozwalają na uzyskanie lepszego niż w bilansie i rachunku zysków i strat obrazu finansowego firmy. Przyrost gotówki z działalności operacyjnej lepiej wyraża „solidność” firmy niż sama kwota zysku, a dla partnerów przedsiębiorstwa stanowi ważną informację odnośnie do realnych możliwości spłaty zaciągniętych zobowiązań. Analiza danych zawartych w rachunku przepływów pieniężnych pozwala udzielić odpowiedzi m.in. na następujące zasadnicze pytania:

- jakie rodzaje działalności przedsiębiorstwa generują najwięcej środków pieniężnych, a jakie absorbują te środki, oraz które rodzaje działalności mają największy wpływ na kondycję finansową przedsiębiorstwa?
- w jakim zakresie przedsiębiorstwo może pokrywać zobowiązania i finansować wydatki ze środków pozyskanych z działalności operacyjnej?
- czy zysk księgowy (memoriałowy) ma charakter nominalny czy realny, a więc czy znajduje pokrycie w gotówce i w jakim stopniu?
- w jakim zakresie przedsiębiorstwo przeznacza środki pieniężne na modernizację i rozwój?
- czy przedsiębiorstwo dokonuje długoterminowych lokat środków pieniężnych i jakie osiąga z tego tytułu korzyści?

¹² Potwierdzeniem tego są wyniki licznych badań empirycznych, z których wynika, że ograniczenie płynności finansowej stanowi przyczynę ok. 60-80% bankructw rentownych jednostek gospodarczych, tj. osiągających zyski [Davies 1994, s. 9; Sierpińska, Wędzki 1997, s. 7; Wędzki 2000].

- jakie instrumenty finansowe wykorzystywane są przez przedsiębiorstwo w celu pozyskania środków pieniężnych na finansowanie działalności?

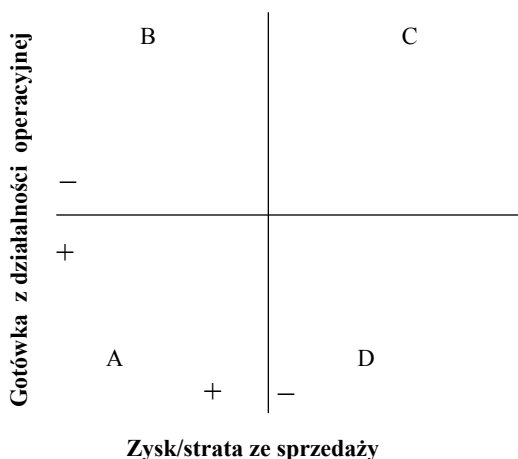
Ocenę sytuacji finansowej przedsiębiorstwa na podstawie przepływów pieniężnych rozpoczyna się od analizy kierunków i strumieni pieniężnych z trzech podstawowych rodzajów działalności. Do najważniejszych symptomów pojawiających się problemów finansowych w przedsiębiorstwie identyfikowanych w *cash flow* zaliczyć należy przede wszystkim malejący, a nawet ujemny strumień pieniężny z działalności operacyjnej stanowiącej podstawową (statutową) działalność jednostki gospodarczej. Wskazuje to na pogarszającą się efektywność sprzedaży bądź – w przypadku ujemnego strumienia operacyjnego – na ponoszenie strat ze sprzedaży. Gdy sprzedaż generuje zyski, ujemny strumień pieniężny z działalności operacyjnej świadczy natomiast o problemach firmy ze ściąganiem należności i wskutek tego ze spłatą zaciągniętych zobowiązań.

W sytuacjach znacznego ograniczenia wypłacalności i niskiego poziomu generowanej gotówki operacyjnej przedsiębiorstwa często przekształcają w szybkim tempie majątek na środki pieniężne, co znajduje przeważnie odzwierciedlenie w dodatnim strumieniu pieniężnym z działalności inwestycyjnej. Z kolei problemy z pozyskaniem zewnętrznych źródeł pokrycia pojawiającego się niedoboru gotówki powodują, iż występuje ujemny strumień pieniężny z działalności finansowej.

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

W ramach wstępnej oceny przepływów pieniężnych w celu identyfikacji ryzyka utraty płynności finansowej można poddać analizie relację pomiędzy uzyskanym saldem przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej a wynikiem ze sprzedaży (ew. wynikiem z działalności gospodarczej). W tym celu konstruuje się „tablicę dokonań finansowych”, która ułatwia ocenę realności (gotówkowego charakteru) zysku osiąganego przez przedsiębiorstwo. Możliwe relacje pomiędzy saldem przepływów pieniężnych (*cash flow*) i wynikiem ze sprzedaży prezentuje rys. 2.

Najkorzystniejsza sytuacja w firmie występuje wówczas, gdy zyskowi odpowiada nadwyżka środków pieniężnych osiągnięta z całokształtu działalności (pole A). Pożądane jest przy tym, by gotówka operacyjna w pełni pokrywała kwotę wygenerowanego zysku. Zdecydowanie najmniej korzystny i najbardziej ryzykowny wariant ma miejsce, gdy przedsiębiorstwo ma ujemny wynik finansowy i ujemny strumień środków pieniężnych (pole C). Firma w tym przypadku zmniejsza zasób środków pieniężnych, co w niedługim czasie może prowadzić do jej bankructwa.



Rys. 2. Tablica dokonań finansowych (relacje *cash flow* i wyniku ze sprzedaży) przedsiębiorstwa

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Gołębiowski, Tłaczała 2005, s. 182].

W sytuacjach D i B trudno w sposób jednoznaczny ocenić kondycję finansową przedsiębiorstwa bez przeprowadzenia bardziej szczegółowych analiz, dotyczących szczególnie przyszłych zysków oraz przyszłych wpływów i wydatków pieniężnych.

Ważne sygnały zbliżających się problemów finansowych w przedsiębiorstwie można uzyskać, analizując podstawowe wskaźniki obliczane na podstawie danych rachunku przepływów pieniężnych¹³. Charakteryzują one w sposób syntetyczny gospodarkę pieniężną firmy. Pierwsza grupa tych wskaźników, określanych mianem wskaźników efektywności (wydajności) gotówkowej, zawiera relacje przepływów gotówkowych z działalności operacyjnej do przychodów ze sprzedaży, majątku lub zysku z działalności gospodarczej przedsiębiorstwa. Pozwalają one na weryfikację rentowności prezentowanej w ujęciu memoriałowym w rachunku zysków i strat i charakteryzują rzeczywistą siłę dochodową jednostki gospodarczej. Niski (np. w relacji do wielkości średnich w branży lub benchmarku) i malejący poziom tych relacji sygnalizuje zbliżające się trudności płatnicze wynikające z niedoboru gotówki w przedsiębiorstwie.

Druga grupa wskaźników opartych na przepływach pieniężnych obrazuje relacje gotówki netto z działalności operacyjnej do zobowiązań (w tym także bieżących) lub do długoterminowych wydatków przedsiębiorstwa. Wskaźniki te odzwierciedlają

¹³ Duże znaczenie gotówki generowanej w podstawowej działalności operacyjnej przedsiębiorstw dla utrzymania płynności finansowej powoduje, że coraz częściej wskaźniki konstruowane na podstawie danych pochodzących z rachunku przepływów pieniężnych są wykorzystywane w modelach dyskryminacyjnych służących do prognozowania bankructwa przedsiębiorstw. Przykładem może być np. model prognostyczny Caseya i Bartczaka uwzględniający wyłącznie trzy wskaźniki skonstruowane na podstawie przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej [Kowaluk 2003, s. 60-65].

możliwości samofinansowania, a więc stopień uniezależnienia się jednostki gospodarczej od obcych źródeł finansowania. Malejący i stosunkowo niski poziom tych wskaźników informuje o konieczności korzystania w szerokim zakresie z obcych źródeł finansowania, co może mieć w przyszłości niekorzystny wpływ na wypłacalność przedsiębiorstwa.

5. Podsumowanie

Zaprezentowane wybrane możliwości identyfikacji zagrożeń finansowych w działalności przedsiębiorstw na podstawie danych pochodzących z podstawowych sprawozdań finansowych dotyczą przeważnie ich sytuacji przeszłej oraz bieżącej i mogą stanowić jedynie przesłanki do prognozowania ryzyka w krótkich terminach. Wynika to przede wszystkim z faktu, iż analizy opierają się na danych o charakterze retrospektywnym, a także z dużej zmienności warunków działania jednostek gospodarczych, co utrudnia w istotny sposób wnioskowanie o przyszłości na podstawie wielkości z okresów ubiegłych czy okresu bieżącego. Spośród użytkowników sprawozdań finansowych w znacznie lepszej sytuacji są odbiorcy wewnętrzni (zarząd i różne komórki organizacyjne przedsiębiorstwa), dysponujący szczegółowymi informacjami dotyczącymi funkcjonowania jednostek gospodarczych, w tym skonkretyzowanymi planami finansowymi wynikającymi z przyjętej strategii rozwoju. W przypadku odbiorców zewnętrznych, posiadających jedynie ogólną wiedzę o przedsiębiorstwie, pozyskiwaną w toku syntetycznej analizy (czytania) sprawozdań finansowych możliwości oceny ryzyka, jakie wystąpi w przyszłości, są bardzo ograniczone.

Drugą istotną barierą utrudniającą obiektywną ocenę ryzyka jest ograniczona pojemność informacyjna sprawozdań finansowych, a także zastrzeżenia co do pełnej wiarygodności i rzetelności zawartych w nich danych. Należy stwierdzić, że aktualny układ i zawartość sprawozdania finansowego tylko w ograniczonym stopniu umożliwiają identyfikację potencjalnych zagrożeń finansowych. Dane w sprawozdaniu finansowym niezbędne do oceny ryzyka działalności przedsiębiorstw prezentowane są w bardzo zróżnicowanym zakresie, stąd niektóre jego obszary charakteryzowane są szczegółowo, inne prezentowane są fragmentarycznie bądź pozostają poza polem obserwacji analityków¹⁴.

Brak spójności pomiędzy poszczególnymi częściami sprawozdania powoduje, iż praktycznie każdy obszar analityczny (sytuacja majątkowo-kapitałowa i jej różne aspekty, wyniki finansowe, przepływy pieniężne) oceniany jest oddzielnie, przy nie-

¹⁴ Przykładem stosunkowo obszernych informacji zawartych w sprawozdaniu, umożliwiających identyfikację ryzyka finansowego, są dane dotyczące instrumentów finansowych i stosowanych zabezpieczeń. Bardzo ograniczony jest natomiast zakres informacji niezbędnych do oceny ryzyka utraty płynności finansowej, np. dotyczących struktury czasowej należności i zobowiązań bieżących czy struktury przepływów pieniężnych generowanych w ramach działalności operacyjnej przedsiębiorstwa przy sporządzaniu rachunku metodą pośrednią.

wielkim uwzględnieniu wzajemnych powiązań i współzależności pomiędzy nimi. Jednym ze sposobów rozwiązania tego problemu jest stosowanie w ocenie ryzyka bankruktwa przedsiębiorstw analiz wielowymiarowych (np. analizy dyskryminacji, metod logitowych, sieci neuronowych). Można stwierdzić jednak, że mimo dużej i stale rosnącej popularności tych metod, charakteryzują się one dotychczas małą przydatnością praktyczną¹⁵.

Wiarygodność i rzetelność danych zawartych w sprawozdaniach finansowych zależy w dużym stopniu od stosowanej przez przedsiębiorstwo polityki bilansowej, czyli będących przedmiotem wyboru szczegółowych zasad, reguł, uzgodnień i procedur przyjmowanych przez kierownictwa przedsiębiorstw przy opracowaniu i prezentacji sprawozdań. Doświadczenia praktyki gospodarczej pokazują jednak, iż wiele zarządów przedsiębiorstw wykorzystuje często tę swobodę wyboru do świadomego i subiektywnego kształtowania danych finansowych w ramach obowiązujących przepisów prawnych, przedstawiając w sprawozdaniu finansowym obraz przedsiębiorstwa istotnie odbiegający od stanu rzeczywistego, co określane jest mianem „rachunkowości twórczej” lub „rachunkowości kreatywnej”. Chodzi przede wszystkim o pokazanie firmy w korzystniejszym świetle, niż ma to miejsce w rzeczywistości, by w ten sposób wpłynąć na pożądane zachowania różnych użytkowników sprawozdań finansowych. W rezultacie przedstawienia pozytywnego obrazu przedsiębiorstwa (np. bardzo wysokiej rentowności i płynności finansowej, a co za tym idzie – niskiego poziomu ryzyka) wierzyciele gotowi są do utrzymania i rozszerzania dotychczasowego zakresu finansowania, inwestorzy zainteresowani są nabywaniem udziałów i niewyzbywaniem się już posiadanych, kontrahenci wyrażają chęć nawiązania bądź kontynuowania współpracy na korzystnych warunkach.

Przedstawiając możliwości identyfikacji zagrożeń finansowych w sprawozdaniu finansowym, podkreślano konieczność dokonywania wyborów uwzględniających optymalną relację pomiędzy korzyściami właścicieli przedsiębiorstwa a ponoszonym ryzykiem. Relacje te są determinowane przez uwarunkowania zewnętrzne działalności przedsiębiorstw, które zmieniają się w szybkim tempie i często są trudne do przewidzenia. Bariera popytu i rosnąca konkurencja zmuszają jednocześnie jednostki gospodarcze do podejmowania decyzji zwiększających ryzyko pogorszenia rentowności i utraty płynności finansowej (np. obniżania cen, stosowania liberalnych zasad polityki kredytowania odbiorców, zwiększania nakładów na reklamę i promocję). W związku z tym wzrasta ranga obiektywnej oceny bieżącego i przyszłego ryzyka systematycznego (zewnętrznego) determinującego najważniejsze decyzje finansowe przedsiębiorstw. Praktyka dowodzi, że brak jest odpowiedniej bazy informacyjnej w tym zakresie (choćby danych prezentowanych przez GUS), a większość kalkulacji zewnętrznego ryzyka rynkowego opiera się na subiektywnej ocenie analityków przedsiębiorstw na podstawie retrospektywnych danych statystycznych.

¹⁵ Dowodem na to mogą być odmienne wnioski dotyczące ryzyka bankruktwa przedsiębiorstw formułowane przy zastosowaniu różnych modeli wielowymiarowych, w zależności od zmiennych uwzględnianych w funkcji dyskryminacyjnej.

Przedstawione uwagi, dotyczące wybranych trudności i ograniczeń w wykorzystaniu raportów finansowych jako źródła informacji o pogarszającej się sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstw, potwierdzają konieczność zmian dotychczasowego układu i treści sprawozdań finansowych przedsiębiorstw w kierunku rozszerzenia zakresu raportowania o ryzyku finansowym, jak również stworzenia aktualizowanej na bieżąco bazy informacyjnej o ryzyku zewnętrznym (makroekonomicznym, branżowym), na jakie narażone są jednostki gospodarcze. Temu celowi służyć mają m.in. planowane w najbliższym czasie istotne zmiany w prezentacji danych zawartych w raportach finansowych przedsiębiorstw¹⁶.

Literatura

- Bednarski L., *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 1994.
- Davies D., *Sztuka zarządzania finansami*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa-Londyn 1994.
- Dudycz T., Wrzosek S., *Analiza finansowa. Problemy metodyczne w ujęciu praktycznym*, AE, Wrocław 2000.
- Gabrusewicz W., Kamela-Sowińska A., Poetschke H., *Rachunkowość zarządcza*, PWE, Warszawa 2001.
- Gierusz J., *Ocena przygotowanego przez IASB i FASB projektu sprawozdania finansowego*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości” 2010, t. 56 (112).
- Gołębiowski G., Tłaczała A., *Analiza ekonomiczno-finansowa w ujęciu praktycznym*, Difin, Warszawa 2005.
- Jerzemowska M. (red.), *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2004.
- Karmańska A. (red.), *Ryzyko w rachunkowości*, Difin, Warszawa 2008.
- Kowaluk R., *Ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa*, ODDK, Gdańsk 2003.
- Michalski G., *Wartość płynności w bieżącym zarządzaniu finansami*, CeDeWu, sp. z o.o., Warszawa 2004.
- Nowak E., *Analiza sprawozdań finansowych*, PWE, Warszawa 2005.
- Pomykańska B., Pomykański P., *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- Ryżewska S., *Bankowa analiza przedsiębiorstwa dla potrzeb oceny ryzyka kredytowego*, Twigger, Warszawa 1997.
- Sierpińska M., Jachna T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005.
- Sierpińska M., Wędzki D., *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997.
- Skoczylas W. (red.), *Analiza sprawozdawczości finansowej przedsiębiorstwa*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 2009.
- Skoczylas W., *Sprawozdawczość finansowa jako podstawa dla identyfikacji ryzyka działalności gospodarczej*, [w:] *Czas na pieniądź. Zarządzanie finansami – klasyczne zasady – nowoczesne narzędzia*, red. D. Zarzecki, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2002.
- Stępień K., *Rentowność a wypłacalność przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa 2008.

¹⁶ Opracowany przez IASB i FASB projekt zmian w sprawozdaniu finansowym zakłada zarówno ujednoczenie treści i formy sprawozdań finansowych w skali globalnej, jak też istotne zmiany w układzie i treści sprawozdania, znacznie zwiększające zakres informacji o ryzyku finansowym przedsiębiorstw [Gierusz 2010, s. 49-58].

Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, DzU, nr 121, poz. 591 z późn. zm.

Wędzki D., *Problem wykorzystania analizy wskaźnikowej do przewidywania upadłości polskich przedsiębiorstw – studium przypadków*, „Bank i Kredyt” 2000, nr 5.

SYNTHETIC ENTERPRISE RISK ASSESSMENT ON THE BASIS OF FINANCIAL STATEMENTS

Summary: Economic activity of every company in a market economy is related to risk. Of many types of risk discussed in the literature the most important categories are: operational, financial, profitability, liquidity and bankruptcy risks. One of the main sources of information about business risks, especially for companies operating in its environment are mandatory financial statements, in particular the balance sheet, profit and loss account, cash flow statement and notes. The purpose of the article of theoretical and methodological nature is therefore to present the possibility of identifying different types of risk (or rather its symptoms) within the so-called. preliminary analysis (reading) of the basic financial statements of the company. In the final part of the article, the author draws attention to selected controversial issues and limited financial risk forecasting based on data contained in the current corporate financial reporting.

Keywords: disclosure, corporate default risk, operating and financial risk, balance sheet analysis, financial return and liquidity.