

Dariusz Zarzecki

Uniwersytet Szczeciński

WYKORZYSTANIE WSKAŹNIKÓW FINANSOWYCH W ZARZĄDZANIU

1. Istota wskaźników finansowych

Wiele osób uważa, że z ksiąg rachunkowych firmy można wyczytać sekretne informacje, wykorzystując w tym celu tzw. wskaźniki finansowe. Prawda jest jednak taka, że wskaźniki finansowe nie zastępują „czarodziejskiej kuli”. Są one tylko prostym sposobem uogólniania ogromnej liczby danych finansowych i porównywania wyników firm. Wskaźniki umożliwiają nam zadawanie właściwych pytań, rzadko natomiast udzielają na nie odpowiedzi.

Celem artykułu jest przedstawienie istoty, genezy, rodzajów i zasad konstrukcji wskaźników finansowych, a następnie omówienie kluczowych kwestii związanych z porównywalnością wskaźników oraz użytecznością tzw. wartości normatywnych.

Wskaźniki finansowe (*financial ratios*) w węższym znaczeniu wyrażają w jednej liczbie wynik porównania dwóch lub więcej mierzalnych zjawisk gospodarczych. Takie rozumienie terminu „wskaźnik finansowy” obowiązuje w literaturze amerykańskiej i brytyjskiej [16, s. 2]. W szerszym znaczeniu można mówić o tzw. wskaźnikach absolutnych, opisujących bezwzględny poziom różnych zmiennych ekonomicznych (złote, dolary, tony, godziny, sztuki, osoby itd.), oraz o wskaźnikach relatywnych, będących kombinacją różnych wskaźników absolutnych. Do wskaźników relatywnych, zwanych też względnymi, zalicza się również kombinacje wskaźników absolutnych opisujących te same zjawiska w różnych okresach (wskaźniki dynamiki) oraz te same zjawiska o odmiennych zakresach (wskaźniki struktury).

Określenie „wskaźniki finansowe” jest niekiedy ograniczane wyłącznie do wskaźników opartych na danych uzyskiwanych z podstawowych sprawozdań fi-

nansowych. Niektórzy dopuszczają, a nawet zalecają dodatkowe wykorzystanie informacji z giełdy papierów wartościowych; jeszcze inni traktują wskaźniki finansowe bardzo szeroko, wychodząc z założenia, iż wystarczającym powodem do uznania wskaźnika za finansowy jest fakt jego wykorzystania do opisu zagadnień powszechnie uznawanych za finansowe.

2. Geneza analizy wskaźnikowej

Analiza wskaźnikowa zaczęła być stosowana na początku obecnego stulecia przez banki i inne instytucje finansowe¹. Oceniano w ten sposób sytuację finansową i wyniki przedsiębiorstw, koncentrując się przede wszystkim na zdolności organizacji do terminowej obsługi zadłużenia. Przeprowadzane oceny tworzyły podstawy do podejmowania decyzji o ewentualnym rozszerzeniu akcji kredytowej w stosunku do pożyczkobiorców. Pierwotnie szczególną rolę przypisywano wskaźnikowi płynności bieżącej (*current ratio*) – tj. relacji aktywów bieżących do pasywów bieżących. Wskaźnik pożyczkobiorcy był analizowany indywidualnie i porównywany z odpowiednimi wskaźnikami branżowymi.

Z upływem czasu zarówno inwestorzy, jak i analitycy finansowi skonstatowali, że ich podejście opierające się na wskaźniku płynności bieżącej nie zapewnia adekwatnej oceny stabilności finansowej organizacji, jej wyników i rozwoju. Zaczęto wówczas badać inne wskaźniki pod kątem ich użyteczności w analizie danych jako uzupełnienie i potwierdzenie sytuacji finansowej opisywanej za pomocą wskaźnika płynności bieżącej.

Wprowadzano sukcesywnie coraz nowsze wskaźniki, które – mimo coraz liczniejszego grona użytkowników – nie zawsze są właściwie konstruowane i interpretowane. Po pewnym czasie użytkownicy spostrzegli również, że podejście sprawdzające się do zastosowania szerokiego zestawu wskaźników w ocenie sytuacji finansowej i wyników przedsiębiorstw wcale nie stanowi panaceum na problemy napotymane w związku z oceną. Podczas wnioskowania na podstawie wskaźników finansowych zawsze należy zachować dużą ostrożność i zdrowy rozsądek.

Reasumując, można stwierdzić, że celem analizy wskaźnikowej jest ocena porównawcza ryzyka i zwrotu ułatwiająca podejmowanie racjonalnych decyzji inwestycyjnych i finansowych.

3. Rodzaje wskaźników finansowych

Ze względu na tematykę wskaźniki finansowe dzielą się na cztery grupy:

1) wskaźniki lewarowania zwane też wskaźnikami zadłużenia (*leverage ratios* lub *gearing*),

¹ Szerzej na temat genezy analizy wskaźnikowej i kierunków praktycznych jej zastosowań traktuje monografia D. Zarzeckiego [19].

- 2) wskaźniki płynności (*liquidity ratios*).
- 3) wskaźniki rentowności określane także mianem wskaźników wydajności (*profitability ratios* lub *efficiency ratios*),
- 4) wskaźniki wartości rynkowej (*market value ratios*).

Niekiedy spotyka się inne propozycje grupowania wskaźników. Na przykład B. Rees wyróżnia wskaźniki: rentowności, obrotowości, lewarowania, płynności i produktywności [7, s. 120]. Z kolei P.E. Fess i C.S. Warren wyróżniają tylko dwie obszerne grupy wskaźników: wskaźniki wypłacalności (*solvency ratios*) i wskaźniki rentowności (*profitability ratios*) [5, s. 570-580]. J.M. Smith i K.F. Skousen wymieniają wskaźniki płynności (*liquidity ratios*), wskaźniki działalności (*activity ratios*), wskaźniki rentowności (*profitability ratios*) i wskaźniki struktury kapitałowej (*capital structure ratios*) [10, s. 1162-1179]. G.I. White, A.C. Sondhi i D. Fried definiują cztery szerokie kategorie analizy wskaźnikowej: 1) analizę aktywności; 2) analizę płynności; 3) analizę zadłużenia długoterminowego i wypłacalności; 4) analizę rentowności [18, s. 198-199].

Niezależnie od przyjętego sposobu grupowania panuje duża zgodność poglądów co do konstrukcji i znaczenia najważniejszych wskaźników finansowych.

Obok klasycznych wskaźników finansowych prezentowanych w większości prac z zakresu analizy finansowej i rachunkowości zarządczej menedżerowie stosują szereg specyficznych wskaźników odpowiednich do opisu ich obszaru działania (wskaźniki finansowe wiążące się z funkcją kierownika, np. działu zaopatrzenia). Jeszcze większa różnorodność wskaźników finansowych wynika ze specyfiki branżowej. Jest oczywiste, że szczegółowe wskaźniki opisujące efektywność działania hotelu będą różne od odpowiednich wskaźników stosowanych w energetyce czy transporcie kolejowym. Istnieje wiele opracowań prezentujących wskaźniki użyteczne dla różnych kategorii kierowników oraz zalecane do stosowania w poszczególnych branżach. Jednym z nich jest obszerna publikacja C.A. Westwicka [16].

4. Podstawowe zasady konstrukcji wskaźników finansowych

Konstruując dowolny wskaźnik finansowy, należy zawsze pamiętać o celu, jakim ma on służyć. Pierwszorzędną zasadą w analizie wskaźnikowej jest więc **zasada celowości**, sprowadzająca się do stwierdzenia, że to nie wskaźnik jest przedmiotem analizy – przedmiotem analizy jest określony obszar rzeczywistości gospodarczej, który opisywany jest za pomocą wskaźnika. Wskaźnik nie jest więc przedmiotem analizy, a tylko narzędziem służącym jej przeprowadzeniu. Sformułowania typu „analiza wskaźnika stopy zysku”, „analiza wskaźnika rentowności kapitału własnego” itp. nie oddają właściwie tego, o co analitykowi chodzi. Faktycznie analizie podlega tutaj rentowność, a wymienione przykładowe wskaźniki są jedynie instrumentami opisującymi różne aspekty rentowności i pozwalającymi na lepsze poznanie ocenianej firmy [19, s. 9-11].

Sformułowanie to nie oznacza, że wskaźników nie można dezagregować czy też rozpatrywać ich w związkach funkcyjnych z innymi wskaźnikami i miarami absolutnymi. Takie zabiegi nie zmieniają postaci rzeczy: nadal celem jest ocena określonego obszaru rzeczywistości gospodarczej, a nie wskaźnika jako takiego.

Kolejna ważna zasada, którą można określić mianem **zasady odpowiedniości**, postuluje wiązanie ze sobą tylko takich wielkości, które pozostają ze sobą w logicznym związku i pozwalają na dokonanie sensownej interpretacji. Trudno byłoby o taką interpretację, porównując przykładowo wartość przychodów finansowych konkretnego przedsiębiorstwa (tj. dywidendy otrzymane, odsetki uzyskane i inne) z wartością zapasów. Między tymi wielkościami nie ma bliższego związku, aczkolwiek można by stwierdzić, że wyższe przychody finansowe mogą zwiększyć poziom zapasów lub też poprawić strukturę ich finansowania (mniejszy kredyt obrotowy). Byłoby to jednak bardzo wąskie spojrzenie, abstrahujące od tak ważnych aspektów gospodarowania zapasami i kapitałem pracującym, jak: przychody ze sprzedaży, koszty, rotacja zapasów, cykl ściagalności należności, wynik finansowy, sposób finansowania zapasów, struktura zapasów z wykazaniem zapasów zbędnych itd.

Rozwinięciem zasady odpowiedniości jest **zasada współmierności**. Postuluje ona nie tylko łączenie we wskaźnikach wartości ekonomicznych logicznie ze sobą związanych (np. sprzedaży i aktywów), ale także zapewnienie takiego sposobu ich wyrażania, który odpowiada faktycznym relacjom zachodzącym między nimi. Jeżeli odniesiemy sprzedaż za rok obrachunkowy do wartości aktywów na koniec okresu, to otrzymamy wartość sprzedaży przypadającą na jednostkę aktywów firmy. Czy jest tak naprawdę? Sprzedaż generuje się w ciągu całego roku za pomocą aktywów, którymi przedsiębiorstwo dysponuje w tymże roku. Sprzedaż jest strumieniem (podobnie, jak: koszty, płace, podatek itd.), natomiast aktywa są zasobem (podobnie, jak: zatrudnienie, kapitał własny, zobowiązania itd.). Aby dokonać prawidłowego określenia sprzedaży przypadającej na jednostkę aktywów w pewnym okresie, należy uśrednić wartość aktywów wykazywanych w bilansie, przyjmując na przykład wartość średnią według stanu aktywów na początek i koniec roku.

Sposób pomiaru wskaźników finansowych jest kluczowy dla zapewnienia ich porównywalności i właściwej ich interpretacji. Trzeba w tym miejscu zaznaczyć, że wielu autorów nie przykładają specjalnej wagi do stosowania zasady współmierności. Czyni się tak często z chęci uproszczenia obliczeń lub pewnej tradycji. Na przykład klasyk analizy finansowej George Foster wywodzi swoje wskaźniki bezpośrednio ze sprawozdań finansowych, bez uśredniania stanów lub dokonywania innych przeliczeń. W wielu przypadkach różnice w wynikach uzyskiwanych w obu podejściach będą nieznaczne, ale mogą wystąpić przypadki poważnych odchyłeń. Jeżeli np. badana firma nabyła w listopadzie bardzo drogie maszyny i urządzenia, to odnoszenie całorocznych wpływów ze sprzedaży do istotnie podwyższonej wartości aktywów z ostatniego dnia roku doprowadzi do zaniżenia rzeczywistego wskaźnika sprzedaży na jednostkę aktywów. W rzeczywistości aż przez 10 miesię-

cy firma generowała sprzedaż, wykorzystując znacznie mniej aktywów niż wykazuje to bilans na koniec roku obrotowego. Spełnienie zasady współmierności wymaga uwzględnienia faktu różnych stanów aktywów w różnych okresach roku, przy czym w omawianym przykładzie uśrednienie na podstawie danych z początku i końca roku nie spełniłoby właściwie swojej roli. Należałoby przyjąć stany z pięciu (początek roku plus koniec każdego z kwartałów) lub nawet trzynastu (początek roku plus koniec każdego z miesięcy) okresów.

Niezwykle ważne jest również przestrzeganie **zasady porównywalności**. Jest to problem szczególnie złożony i trudny. Często pełne doprowadzenie do porównywalności jest po prostu niemożliwe. Zagadnieniu porównywalności wskaźników poświęcony jest następny punkt.

5. Porównywalność wskaźników finansowych

Aby ocenić określony obszar rzeczywistości gospodarczej za pomocą wskaźników finansowych, należy dysponować określonymi podstawami odniesienia, czyli tzw. bazami porównawczymi (*benchmark* lub *yardstick*). Trudno o jednoznaczną opinię np. na temat rentowności, gdy znamy tylko poziom wskaźnika za jeden okres. Wskaźnik rentowności kapitału własnego w wysokości 15% może być bardzo dobry w pewnej branży w określonym czasie, podczas gdy taki sam wskaźnik w innej branży byłby uznany za mierny. Nasuwa się więc wniosek o konieczności stosowania baz porównawczych pozwalających relatywizować i obiektywizować oceny.

W praktyce stosuje się kilka baz porównawczych: dane z okresów ubiegłych (porównania w czasie), dane planowe (porównania z planem), dane z innych jednostek (porównania międzyzakładowe), dane standardowe i uśrednione (porównania z wartościami standardowymi i średnimi). Dane z okresów ubiegłych uzyskiwane są bezpośrednio z ewidencji i sprawozdawczości przedsiębiorstwa. Również dane planowe – o ile przedsiębiorstwo sporządza plany – można znaleźć w poszczególnych spółkach. Natomiast dane z innych przedsiębiorstw i dane średnie dostępne są w coraz liczniejszych publikacjach i komputerowych bazach danych. Najbardziej znani wydawcy zajmujący się omawianą dziedziną to:

- Standard & Poor,
- Dun & Bradstreet,
- ICC Information Group,
- Dow Jones News/Retrieval,
- LEXIS/NEXIS,
- Wilonline,
- Extel Financial.

Najbardziej znane bazy danych to CompuServe, Reuters, FAME, DIALOG oraz Datastream International. Z publikacji zwartych do szczególnie renomowanych zaliczane są: Almanac of Business and Financial Ratios (Leo Troy, Prentice Hall,

Englewood Cliffs, USA, rocznik), RMA Annual Statement Studies (Robert Morris Associates, Philadelphia, USA, rocznik), Standard & Poor's Analyst's Handbook (Standard & Poor's Corporation, New York, USA, kwartalnik i rocznik), Standard & Poor's Industry Surveys (Standard & Poor's Corporation, New York, kwartalnik i rocznik), Predicasts Basebook (Information Access Company, Foster City, USA, rocznik), Key Business Ratios. The Guide to British Business Performance (Dun & Bradstreet, High Wycombe, Bucks, Wielka Brytania, rocznik). W Polsce odpowiednie dane do analiz porównawczych można znaleźć w prasie fachowej oraz w Monitorze B, gdzie spółki mają obowiązek publikować informacje finansowe za miniony rok obrotowy. Pojawiają się również specjalistyczne serwisy, np. Infocredit.

Zagadnienie porównywalności, a więc kwestia granic i możliwości racjonalnych porównań, występuje w każdej analizie ekonomicznej. Trzeba jednak wyraźnie podkreślić, że przedmiot i cel analizy oraz struktura porównywanych zjawisk są zwykle odmienne i dlatego zagadnienie to powinno być każdorazowo rozpatrywane indywidualnie. Nie chodzi bowiem o zapewnienie jakiejś porównywalności absolutnej, ale takiej, która umożliwi wyciągnięcie prawidłowych wniosków ze względu na przyjęty cel analizy. Tego rodzaju porównywalność określa się w literaturze mianem porównywalności ograniczonej celem poznawczym lub porównywalności względnej, a jej istota sprowadza się do tego, że zjawiska i przedmioty, które są w całości nieporównywalne, mogą być równocześnie oceniane pod pewnym ściśle określonym względem (kryterium).

Zakłócenia porównywalności wskaźników ekonomicznych mają swoje źródło w różnorodnych zmianach, jakim podlegają zjawiska będące przedmiotem analizy. Zakłócenia i ograniczenia porównywalności są następstwem zmian:

- metodologicznych,
- finansowych (cenowych),
- rzeczowych (przedmiotowych),
- organizacyjnych (podmiotowych).

Zakłócenia metodologiczne są wynikiem zmian informacyjnej zawartości ocenianych wskaźników, co oznacza, że reprezentują one inny niż dotychczas zakres zjawisk. Metodologiczne utrudnienia w porównywalności powstają również wskutek wprowadzenia odmiennych zasad ewidencji i rozliczania kosztów, produkcji, strat itp.

Zmiany cen wyrobów gotowych i materiałów, stawek amortyzacji i płac, oprocentowania kredytów, podatków, kursów walut itp. są przyczyną zakłóceń o charakterze finansowym. Czynniki rzeczowe dotyczą przede wszystkim różnic występujących w porównywanych wyrobach. Różnice te są wynikiem stałego doskonalenia procesu produkcji, zmian w konstrukcji, technologii itd.

Zakłócenia porównywalności o charakterze organizacyjnym są spowodowane zmianami w zakresie działania analizowanych podmiotów. Porównywalność jest więc tutaj utrudniona w przypadku połączenia lub podziału przedsiębiorstw oraz wszelkich innych – istotnych z punktu widzenia celu analizy – zmian w strukturze organizacyjnej przedsiębiorstw.

W zależności od rodzaju analizowanych zagadnień oraz przyjętych kierunków porównań różna może być skala oddziaływania czynników zakłócających porównywalność. Ogólnie rzecz biorąc, im szerszy krąg zjawisk reprezentuje dany wskaźnik, tym większe trudności w zapewnieniu jego pożądanej porównywalności. W większości przypadków za pomocą odpowiednich zabiegów polegających na wyłączeniu z badanych wielkości tych informacji, które są zbędne i zniekształcają wyniki analizy, uzyskuje się stosowny stopień porównywalności. Niekiedy takie pogrupowanie informacji jest jednak znacznie utrudnione, a nawet niemożliwe, co najczęściej wynika z braku wiarygodnych danych statystycznych. Zapewnienie porównywalności jest trudne również wówczas, gdy nastąpi skumulowanie wszystkich bądź większości czynników ją zakłócających.

Przedstawione uwarunkowania narzucają konieczność szczególnie starannego doboru i opracowania danych statystycznych oraz zastosowania właściwych z punktu widzenia celu analizy wskaźników i metod ich obliczania. Porównania poszczególnych wskaźników finansowych powinny być poprzedzone weryfikacją ich przydatności, przeprowadzoną pod kątem spełnienia wymagań odnośnie do ich porównywalności. Jeżeli z pewnych względów – najczęściej obiektywnie uzasadnionych – analityk godzi się na nieznaczne zniekształcenia wyników analizy, przyjmując do porównań wskaźniki generujące wpływ zarówno czynników badanych, jak też tych, które zakłócają porównywalność, to nieodzowna jest wówczas przynajmniej szacunkowa ocena siły i sposobu oddziaływania czynników drugiej grupy. Przypadki takie powinny być jednak możliwie rzadkie, a wnioskowanie musi być szczególnie ostrożne. Beztroskie i wątpliwe w sensie wartości poznawczej porównania przynoszą często więcej szkody niż pożytku.

Wskaźniki, nawet przy założeniu, że zostały dobrze zdefiniowane, mogą nie spełniać swojej roli z powodu braku odpowiedniej bazy odniesienia (tzw. benchmark) wskazującego stan uznawany za optymalny czy pożądany. Zastosowanie jako bazy odniesienia średniej sektorowej może być użyteczne w analizie w ramach danego sektora (*intraindustry analysis*), ale nie w analizie podmiotów z różnych sektorów (*interindustry analysis*). Co więcej, nawet w analizie ograniczonej do sektora taki benchmark może mieć ograniczoną użyteczność, jeżeli cały sektor lub ważniejsze firmy wchodzące w jego skład osiągają słabe wyniki.

6. Wartości normatywne wskaźników finansowych

Dobrze znany, powszechnie stosowany w praktyce wskaźnik płynności bieżącej (*current ratio*) jest relatywnym sposobem wyrażenia kapitału pracującego. Kapitał pracujący, rozumiany jako różnica pomiędzy wartością aktywów bieżących a wartością pasywów bieżących, jest tutaj ilorazem obu wielkości obliczeniowych. W wielu opracowaniach zwraca się uwagę, że firmy o mocniejszej pozycji przetargowej mogą dobrze funkcjonować nawet przy niewielkim poziomie kapitału pracują-

cego. Oznacza to, że takie podmioty przerzucają w części finansowanie działalności na swoich dostawców. Nierzadkie są przypadki, gdy kapitał pracujący przybiera wartości ujemne (zobowiązania bieżące przewyższają aktywa bieżące). Może to być i często jest sygnał występowania w firmie problemów finansowych, ale może to być również wyraz jej dużej siły przetargowej. Ujemny kapitał pracujący, a tym samym wskaźnik płynności bieżącej niższy od 1, oznacza że, środki trwałe w firmie są w części finansowane zobowiązaniami bieżącymi (krótkoterminowymi).

W licznych pracach podawane są tzw. wartości krytyczne wskaźników płynności bieżącej; np. L. Bednarski przyjmuje, że optymalny poziom płynności bieżącej mieści się w przedziale od 1,5 do 2,0 [1, s. 79]. M. Sierpińska i T. Jachna [9, s. 80], T. Dudycz i S. Wrzosek [4, s. 54 i nast.] oraz T. Waśniewski i W. Skoczylas [15, s. 173] rekomendują przedział od 1,2 do 2,0, natomiast J. Ostaszewski [6, s. 54-55] odpowiednio od 1,6 do 1,9. Bardzo wielu autorów, w tym m.in. C.A. Westwick [16, s. 178], M. Tyran [13, s. 162-163] i T. Waśniewski [14, s. 313], przyjmuje, że wskaźnik płynności bieżącej powinien oscylować wokół 2,0. Również W. Tarczyński uznaje poziom 2,0 jako zadowalający [11, s. 103]. Z kolei S. Benninga i O. Sarig potwierdzają dość rozpowszechnioną interpretację tego wskaźnika, według której za odpowiedni poziom płynności przyjmuje się wskaźnik przewyższający 2,0 [2 s. 354].

Liczni autorzy ostrzegają jednak przed bezkrytycznym stosowaniem podawanych standardów w ocenie konkretnych podmiotów. Wskazuje się w szczególności na duże zróżnicowanie międzysektorowe, a także często znaczne różnice pomiędzy podmiotami w ramach tego samego sektora. Na przykład A. Rutkowski zwraca uwagę, że „w poszczególnych firmach wskaźnik płynności może przyjmować różne wartości. Firmy, które mają małe zapasy i jednocześnie należności łatwo ściągalne, mogą w sposób bezpieczny prowadzić swoją działalność, utrzymując na stosunkowo niskim poziomie stopę bieżącą płynności” [8, s. 84].

Krytycznie do wspomnianych standardów (wskaźników normatywnych) odnosi się wielu innych autorów. D. Davies uważa, że górna norma wskaźnika płynności bieżącej wynosząca 2,0 nie ma racjonalnego uzasadnienia, gdyż zarówno w zakresie zapotrzebowania na środki obrotowe, jak i w odniesieniu do reguł dotyczących trybu i terminów regulowania płatności wobec dostawców występuje duże zróżnicowanie branżowe [3, s. 42-50].

Wydaje się, że jest już najwyższy czas, aby zdecydowanie obalić mit o normie, według której w zdrowej firmie wskaźnik płynności bieżącej powinien wynosić 2, a nawet więcej. O tym, że jest to koncepcja błędna, może świadczyć przeciętna wartość wskaźnika płynności bieżącej dla przedsiębiorstw Zjednoczonego Królestwa w latach dziewięćdziesiątych, która wynosiła 1,1. Zgodnie z zaproponowanym ujęciem oznaczałoby to bardzo poważne problemy zdecydowanej większości firm brytyjskich (mowa bowiem o wartości średniej wskaźnika – wiele firm wykazywało więc wskaźnik płynności bieżącej na poziomie niższym od 1,0, wiele innych – wyższy od 1,1, lecz wyraźnie niższy od rekomendowanej wartości 2,0). Gospodarka brytyjska

rozwija się tymczasem w zupełnie dobrym, a nawet bardzo dobrym, tempie i na przełomie wieków w Anglii nie było załamania gospodarczego.

Analogicznie przedstawia się sytuacja w Polsce [17, s. 260]. Według danych GUS wskaźnik płynności bieżącej w polskiej gospodarce, liczony jako średnia arytmetyczna wskaźników sektorowych, kształtował się w latach 2000-2004 w przedziale od 0,95 w 2000 roku do 1,19 w 2004 roku. Dla przetwórstwa przemysłowego wynosił średnio poniżej 1, natomiast dla budownictwa nieco powyżej 1. Co ciekawe, większość autorów sygnalizuje problemy z określeniem pożądanej, normatywnej wartości wskaźników płynności. Jaka jest więc faktyczna użyteczność tzw. wartości normatywnych? Wydaje się, że bardzo ograniczona.

7. Podsumowanie

Uzyskanie pełnego obrazu wymaga wykorzystania możliwie szerokiej bazy odniesienia. Umiejętność wyciągania właściwych wniosków jest jednak kwestią znacznie trudniejszą aniżeli wynikałoby to z konstrukcyjnej prostoty omawianych wskaźników finansowych. Okazuje się, że skuteczne zastosowanie wskaźników w analizie finansowej jest najczęściej udziałem tych, którzy łączą dużą wiedzę teoretyczną z bogatym doświadczeniem praktycznym. Życie gospodarcze jest zbyt dynamiczne, aby opierać się na szablonach i utartych schematach. Analiza wskaźnikowa jest więc swoistym wyzwaniem dla osób o otwartych horyzontach, poszukujących trudno dostrzegalnych związków i współzależności w niezwykle złożonym świecie biznesu i próbujących dostosować swoje działania do zachowań otoczenia gospodarczego.

Literatura

- [1] Bednarski L., *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 1999.
- [2] Benninga S., Sarig O., *Corporate Finance. A Valuation Approach. International Edition*, McGraw-Hill, New York 1997.
- [3] Davies D., *Sztuka zarządzania finansami*, PWN-McGraw-Hill, Warszawa-Londyn 1993.
- [4] Dudycz T., Wrzosek S., *Analiza finansowa. Problemy metodyczne w ujęciu praktycznym*, AE, Wrocław 2000.
- [5] Fess P.E., Warren C.S., *Accounting Principles*, South-Western Publishing Co., Cincinnati 1984.
- [6] Ostaszewski J., *Ocena efektywności przedsiębiorstwa według standardów EWG, CIM*, Warszawa 1991.
- [7] Rees B., *Financial Analysis*, Prentice Hall, Hemel Hempstead 1990.
- [8] Rutkowski A., *Zarządzanie finansami*, PWE, Warszawa 2003.

- [9] Sierpińska M., Jachna T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, PWN, Warszawa 1997.
- [10] Smith J.M., Skousen K.F., *Intermediate Accounting*, ninth edition, South-Western Publishing Co., Cincinnati 1987.
- [11] Tarczyński W., *Fundamentalny portfel papierów wartościowych*, PWE, Warszawa 2002, s. 103.
- [12] Troy L., *Almanac of Business and Financial Ratios*, 1997 Edition, Prentice Hall, Englewood Cliffs, USA.
- [13] Tyran M., *Business & Financial Ratios*, Woodhead-Faulkner, Hemel Hempstead 1992.
- [14] Waśniewski T., *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1997.
- [15] Waśniewski T., Skoczylas W., *Teoria i praktyka analizy finansowej w przedsiębiorstwie*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 2002.
- [16] Westwick C.A., *How to Use Management Ratios*, second edition, Gower Publishing Company Limited, Aldershot, 1988.
- [17] Wędzki D., *Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego*, Oficyna Ekonomiczna Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2006.
- [18] White G.I., Sondhi A.C., Fried D., *The Analysis and Use of Financial Statements*, John Wiley & Sons, New York 1994.
- [19] Zarzecki D., *Wykorzystanie wskaźników finansowych w ocenie przedsiębiorstwa*, Interbook, Szczecin 1997.

APPLICATION OF FINANCIAL RATIOS IN MANAGEMENT

Summary

Traditional ratio analysis is primarily designed to meet the informational needs of equity investors and creditors. The objective of ratio analysis is the comparative measurement of risk and return, facilitating optimal investment and credit decisions. Ratios are generally classified as debt (solvency), liquidity, profitability, activity, and market value indicators and are designed to measure different aspects of a firm's operating, investment, and financing decisions. Ratios, even when well specified, may suffer from lack of appropriate benchmark to indicate an optimal level. Using an industry average as the benchmark may be useful for intraindustry analysis but not for the interindustry analysis. Furthermore, even for intraindustry analysis, the benchmark may have limited usefulness if the whole industry or major firms in that industry are doing poorly.