

Analiza wskaźnikowa działalności grupy kapitałowej – nowe podejście

<https://doi.org/10.33141/po.2011.78.11>

Przeгляд Organizacji, Nr 7/8 (858/859), 2011, ss. 48-53
www.przeглядorganizacji.pl
Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierownictwa (TNOiK)

Edyta Mioduchowska-Jaroszewicz

Wprowadzenie

Literatura naukowa i popularnonaukowa z zakresu zarządzania grupami kapitałowymi jest bardzo skromna, tymczasem zapotrzebowanie praktyki gospodarczej na wiedzę z tego obszaru wzrasta. W sytuacji łączenia podmiotów gospodarczych i nasilania się tych zjawisk, niezależnie od geograficznego ich umiejscowienia, istnieje pilna potrzeba wypracowania odpowiedniej metodologii badań. Ważności podejmowanej w artykule problematyki nie odzwierciedla wiedza zawarta w literaturze, która do tej pory ukazała się na rynku polskim.

Pierwsze wskaźniki dotyczące systemów oceny grupy kapitałowej pojawiły się w 1999 r. w pozycji *Zarządzanie grupą kapitałową. Analiza i projektowanie rozwiązań organizacyjnych*¹⁾. Przedstawione w niej mierniki oceny grupy kapitałowej stanowią bazę odniesienia dla innych autorów, między innymi takich, jak: M. Trocki²⁾, D. Kozłowska-Makoś³⁾, H. Sikacz⁴⁾ i innych. Szczegółową interpretacją i częstą aktualizacją mierników oceny grup kapitałowych zajmuje się w swoich publikacjach A. Karmańska. Autorka przedstawia 37 wskaźników w sześciu obszarach dotyczących oceny grup kapitałowych: ● rentowności ● wpływu jednostek z grupy na jej wynik finansowy ● oceny zdolności płatniczej grupy ● analizy przepływów pieniężnych grupy ● zadłużenia grupy i zdolności jego obsługi ● praw akcjonariuszy mniejszościowych⁵⁾. Badań w szerokim zakresie dotyczących sytuacji finansowej grup kapitałowych za lata 1997–2003, wydzielonych według klasyfikacji PKD, dokonał J. Chadam. Autor w badaniach wykorzystał standardowe wskaźniki analizy finansowej: płynności finansowej, zadłużenia, rentowności i sprawności działania⁶⁾. Przedstawiony stan wiedzy dotyczący oceny grup kapitałowych wskazuje, że brakuje kompleksowych badań i pozycji literaturowych z tego zakresu. Należałoby uaktualnić badania dotyczące sytuacji finansowej grup kapitałowych i rozszerzyć je o nowy system oceny grup kapitałowych na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych.

Celem artykułu jest przedstawienie i zaproponowanie zestawu wskaźników możliwych do wykorzystania w ocenie sytuacji finansowej grupy kapitałowej na podstawie skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

Tradycyjna analiza wskaźnikowa w badaniu kondycji finansowej przedsiębiorstwa i grupy kapitałowej

Analiza wskaźnikowa jest zwykle modelową procedurą stosowaną do danych finansowo-księgowych. Dotychczasowa literatura ekonomiczna dotycząca analizy grupy kapitałowej na podstawie skonsolidowanego sprawozdania finansowego wymienia następujące grupy wskaźników⁷⁾:

- rentowności grupy kapitałowej,
- płynności finansowej grupy kapitałowej,
- zadłużenia grupy kapitałowej,
- wpływu jednostki zależnej na wynik finansowy grupy kapitałowej,
- praw akcjonariuszy mniejszościowych grupy kapitałowej.

Analiza wskaźnikowa grupy kapitałowej powinna być wielokierunkowa i zapewniać porównywalność. Te dwa wymogi zawiera propozycja nowego zestawu wskaźników. Zakres oceny sytuacji finansowej grupy kapitałowej powinien być dwukierunkowy:

- ocena jednostki dominującej na podstawie jednostkowego sprawozdania finansowego z uwzględnieniem wskaźników porównywalnych w czasie i przestrzeni (rentowności, płynności finansowej, zadłużenia);
 - ocena grupy kapitałowej uwzględniająca wskaźniki analogiczne, jak w ocenie podmiotu dominującego i ujmująca stopień kontroli bezpośredniej i pośredniej (stopień kontroli odzwierciedla zastosowanie metody konsolidacji sprawozdań finansowych).
- W tej części artykułu wyodrębniono standardowe wskaźniki stosowane do oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstwa na podstawie sprawozdania jednostkowego i skonsolidowanego. Obliczenie wskaźników zestawionych w tabeli 1 umożliwia porównywanie ich w czasie i przestrzeni. Porównania w przestrzeni są możliwe z wykorzystaniem publikowanych wartości sektorowych (średniej arytmetycznej, mediany, wartości najniższej, najwyższej)⁸⁾.

Wskaźniki rentowności obejmują dwie grupy wskaźników efektywności sprzedaży i zaangażowanych kapitałów. Efektywność sprzedaży została zbadała wskaźnikiem rentowności netto sprzedaży, rentowności sprzedaży podstawowej i rentowności ekonomicznej sprzedaży. Natomiast wskaźniki opłacalności zaangażowanych kapitałów wskaźnikami rentowności kapitału własnego (ROE) i rentowności operacyjnej aktywów (ROA).

Tab. 1. Zestaw wskaźników finansowych do oceny grupy kapitałowej

Nazwa wskaźnika	Formuła wskaźnika
Rentowność sprzedaży działalności podstawowej	Zysk na sprzedaży/Przychody ze sprzedaży
Rentowność netto sprzedaży	Zysk netto/Przychody ogółem
Rentowność ekonomiczna sprzedaży	(Zysk operacyjny + Amortyzacja)/(Przychody ze sprzedaży + Pozostałe przychody operacyjne)
Rentowność kapitału własnego*	Zysk netto/Średni (Kapitał własny + Kapitał mniejszościowy)
Rentowność operacyjna aktywów	Zysk operacyjny/Średnie aktywa netto
Bieżącej płynności finansowej	(Aktywa obrotowe - Należności z tytułu dostaw i usług powyżej 12 miesięcy)/Zadłużenie krótkoterminowe**
Płynności szybkiej	(Inwestycje krótkoterminowe + Należności krótkoterminowe - Należności z tytułu dostaw i usług powyżej 12 miesięcy)/Zadłużenie krótkoterminowe**
Płynności gotówkowej	Inwestycje krótkoterminowe/Zadłużenie krótkoterminowe**
Okres spłaty należności krótkoterminowych	(Średnie należności krótkoterminowe x 365)/Przychody ze sprzedaży
Okres spłaty zobowiązań	(Średnie zobowiązania krótkoterminowe x 365)/Przychody ze sprzedaży
Stopień pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym i rezerwami długoterminowymi*	(Kapitał własny + Kapitały mniejszościowe + Rezerwy długoterminowe)/(Aktywa trwałe + Należności z tytułu dostaw i usług powyżej 12 miesięcy)
Trwałość struktury finansowania*	(Kapitał własny + Kapitały mniejszościowe + Zadłużenie długoterminowe)/(Aktywa trwałe + Należności z tytułu dostaw i usług powyżej 12 miesięcy)
Ogólnego zadłużenia	Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania/Pasywa razem

* Wskaźnik uwzględnia kapitał mniejszościowy, który występuje tylko w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym konsolidowanym metodą pełną. Obliczając wartość wskaźnika na podstawie jednostkowego, sprawozdania należy tę pozycję pominąć.

** Rezerwy, zobowiązania i rozliczenia międzyokresowe krótkoterminowe

Źródło: opracowanie własne na podstawie A. KARMAŃSKA, *Specyfika analizy wskaźnikowej skonsolidowanych sprawozdań finansowych*, „Problemy Rachunkowości”, styczeń-marzec 2006, s. 36-43; M. ZALESKA, *Ocena ekonomiczno-finansowa przedsiębiorstwa przez analityka bankowego*, SGH, Warszawa 2005, s. 78-81; T. WAŚNIEWSKI, W. SKOCZYLAŚ, *Teoria i praktyka analizy finansowej w przedsiębiorstwie*, FRRWP, Warszawa 2004, s. 310-318; E. MIODUCHOWSKA-JAROSZEWICZ, *Metody i kierunki analizy wypłacalności przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2005, s. 73-76.

Wskaźniki badające opłacalność sprzedaży należy oceniać na tle ich średnich w sektorze lub też wielkości osiąganych przez przodujące przedsiębiorstwa z tego sektora. Wielkość tych wskaźników zależy od specyfiki cyklu produkcyjnego (czas trwania cyklu produkcyjnego) oraz kosztów zamrożenia kapitału potrzebnych do uruchomienia produkcji (relacja wartości kapitału do kosztów jego pozyskania). Poziom rentowności sprzedaży często wiąże się z udziałem w rynku danego przedsiębiorstwa. Im większa rentowność sprzedaży każdego rodzaju, tym przedsiębiorstwo bardziej konkurencyjne na rynku. Wzrost rentowności sprzedaży wiąże się z wyższą płynnością finansową, umożliwiającą prowadzenie większych inwestycji, wypłatę dywidend czy spłatę zadłużenia⁹⁾.

Wskaźniki rentowności kapitału własnego i rentowności aktywów operacyjnych są miernikami wyników działalności, które są użyteczne dla akcjonariuszy i zarządzających firmą, ilustrują bowiem zdolność firmy do generowania zysku z każdej złotówki kapitału własnego i aktywów. Maksymalizacją wartości wskaźników są zainteresowani akcjonariusze, udziałowcy i menedżerowie. Wskaźnik rentowności kapitału własnego ocenia efektywność zaangażowanych kapitałów nie tylko podstawowych, ale też kapitałów, które zostały wniesione przez właścicieli w formie nadwyżki ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej, dopłat do kapitału czy też wypracowa-

nego zysku, którego wielkość zasilila kapitał własny. W ocenie tego wskaźnika nie tylko są istotne porównania w czasie i z planem, ale bardzo ważne są porównania w przestrzeni, dające możliwość oceny efektywności kapitału właścicieli na tle innych przedsiębiorstw z tego sektora, a także w porównaniu z alternatywnymi kierunkami inwestowania¹⁰⁾.

Wskaźniki płynności finansowej mają na celu ocenę płynności i wypłacalności grupy kapitałowej na podstawie bilansu. Wskaźnik bieżącej płynności określa równowagę między aktywami bieżącymi a pasywami bieżącymi. W literaturze zwykle twierdzi się, że minimalna, bezpieczna wartość tego wskaźnika to 120-130%, a maksymalna 200%. Im jest ona mniejsza, tym gorsza płynność finansowa i tym większe ryzyko jej utraty. Maksymalna wartość wskaźnika wyznacza granicę uzasadnionej płynności, poza którą wielkość aktywów obrotowych jest nadmierna w stosunku do wymagalnych zobowiązań (nadpłynność finansowa) - ze wszystkimi tego konsekwencjami. Ten tzw. standard wskaźnika należy jednak traktować elastycznie, ponieważ różnice między sektorami pod tym względem bywają znaczne. Informacje uzyskane za pomocą tego wskaźnika mogą być zawodne, nie wszystkie należności i zapasy dadzą się bowiem w krótkim czasie zamienić w płynne środki pieniężne¹¹⁾.

Wskaźniki płynności szybkiej służą do oceny stopnia pokrycia zobowiązań krótkoterminowych płynnymi

środkami obrotowymi. Za optymalną wielkość tego wskaźnika uważa się 100%. Wartości wskaźnika mniejsze niż 100% wskazują na niewystarczającą wartość płynnych środków w stosunku do zobowiązań bieżących. Wartości większe niż 100% tego wskaźnika świadczą o nieefektywnym wykorzystywaniu środków pieniężnych i mogą wskazywać na należności przeterminowane¹²⁾.

Wskaźnik płynności gotówkowej stanowi relację najbardziej płynnych ze środków obrotowych – środków pieniężnych do zobowiązań bieżących. Wyjaśnia, jaką kwotę wymagalnych zobowiązań pokryć może przedsiębiorstwo z bezpośrednio dostępnych środków płatniczych. Wskaźnik ten obrazuje zdolność przedsiębiorstwa do regulowania zobowiązań bieżących z gotówki i jej ekwiwalentów. Za optymalną wielkość tego wskaźnika uważa się wartość w granicach 20%. Za wysoka wartość wskaźnika informuje o złym gospodarowaniu gotówką w przedsiębiorstwie, natomiast niska, o niewystarczającej ilości gotówki dla spłaty najpotrzebniejszych zobowiązań¹³⁾.

Kolejną grupę wskaźników stanowią wskaźniki szybkości obrotu (efektywności); służą one do oceny efektywności wykorzystania aktywów. Wskaźniki te informują o tempie rotacji aktywów ogółem bądź określonych grup majątku. Przedsiębiorstwo nie powinno mieć zarówno nadmiernie dużo, jak i zbyt mało majątku w stosunku do rzeczywistych potrzeb. Zbyt duży majątek naraża jednostkę gospodarczą na ponoszenie zbędnych kosztów związanych z zaangażowaniem dodatkowego kapitału, za to niski poziom majątku grozi zmniejszeniem produkcji i utratą szansy rentownej sprzedaży. Do najszerszej stosowanych wskaźników sprawności zarządzania aktywami należą wskaźniki¹⁴⁾: rotacji należności i zobowiązań krótkoterminowych¹⁵⁾.

Wskaźnik rotacji należności może być wyrażony długością cyklu rozrachunkowego lub też częstotliwością spłaty. Cykl inkasa należności wyrażony w dniach to odwrócona wartość wskaźnika rotacji należności krótkoterminowych w liczbie cykli, pomnożona razy 365 dni (lub liczba w badanym okresie). Otrzymana wartość informuje o okresie kredytowania odbiorców. Należy podkreślić, że w literaturze często przy liczeniu rotacji należności uwzględnia się sprzedaż netto.

Wskaźnik rotacji zobowiązań krótkoterminowych mierzy, z jaką częstotliwością firma przeciętnie spłaca swoje zobowiązania. Wskaźnik ten ilustruje zjawisko kredytowania firmy przez wszelkiego rodzaju jej wierzycieli. W bardziej obrazowy sposób wskaźnik ten wyrażony jest w dniach, określając przeciętny okres spłaty zobowiązań (nazywany cyklem rotacji zobowiązań w dniach)¹⁶⁾.

Wskaźniki zadłużenia i zdolności obsługi zadłużenia grupy kapitałowej określają rodzaj źródeł finansowania grupy kapitałowej, prawidłowość finansowania majątku, oraz zdolność do obsługi zadłużenia.

Prawidłowość finansowania aktywów oceniana jest stopniem pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym i rezerwami długoterminowymi oraz wskaźnikiem trwałości struktury finansowania. Stopień pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym i rezerwami długoterminowymi powinien być jak największy, ale nie powinien przekraczać 100%, aby działalność była efektywna; koszt kapitału własnego jest bowiem większy niż koszt kapitału obcego¹⁷⁾. Drugi

wskaźnik odzwierciedla stopień finansowania aktywów trwałych kapitałem długoterminowym. Jego prawidłowa wartość powinna być większa od 1. Kapitał długoterminowy powinien finansować całe aktywa długoterminowe.

Wskaźnik ogólnego zadłużenia informuje, jaki jest udział kapitału obcego (długoterminowego i krótkoterminowego) w finansowaniu aktywów (majątku)¹⁸⁾. Wartość bliska jedności wskazuje na wysoki udział kapitału obcego w strukturze majątku, co świadczy o wysokim ryzyku finansowym. W przedsiębiorstwach cechujących się wysoką stratą, która przewyższa poziom pozostałych składników kapitału własnego, wartość tego wskaźnika jest ujemna. Im większa wartość wskaźnika, tym większe ryzyko ponosi kredytodawca. Niekoniecznie oddaje on jednak faktyczną zdolność firmy do stałej spłaty zadłużenia, ponieważ wartość bilansowa aktywów jest często różna od wartości rynkowej. Ujemną stroną tego wskaźnika jest brak informacji na temat wahań zysków i przepływów pieniężnych, które mogą wpływać na zdolność do spłaty odsetek i rat kapitałowych¹⁹⁾.

Jeżeli chodzi o normy wskaźników zadłużenia, które literatura poddaje, należałoby przyjąć stwierdzenie T. Waśniewskiego, że „(...) nie ma bowiem i być nie może żadnych standardowych relacji kapitału obcego do kapitału własnego”²⁰⁾.

W praktyce gospodarczej poziom finansowania działalności z kapitału własnego nie jest prosty i zależy od wielu czynników. Najważniejszymi czynnikami są: koszt pozyskania źródeł finansowania, dostępność poszczególnych rodzajów źródeł finansowania oraz przyjęta do realizacji strategia działania.

Nowe tendencje analizy wskaźnikowej w ocenie działalności grupy kapitałowej

Wskaźniki oparte na skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym należy klasyfikować według metody konsolidacji sprawozdań finansowych. W grupie tej znajdują się wskaźniki bazujące na sprawozdaniach finansowych skonsolidowanych metodą: ● pełną ● proporcjonalną ● praw własności.

W tabeli 2 zaprezentowano wskaźniki finansowe oceniające uzależnienie wyników grupy kapitałowej od wyników jednostek podporządkowanych i wskaźniki praw akcjonariuszy mniejszościowych grupy kapitałowej. Pozycje kształtujące formuły wskaźników można znaleźć tylko w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym, konsolidowanym metodą pełną.

Podstawowym wskaźnikiem uwzględniającym powiązania kapitałowe i funkcjonowanie w grupie kapitałowej jest wskaźnik wpływu zysku jednostki dominującej na skonsolidowany wynik finansowy. Wskaźnik ten jest możliwy do obliczenia na podstawie skonsolidowanego sprawozdania finansowego według każdej metody konsolidacji. Wskaźnik jest ważny, informuje bowiem, jaka część zysku bądź straty grupy kapitałowej została wypracowana przez podmiot dominujący. Stopa mniejszościowego zasilania kapitałowego grupy, praw mniejszościowych do aktywów netto i stopa udziału akcjonariuszy mniejszościowych w wyniku finansowym brutto informują o sile finansowej akcjonariuszy mniejszościowych w stosunku do zasilania własnego i o ich wpływie na wynik finansowy grupy kapitałowej. Wpływ ujemnej wartości firmy na poziom finansowania grupy

Tab. 2. Wskaźniki finansowe do oceny uzależnienia grupy kapitałowej od spółek powiązanych – metoda konsolidacji pełnej

Nazwa wskaźnika	Formuła wskaźnika
Wpływ jednostki dominującej na skonsolidowany wynik finansowy	Zysk/Strata netto jednostki dominującej/Skonsolidowany zysk/Strata netto
Wpływ udziałów jednostek podporządkowanych na skonsolidowany wynik finansowy	Zysk(strata) na sprzedaży całości lub części jednostek podporządkowanych/Skonsolidowany zysk/strata netto
Wpływ odpisów różnic konsolidacyjnych na wynik finansowy	Zysk(strata) na sprzedaży całości lub części jednostek podporządkowanych + Odpisy wartości firmy jednostek zależnych + Odpisy ujemnej wartości firmy jednostek zależnych/Skonsolidowany zysk/strata
Stopa mniejszościowego zasilania kapitałowego grupy	Kapitały mniejszościowe/(Kapitał własny + Kapitały mniejszościowe)
Stopa praw mniejszościowych do aktywów netto	Kapitały mniejszościowe/Skonsolidowane aktywa netto
Stopa udziału akcjonariuszy mniejszościowych w skonsolidowanym wyniku finansowym brutto	Zyski (straty) mniejszościowe/Skonsolidowany zysk/strat brutto
Wpływ ujemnej wartości firmy na poziom finansowania grupy kapitałowej	Ujemna wartość firmy jednostek podporządkowanych/Skonsolidowane pasywa ogółem

Źródło: opracowanie własne.

Tab. 3. Wskaźniki finansowe do oceny uzależnienia grupy kapitałowej od spółek powiązanych – metoda konsolidacji proporcjonalnej

Nazwa wskaźnika	Formuła wskaźnika
Wpływ jednostki dominującej na skonsolidowany wynik finansowy	Zysk/strata netto jednostki dominującej/Skonsolidowany zysk/strata netto
Wpływ udziałów jednostek podporządkowanych na skonsolidowany wynik finansowy	Zysk(strata) na sprzedaży całości lub części jednostek podporządkowanych/Skonsolidowany zysk/strata netto
Wpływ odpisów różnic konsolidacyjnych na wynik finansowy	Zysk(strata) na sprzedaży całości lub części jednostek podporządkowanych + Odpisy wartości firmy jednostek zależnych + Odpisy ujemnej wartości firmy jednostek zależnych/Skonsolidowany zysk/strata
Wpływ rezerwy kapitałowej na poziom finansowania grupy kapitałowej	Rezerwa kapitałowa jednostek podporządkowanych/Skonsolidowane pasywa ogółem

Źródło: opracowanie własne.

kapitałowej informuje, o ile zmniejszyła się wartość kapitału własnego po uwzględnieniu utraty wartości firmy na jednostkach podporządkowanych. Wskaźnik wpływu udziałów jednostek podporządkowanych na skonsolidowany wynik finansowy informuje o tym, w jakim stopniu zysk (bądź strata) ze sprzedaży udziałów jednostek podporządkowanych zwiększa bądź zmniejsza wartość zysku wypracowanego przez grupę kapitałową. Wskaźnik odpisów różnic konsolidacyjnych na wynik finansowy określa wpływ powiązań kapitałowych i metody konsolidacji na wynik finansowy grupy kapitałowej.

Wskaźniki zestawione w tabeli 3 są narzędziami oceny sytuacji finansowej grupy kapitałowej możliwymi do wykorzystania na podstawie skonsolidowanego sprawozdania finansowego konsolidowanego metodą proporcjonalną²¹⁾.

Wskaźniki wpływu jednostki dominującej na skonsolidowany wynik finansowy, udziałów jednostek podporządkowanych na skonsolidowany wynik finansowy, odpisów różnic konsolidacyjnych na wynik finansowy i rezerwy kapitałowej na poziom finansowania grupy kapitałowej określają uzależnienie grupy kapitałowej od spółki dominującej i spółek powiązanych. Zastosowanie pierwszych trzech wskaźników ma określić wpływ

wyników finansowych jednostki dominującej oraz zysku bądź straty ze sprzedaży jednostek podporządkowanych na wartość wyniku finansowego netto grupy kapitałowej. Ostatni ze wskaźników zestawiony w tabeli 3 określa wpływ ujemnej wartości firmy jednostek podporządkowanych na poziom źródeł finansowania.

Wskaźniki zestawione w tabeli 4 mają na celu określenie uzależnienia grupy kapitałowej od wyników jednostek powiązanych, które należy zastosować do oceny sprawozdania finansowego grupy kapitałowej konsolidowanej metodą praw własności.

Wskaźniki, określające wpływ wyników jednostki dominującej ze sprzedaży jednostki podporządkowanej i odpisów różnic konsolidacyjnych na skonsolidowany wynik finansowy, mają na celu zbadanie wpływu powiązań organizacyjno-kapitałowych na wynik grupy kapitałowej. Pozostałe trzy wskaźniki są miarami określającymi wpływ powiązań organizacyjno-prawnych na strukturę aktywów i pasywów grupy kapitałowej. Do tych wskaźników należą wskaźniki wpływu ujemnej wartości firmy w jednostkach podporządkowanych na poziom finansowania grupy kapitałowej, wskaźnik udziału długoterminowych aktywów finansowych w jednostkach zależnych, współzależnych i stowarzyszonych wycenianych

Tab. 4. Wskaźniki finansowe do oceny uzależnienia grupy kapitałowej od spółek powiązanych – metoda konsolidacji praw własności

Nazwa wskaźnika	Formuła wskaźnika
Wpływ jednostki dominującej na skonsolidowany wynik finansowy	Zysk/strata netto jednostki dominującej/Skonsolidowany zysk/strata netto
Wpływ udziałów jednostek podporządkowanych na skonsolidowany wynik finansowy	Zysk(strata) na sprzedaży całości lub części jednostek podporządkowanych/Skonsolidowany zysk/strata netto
Wpływ odpisów różnic konsolidacyjnych na wynik finansowy	(Zysk(strata) na sprzedaży całości lub części jednostek podporządkowanych + Odpisy wartości firmy jednostek zależnych + Odpisy ujemnej wartości firmy jednostek zależnych + Udział w zyskach (stratach) netto jednostek podporządkowanych wycenianych metoda praw własności)/Skonsolidowany zysk/strata netto
Wpływ ujemnej wartości firmy w jednostkach podporządkowanych na poziom finansowania grupy kapitałowej	Ujemna wartość firmy w jednostkach podporządkowanych/Skonsolidowane pasywa ogółem
Udział długoterminowych aktywów finansowych w jednostkach zależnych, współzależnych i stowarzyszonych wycenianych metodą praw własności w aktywach	Długoterminowe aktywa finansowe w jednostkach zależnych, współzależnych i stowarzyszonych wycenianych metodą praw własności w aktywach/Skonsolidowane aktywa ogółem
Stopa inwestycji krótkoterminowych w jednostkach stowarzyszonych i będących spółkami jednostek współzależnych	Inwestycje krótkoterminowe w jednostkach stowarzyszonych i będących spółkami jednostek współzależnych/Skonsolidowane aktywa ogółem

Źródło: opracowanie własne.

metodą praw własności w aktywach oraz wskaźnik udziału inwestycji krótkoterminowych w jednostkach stowarzyszonych i będących spółkami jednostek współzależnych.

Podsumowanie

Potrzeba dokonywania zmian prowadzących do zwiększenia efektywności gospodarowania dotyczy wszystkich przedsiębiorstw o słabych wynikach ekonomiczno-finansowych i szukających racji swojego istnienia, jak i zdrowych ekonomicznie, stojących przed koniecznością sprostania wyzwaniom walki konkurencyjnej.

Obecnie powiązania kapitałowe pomiędzy jednostkami gospodarczymi są popularnym wynikiem działań w zakresie ograniczenia ryzyka operacyjnego lub kapitałowego, pozyskania nowych rynków zbytu i technologii lub dalszej ekspansji i konsolidacji przedsiębiorstw poprzez zakup nowych podmiotów gospodarczych. Wraz z ich powstaniem i wpływem na gospodarkę wzrasta potrzeba doskonalenia narzędzi i upowszechniania oceny podstawowego źródła informacji generowanego przez podmioty powiązane, czyli skonsolidowanego sprawozdania finansowego. Zaspokaja ono potrzebę dostarczenia informacji o grupie kapitałowej w takiej formie, jak gdyby stanowiła ona pojedynczą jednostkę, nie uwzględniając prawnej odrębności poszczególnych podmiotów gospodarczych. Niestety istniejące metody oceny grup kapitałowych na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych są niedoskonałe i wymagają aktualizacji. Artykuł jest propozycją rozszerzenia metodyki oceny grupy kapitałowej o zestaw wskaźników umożliwiających porównania sektorowe i uwzględniające wpływ metody konsolidacji sprawozdań finansowych na formuły wskaźników. Dalszym etapem badań powinno być zweryfikowanie przydatności propo-

nowanych wskaźników na podstawie danych finansowych grup kapitałowych.

dr Edyta Mioduchowska-Jaroszewicz
Katedra Analizy i Strategii Przedsiębiorstw
Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania
Uniwersytetu Szczecińskiego

PRZYPISY

- ¹⁾ S. WIANKOWSKI, Z. BOGUSŁAWSKI, A. KARMAŃSKA, *Zarządzanie grupą kapitałową. Analiza i projektowanie rozwiązań organizacyjnych*, IOiZP, Warszawa 1999; A. KARMAŃSKA, *Jak czytać sprawozdania grup kapitałowych*, „Rzeczpospolita”, 4 listopada 1999; A. KARMAŃSKA, *Modele analizy wskaźnikowej skonsolidowanych sprawozdań finansowych*, „Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa” nr 3/2000, s. 18–20; A. KARMAŃSKA, *Specyfika analizy wskaźnikowej skonsolidowanych sprawozdań finansowych*, „Problemy Rachunkowości”, styczeń–marzec 2006, s. 36–43.
- ²⁾ M. TROCKI, *Grupy kapitałowe. Tworzenie i funkcjonowanie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004.
- ³⁾ D. KOZŁOWSKA-MAKOŚ, *Wybrane problemy oceny efektów ekonomiczno-finansowych grupy kapitałowej*, www.e-finanse.com
- ⁴⁾ H. SIKACZ, *Wpływ podmiotów zależnych na efektywność funkcjonowania grupy kapitałowej (na podstawie Grupy Kapitałowej Miedz SA)*, „Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu” nr 1061, Wrocław 2005.
- ⁵⁾ A. KARMAŃSKA, *Specyfika analizy wskaźnikowej...*, op. cit.
- ⁶⁾ J. CHADAM, *Płynność finansowa w spółkach grup kapitałowych*, „Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa” nr 9/2002; J. CHADAM, *Rentowność działalności małych grup kapitałowych*, „Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa” nr 10/2001; J. CHADAM, *Wpływ uczestników organizacji wielopodmiotowych na wyniki finansowe badanych grup kapitałowych*, „Przeгляд Organizacji” nr 1/2005; J. CHADAM, *Źródła finansowania majątku w polskich grupach kapitałowych*, „Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa” nr 7/2002.
- ⁷⁾ A. KARMAŃSKA, *Specyfika analizy wskaźnikowej...*, op. cit.

⁸⁾ Szerzej o formule wskaźników i ich wartościach w kolejnych latach można znaleźć w: T. DUDYCZ, W. SKOCZYŁAS, *Sektorowe wskaźniki finansowe za rok 2009 i ich porównywalności*, „Rachunkowość” nr 4/2011; T. DUDYCZ, W. SKOCZYŁAS, *Ocena sytuacji finansowej sektorów w roku 2008*, „Rachunkowość” nr 6/2010; T. DUDYCZ, W. SKOCZYŁAS, *Wskaźniki sektorowe za rok 2007*, „Rachunkowość” nr 6/2009; T. DUDYCZ, W. SKOCZYŁAS, *Wskaźniki sektorowe za rok 2006*, „Rachunkowość” nr 5/2008; T. DUDYCZ, W. SKOCZYŁAS, *Wykorzystanie wskaźników sektorowych do oceny przedsiębiorstwa*, „Rachunkowość” nr 7/2007; T. DUDYCZ, M. HAMROL, W. SKOCZYŁAS, A. NIEMIEC, *Finansowe wskaźniki sektorowe – pomoc przy analizie finansowej i ocenie zdolności przedsiębiorstwa do kontynuacji działalności*, „Rachunkowość” nr 3/2005; T. DUDYCZ, W. SKOCZYŁAS, *Wskaźniki sektorowe za rok 2004*, „Rachunkowość” nr 3/2005; T. DUDYCZ, W. SKOCZYŁAS, *Wskaźniki sektorowe za lata 2002 i 2003*, „Rachunkowość” nr 3/2005.

⁹⁾ E. URBAŃCZYK (red.), *Analiza finansowa w zarządzaniu przedsiębiorstwem*, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2001, s. 169–171.

¹⁰⁾ T. WAŚNIEWSKI, W. SKOCZYŁAS, *Teoria i praktyka analizy finansowej...*, op. cit., s. 310–318.

¹¹⁾ J. ŚLIWA, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa. Od diagnozy do projekcji*, FRRwP, Warszawa 1998, s. 101.

¹²⁾ W. SKOCZYŁAS, *Analiza efektywności zarządzania płynnością finansową przedsiębiorstwa*, w: E. URBAŃCZYK (red.), *Analiza finansowa...*, op. cit., s. 229.

¹³⁾ E. URBAŃCZYK, *Metody ilościowe w analizie finansowej przedsiębiorstwa*, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 1998, s. 161.

¹⁴⁾ Por. W. TARCZYŃSKI, *Rynki kapitałowe. Metody ilościowe*, część I, Agencja Wydawnicza Placet, Warszawa 1997, s. 220–224.

¹⁵⁾ C. SKOWRONEK (red.), *Analiza ekonomiczno-finansowa przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin 2000, s. 236–239.

¹⁶⁾ E. MIODUCHOWSKA-JAROSZEWICZ, *Metody i kierunki analizy wypłacalności przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2005, s. 72–73.

¹⁷⁾ Por. A. CWYNAR, W. CWYNAR, *Zarządzanie wartością spółki akcyjnej. Koncepcje – systemy – metody*, FRRwP, Warszawa 2002, s. 396 i nast.

¹⁸⁾ M. ZALESKA, *Ocena ekonomiczno-finansowa przedsiębiorstwa przez analityka bankowego*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2005, s. 78–79.

¹⁹⁾ E.A. HELFERT, *Techniki analizy finansowej*, PWE, Warszawa 2004, s. 180.

²⁰⁾ T. WAŚNIEWSKI, Z. MIKLEWICZ, *Analiza finansowa w gospodarce rynkowej*, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 1994, s. 166.

²¹⁾ Szerzej na temat wpływu metod konsolidacji na źródła analizy finansowej w artykule *Metody konsolidacji sprawozdań finansowych i ich wpływ na wyniki analizy finansowej*, w: E. URBAŃCZYK (red.), *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa 2011* (w druku).

Summary

The aim of this article was to present and propose a set of indicators which can be used in assessing the financial holding company based on the consolidated financial statements. This article consists of two parts. The first part is to submit a set of traditional financial analysis indicators which can be used in assessing the activities of the group, and individual actors with the possibility of comparing the calculated values indicators average in the sector. The second part of the article characterizes the new proposals of indicators which can be used in the evaluation of group business only on the basis of the consolidated financial statements taking into account the consolidation method of the report.