

Na co zwracać uwagę czytając bilans spółki

Włodzimierz Wąsowski

Sprawozdanie finansowe jest informacją dla biznesu sporządzoną w języku biznesu. Odzwierciedla ono efekt zarządzania majątkiem podmiotu gospodarczego, czyli daje odpowiedź na pytanie na ile skutecznie zarząd wypełniał swoje obowiązki. Informacje pochodzące z rachunkowości pozwalają jednocześnie ograniczyć ryzyko związane z działalnością firmy – pod warunkiem, że dysponuje się odpowiednią wiedzą dla ich wykorzystania.

Celem sprawozdania finansowego jest dostarczenie informacji o sytuacji finansowej, wynikach działalności oraz zmianach w sytuacji finansowej podmiotu, które będą użyteczne dla szerokiego kręgu zainteresowanych. Na podstawie sprawozdania finansowego dokonuje się analizy sprawozdania i oceny pracy zarządu, udziela się skwitowania zarządowi, dokonuje podziału zysku, a także zatwierdzenia sprawozdania finansowego czyli przyjęcia do wiadomości zawartych w nim danych.

Odbiorcami danych zawartych w sprawozdaniu są zarówno obecni właściciele (akcjonariusze), jak i przyszli właściciele (inwestorzy) – dla tych grup jest ono podstawą przy podejmowaniu decyzji np. o zbyciu części akcji lub ich całości, zmianie kierownictwa jednostki, itp. Dane zawarte w sprawozdaniu finansowym są także ważne dla innych interesariuszy: kontrahentów, wierzycieli, pracowników, organów podatkowych.

Akcjonariusze mogą na podstawie sprawozdania uzyskać informacje pozwalające wnioskować o prawdopodobnej stopie zwrotu i dalszej działalności jednostki, w którą zainwestowali. Kontrahenci zainteresowani są sytuacją finansową i kontynuacją działalności z uwagi na ryzyko kredytowe jakie ponoszą wchodząc w relacje z daną jednostką. Oczekiwania odbiorców-użytkowników mogą być rozbieżne, ale rachunkowość musi przekazać informacje oczekiwane przez każdą z grup interesariuszy. Jakość analizy bilansu, jak i pozostałych części sprawozdania, wynika wprost z rzetelnych danych wejściowych czyli pozycji sprawozdania.

Kierownik jednostki oraz członkowie rady nadzorczej solidarnie są zobowiązani do zapewnienia, aby sprawozdanie finansowe oraz sprawozdanie z działalności spełniały wymagania ustawy. Zgodnie z ustawą, za zapewnienie prawidłowości i rzetelności sprawozdań odpowiedzialne są solidarnie organy spółki: zarząd, rada nadzorcza, a także biegli rewidenci.

Sprawa odpowiedzialności rady nadzorczej została uregulowana niedawno. Trzeba mieć przy tym na uwadze fakt, iż w polskich warunkach – gdy rada nadzorcza nie jest organem wiodącym, a nawet co do zasady nie ma prawa wydawać poleceń zarządowi bezpośrednio i ingerować w jego decyzje – potrzebne jest wypracowanie reguł, które umożliwią radzie efektywne uczestnictwo w procesie sporządzania sprawozdań. Na razie jednak, jak się wydaje, kwestie z tym związane ograniczają się do wzrostu świadomości ryzyka u członków rad nadzorczych. W przypadku spółek giełdowych, dla realizacji tej dyspozycji powoływany jest w ramach rady nadzorczej komitet audytu.

Struktura sprawozdania

Sprawozdanie finansowe składa się z szeregu formularzy i części opisowych. Zgodnie z ustawą, sprawozdanie może być sporządzone z większą lub mniejszą szczegółowością. Ustawa zawiera obowiązujące wzory sprawozdania, natomiast MSSF nie narzucają formatu poszczególnych wzo-

rów. Trzeba przy tym zauważyć, że odbiorcy preferują informacje zawarte w bilansie niż umieszczone w rachunku zysków i strat – uważając bilans za podstawowy wzór sprawozdania.

Bilans jest jednak bardziej narażony na „rzeźbienie”. Jest on bowiem sprawozdaniem statycznym z sytuacji finansowej, czyli stanem na określony dzień bilansujących się składników majątku (aktywów) i źródeł ich finansowania (pasywów); sporządzanym według określonego standardu sprawozdawczego, np. wzoru zawartego w ustawie. Bilans sporządza się według zasady netto, co oznacza, że aktywa i pasywa pomniejszane są o odpowiednie pozycje korygujące – np. aktywa o odpisy aktualizacyjne, środki trwale o umorzenia, fundusze o należne wpłaty na poczet kapitału, itd.

W bilansie aktywa przedstawione są według stopnia płynności, a pasywa według stopnia wymagalności. Odpowiada to logice – w jakim stopniu wymagalne zobowiązania mogą być pokryte odpowiednio płynnymi aktywami. Daje to także odpowiedź na pytanie czy struktura aktywów i pasywów jest prawidłowa. Przy czym o kwalifikacji stanów kont do odpowiednich pozycji bilansu decydują definicje zawarte w ustawie o rachunkowości, Międzynarodowych Standardach Sprawozdawczości Finansowej, ale również – w nielicznych przypadkach – interpretacje.

Z równowagi bilansowej aktywów i pasywów można wyprowadzić podstawowe równanie:

$$AKTYWA = \textit{kapitał własny} + \textit{zobowiązania}$$

Błędny bilans to przede wszystkim bilans zawierający nieprawidłową kwalifikację pozycji sald z ksiąg rachunkowych do poszczególnych pozycji wzorów sprawozdania oraz ich niewłaściwa wycena. Trzeba przy tym pamiętać, że bilans to stany kont na moment jego sporządzenia, czyli „krótki przystanek”. Na ten konkretny dzień może więc być odpowiednio spreparowany, np. przez „odpowiednią” wycenę papierów wartościowych – stąd popularne określenie dla jednej z form fałszowania bilansu: „strojenie okna wystawowego”. Pozornie poprawna wycena papierów według kursów giełdowych na określony dzień może być jednak skutkiem wywindowania kursu przez uczestniczących w zмовie dużych graczy giełdowych, którzy składają przeciwstawne zlecenia kupna i sprzedaży określonego waloru. Tym są spowodowane zagadkowe skoki cen niektórych akcji.

Kursy akcji na GPW uzależnione jest mocno od zachowania inwestorów zagranicznych – wycofywanie przez nich kapitału zaangażowanego w akcje, w tym także wyprzedaż dłużnych papierów wartościowych, może powodować m.in. ucieczkę od waluty krajowej i spadek jej kursu. Posiadacze akcji, w bilansie mogą grać na wyżkę zajmując długą pozycję, cierpliwie czekając na wyżkę ich cen. Wzrosty cen wywoływane są zaś nie tylko wynikami analiz fundamentalnych, ale również samymi wzrostami, które nakręcają dalszy popyt i wzrost cen.

Posiadacze akcji mogą również grać na niżkę, zajmując pozycje krótką, czyli pożyczają akcje (w bilansie wystąpi zobowiązanie) – wtedy ich stopień ryzyka rośnie. Również pozycje, dla których waluta obca jest walutą funkcjonalną i które w bilansie muszą być przeliczone na walutę polską, fluktuują w zależności od zmienności rynkowego kursu, wywoływanej przez dużych graczy rynkowych. Inne stany w bilansie mogą być także spreparowane techniką polegającą na późniejszym zamknięciu niektórych urządzeń księgowych. Na przykład raport kasowy może być zamknięty dopiero po realizacji operacji gotówkowych dokonanych w dniach następnego okresu.

Analiza bilansu

Analiza bilansu polega na przeanalizowaniu jego zawartości, struktury, dynamiki. Analiza pionowa, czyli struktury, pozwala na ocenę sytuacji majątkowej, finansowej i zmian w strukturze pozy-

cji bilansowych. Odpowiada na pytanie: jakie pozycje są dominujące i jak są finansowane. Ustalając znaczące pozycje aktywów należy je powiązać ze zmianami po stronie pasywów i ustalić czy są to zmiany w strukturze aktywów, czy w sumie bilansowej.

Analiza pozioma, czyli dynamiki zmian pozycji bilansu, odnosi się do przyrostów/spadków i może oznaczać ożywienie czy ekspansję, bądź ich brak. Dokonując analizy dynamiki pozycji sprawozdawczych, w przypadku bilansu porównuje się stany pozycji z bilansem na koniec roku poprzedniego – również w przypadku analizy śródrocznej. W przypadku oceny dynamiki do innego stanu, obraz podmiotu będzie zniekształcony.

Analiza pozioma może być dokonana:

a) w ujęciu nominalnym

$$RN = \frac{W0}{W0-1}$$

gdzie W0 i W0-1 to analizowane wielkości odpowiednio w okresie analizowanym i poprzednim

b) w ujęciu realnym (skorygowanym o inflację)

$$RR = \frac{1+RN}{1+RI} - 1$$

gdzie RI to wskaźnik inflacji

Analiza pozioma odnosząca się do okresów dłuższych niż rok pozwala na analizę trendów czy kierunków zmian w pozycjach poszczególnych aktywów czy pasywów, pozwala też prognozować.

Po prognozach nie należy jednak oczekiwać zbyt wiele i powinny być tylko jednym z czynników przy wyborze kierunku inwestowania. W finansach prognozy odgrywają dużą rolę, ale rzeczywistość jest zbyt złożona – zależy od tak wielu czynników, że czyni prognozy mało przydatnymi. Poprawność merytoryczna prognozy i rzeczowe argumenty wcale nie gwarantują jej spełnienia, a czasem brak tych cech, ale właściwa intuicja, zapewnia sukces.

Podstawowa dla prezentacji w sprawozdaniu jest definicja aktywów (...).

Poniesiony w danym okresie nakład, który nie spełnia definicji aktywów, musi być odniesiony w koszty. Ujęcie określonej kwoty jako aktywów to kapitalizowanie nakładu, czyli przeniesienie go do rachunku kosztów w późniejszym okresie. Ujęcie jednorazowe w kosztach to obniżenie wyniku.

Generalnie, zgodnie z zasadą ostrożnej wyceny, nakład powinien być odniesiony w koszty. Nie ma żadnego uzasadnienia, logicznego czy formalnego, by ujęcie jako aktywów dotyczyło kosztów operacyjnych czy kosztów ogólnych. Natomiast uzasadnione jest takie ujęcie w przypadku niektórych tytułów wartości niematerialnych i prawnych, jak np. prace badawczo-rozwojowe zakończone pozytywnym wynikiem. Falszując mamy do czynienia z „grą” i zależnością pomiędzy wykazaniem aktywów czy pasywów w bilansie lub odniesieniem wartości do rachunku zysków i strat.

Klasyfikacja aktywów

Podstawową klasyfikacją aktywów w bilansie jest podział na aktywa trwale i obrotowe. Struktura tego podziału zależy od branży i przedstawia ogólny stan płynności. Przyrost aktywów trwałych związany jest z intensyfikacją działalności, przyrost aktywów obrotowych koreluje z produkcją, sprzedażą.

Ryzyko kontrahenta jednostki – wierzyciela – wynika między innymi ze struktury aktywów, ale też poziomu funduszy własnych. W wyniku celowych działań – ale również takich, które wynikają z błędów lub niekompetencji – mogą występować przemieszczenia pomiędzy aktywami trwałymi a aktywami obrotowymi. Przesunięcia pomiędzy aktywami trwałymi i obrotowymi służyć mogą np. uzyskaniu korzystnych wskaźników rotacji czy płynności, wymaganych przez bank dla uzyskania kredytu. Dzięki bieżącemu monitorowaniu, można wcześniej zauważyć brak środków obrotowych i zapobiec utracie płynności, podejmując następujące działania: skuteczną windykację należności, negocjacje dotyczące wydłużenia spłaty zobowiązań lub rozłożenia na raty, złożenie wniosku o kredyt lub przesunięcie terminu jego spłaty.

Bilans zawiera podział niektórych aktywów i pasywów na krótkoterminowe i długoterminowe. Prawidłowe przedstawienie tego podziału jest konieczne dla pokazania wskaźników rotacji, cyklu obrotowego czy trwałości finansowania. Przesunięcia pomiędzy pozycjami prowadzić będą do innych wniosków.

Zobowiązania krótkoterminowe z istoty muszą być rozliczone w krótkim terminie lub być refinansowane. Klasyfikacji pozycji jako krótkoterminowej dokonuje się biorąc pod uwagę datę bieżącą i datę wymagalności. Zła klasyfikacja, w wyniku błędu lub celowa, to przekazanie nieprawidłowej informacji. Dla przykładu cykl inkasa należności z tytułu sprzedaży wylicza się na podstawie wzoru:

$$\frac{\text{Przeciętny stan należności krótkoterminowych} \times 365}{\text{Sprzedaż w okresie}} =$$

O ile wskaźnik ten, wyliczony w oparciu o nieprawidłowo wykazane należności z tytułu dostaw i usług, użyty zostanie dla wyliczenia zapotrzebowania na finansowanie w roku przyszłym, to kwota ta zostanie ustalona błędnie. Dla korzystniejszej prezentacji swojej sytuacji finansowej, jednostka może dokonać „restrukturyzacji zadłużenia” – zastępując zadłużenie w okresie do 12 miesięcy zadłużeniem długoterminowym, przez zawarcie nowych umów lub spłacając stare zadłużenie przez zaciągnięcie nowego długu. Konwersja zadłużenia z krótkoterminowego na długoterminowe często jest warunkiem kontynuacji działalności spółki

Duża ilość gotówki w bilansie świadczy o nieefektywnym wykorzystaniu zasobów. Niemniej w czasie kryzysu czy bessy właśnie ten, kto ma pieniądze na rachunku, może np. przejąć konkurencyjną firmę i realizować swoje strategiczne cele. Dla inwestorów liczy się więc w bilansie gotówka i brak „toksycznych aktywów”.

Środki pieniężne mogą być kwalifikowane do różnych pozycji w bilansie: środki pieniężne w kasie i na rachunkach bankowych, inne środki pieniężne, inne krótkoterminowe aktywa finansowe, inne długoterminowe aktywa finansowe. Zdolność spółki do wywiązywania się ze zobowiązań jest konsekwencją posiadania aktywów pieniężnych i takich, które mogą być szybko zamienione na gotówkę – czyli z płynności.

Miernikiem płynności może być wskaźnik płynności bieżącej, czyli stopień pokrycia zobowiązań krótkoterminowych przez aktywa bieżące (obrotowe). Za wzorcowe uznaje się wartości z przedziału 1,43-1,95. Inne wskaźniki płynności to: wskaźnik płynności szybkiej i wskaźnik

płynności gotówkowej, których wzorcowe wielkości to odpowiednio 1,0-1,2 i 0,2. Aktywa bieżące to: zapasy, należności, czynne rozliczenia międzyokresowe. Wskaźnik płynności szybkiej lub II stopnia obliczamy podobnie jak wskaźnik płynności bieżącej, z tym że wartość aktywów bieżących korygujemy o zapasy i o czynne rozliczenia międzyokresowe. Wskaźnik płynności gotówkowej to papiery wartościowe przeznaczone do obrotu plus środki pieniężne/pasywa bieżące.

Należności i zobowiązania wykazywane są w kwocie nominalnej powiększonej o odsetki za zwłokę – jeżeli pozycja jest przeterminowana. Nie ma podstaw, by odsetki od zobowiązań pominąć w bilansie, chyba że wierzyciel wyraźnie oświadczył na piśmie, że nie będzie ich naliczał. Wierzytelności długoterminowe powinny być wykazane w kwocie zdyskontowanej, czyli z uwzględnieniem czynnika czasu. Należności pomniejszone są o odpisy aktualizacyjne – jeżeli występują przesłanki do ich utworzenia. W skrajnej sytuacji może teoretycznie wystąpić sytuacja, że na wszystkie należności utworzone są pełne odpisy (100%). Wtedy punktu „należności” jako pozycji bilansu nie będzie, ale informacja na ten temat powinna być umieszczona w informacji dodatkowej.

Odrębnie wykazuje się należności i zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe – z podziałem na długoterminowe i krótkoterminowe. Przemieszczenia pomiędzy tymi pozycjami dają nierzetelny obraz sytuacji finansowej podmiotu. Należności i zobowiązania nie mogą być kompensowane – nawet wobec tego samego podmiotu.

Złota reguła bilansowa

Z bilansu można odczytać przestrzeganie tzw. złotej reguły, która mówi, że wysokość kapitału długookresowego – zwanego czasem kapitałem względnie stałym, gdyż dysponuje nim jednostka w miarę trwale (są to: kapitał własny, rezerwy i zobowiązania długoterminowe) – powinien przekraczać wartość aktywów trwałych (...) Zobowiązania bieżące to te, które muszą być realizowane bez zwłoki.

Przyjrzyjmy się kolejnym przypadkom uwidocznionym na wykresie 2.

- Pierwszy przypadek: część kapitału własnego jest zaangażowana w aktywa dochodowe. Kapitał własny generuje więc dodatkowy zysk, będący przedmiotem podziału. Jest to przypadek najkorzystniejszy.
- Drugi przypadek: kapitał własny jest równy aktywom niepracującym, czyli nie przynoszącym dochodu. Kapitał pracujący jest odpowiednio niższy. W takim przypadku kapitał obcy powinien wygenerować dochód.
- Trzeci przypadek: część kapitału obcego i całość kapitału własnego finansują aktywa niepracujące – niedochodowe. Taki przypadek jest groźny, gdyż nie zaangażowane w aktywa obrotowe kapitały obce generują koszty i prawdopodobna jest strata.
- Czwarty przypadek: może dotyczyć jednostki w trakcie upadłości lub w przededniu upadłości. Całość kapitału własnego finansuje aktywa niepracujące, jak również całość kapitału obcego. Nie istnieje żaden kapitał pracujący, który jest zaangażowany w aktywa przynoszące zysk. Również część zobowiązań bieżących finansuje aktywa trwale, gdyż nie istnieją żadne aktywa obrotowe, jak np. środki pieniężne, którymi można byłoby uregulować zobowiązania. Występuje wtedy pojęcie kapitału ujemnego.

Z powyższych przykładów wynika, że optymalnym modelem jest finansowanie przez kapitał własny przynajmniej niepracujących aktywów.

Pasywa czyli źródła finansowania

Pasywa nie są bezpośrednio definiowane przez ustawę. Są to źródła finansowania aktywów. Można przy tym stwierdzić, że aktywa istnieją realnie jako majątek, natomiast pasywa są pewną abstrakcją myślową wskazującą źródła ich sfinansowania. Logika zapisu każdej operacji na dwóch kontach i jego konsekwencja w postaci równowagi bilansowej sprowadza się do stwierdzenia, że każde aktywo musi być sfinansowane. Nie można więc wprowadzić aktywu do bilansu nie wskazując źródeł sfinansowania, czyli podwyższenia pasywów lub zmniejszenia innej pozycji aktywów.

W pasywach bilansu występują dwie podstawowe grupy: fundusze własne (kapitał) czyli wkład właścicieli, w tym również nie podzielony zysk, i fundusze obce czyli zobowiązania. W zależności od formy prawnej występują w bilansie poszczególne kategorie kapitału własnego (fundusze). Kapitały te muszą być pomniejszone o należne wpłaty na poczet kapitału (spółki akcyjne) i nabyte akcje własne. Prezentacja tych pozycji jako np. „innych należności” zniekształca wielkość funduszy własnych i jest błędem.

Transakcje nabycia akcji własnych (*buy-back*) są formą dystrybucji nadwyżki finansowej do dotychczasowych akcjonariuszy i odbywa się zwykle po cenie wyższej niż rynkowa. Akcjonariuszowi stwarza to możliwość korzystnego wyjścia z inwestycji. Z kolei nowe emisje akcji, zmieniając strukturę właścicielską, „rozwadniają” udział dotychczasowych właścicieli czyniąc go mniej ważącym. Spółka jest przez to bardziej podatna na przejęcie.

Płynność finansowa i brak potrzeb inwestycyjnych tworzą warunki do realizacji takich operacji, ale mogą być one realizowane dla utrzymania spadających kursów akcji – mają wtedy powstrzymać inwestorów od sprzedaży, czyli jest to chwyt marketingowy. Dzięki takim transakcjom wskaźniki, w których występuje zysk, są korzystniejsze – gdyż zysk pozostaje na dotychczasowym poziomie, natomiast ilość akcji w obiegu maleje – np. zysk na jedną akcję. Nabywając akcje własne spółka likwiduje własną nadwyżkę finansową i stabilizuje kurs akcji, co może zapobiegać wrogiemu przejęciu – ale musi to robić spełniając warunki określone w przepisach (Kodeks spółek handlowych).

Właściciel jest reprezentowany w spółce przez kapitał, zaś z własności kapitału wynika prawo do podejmowania na walnym zgromadzeniu podstawowych decyzji dotyczących spółki. Niemniej majątek spółki posiadający osobowość prawną nie jest majątkiem osobistym właściciela/właścicieli spółki, którym można swobodnie dysponować. Kapitałem zakładowym spółki akcyjnej jest kapitał akcyjny, który stanowi podstawę majątkową działalności spółki i jej odpowiedzialności wobec wierzycieli. W statucie spółki wymienia się go jako kwotę pieniężną wpłacaną przez jej akcjonariuszy. Musi być pokryty poprzez wniesienie wkładów w postaci gotówkowej, wkładami niepieniężnymi (inaczej przez wniesienie aportu) albo w jeden i drugi sposób łącznie. Duża część nowotworzonych spółek powstaje poprzez wniesienie aportu – po prostu ryzyko jego utraty jest łatwiejsze do przyjęcia niż utrata środków pieniężnych – zwłaszcza jeżeli wnoszone są środki trwale zużyte lub po zawyżonej wartości. Jeżeli aport posiada wady, to wnoszący go zobowiązany jest wyrównać różnicę pomiędzy wartością przyjętą w umowie lub statucie a wartością wkładu.

Kapitał zakładowy dzieli się na akcje o równej wartości nominalnej. Wysokość kapitału zakładowego musi być kwotowo wskazana w statucie spółki. W obowiązującym stanie prawnym, kapitał zakładowy spółki akcyjnej musi wynosić minimum 100 tys. zł, zaś dla spółki z o.o. 5 tys. zł. Niskie kwoty kapitału zakładowego osłabiają pozycję wierzycieli spółek, zwiększają ryzyko upadłości i ograniczają odpowiedzialność właścicieli spółek. Pozostałe kapitały to: zapasowy i tworzony w części spółek rezerwowo. Pewna część kapitału – kapitał z aktualizacji wyceny czyli z przeszacowania – ma charakter wirtualny, bo nigdy nie będzie pokryty pieniężnie.

Wartość księgową kapitałów własnych jest istotnym miernikiem wartości spółek – z wyjątkiem spółek mało kapitałochłonnych. Z kapitałami związana jest kategoria aktywa netto, czyli aktywa jednostki pomniejszone o zobowiązania, odpowiadające wartościowo kapitałowi własnemu, będąca księgową wartością jednostki. Jeżeli ta wartość wynosi zero i istnieje krótkoterminowe zadłużenie – to oznacza, że firma jest bankrutem.

Kapitał z punktu widzenia sprawozdania finansowego jest pozycja bezkosztowa. Jeżeli jednak właściciel z tytułu kapitału osiąga stopę zwrotu (dywidenda do wielkości kapitału) w wysokości 8%, a stopa rynkowa wynosi 10%, to nie można powiedzieć, że właściciel pomnaża majątek – mimo że zarabia. Wtedy mówimy o koszcie alternatywnym, czyli utraconych korzyściach.

Dla zwiększenia kapitału spółki z o.o. mogą kupować tzw. dłuży śmieciowe, co do których nie ma nadziei na ich windykację, ale się one jeszcze nie przedawniły. Dłuży takie, kupowane nawet za 5% wartości, mogą sztucznie zwiększyć kapitał własny przez wniesienie ich aportem do spółki, w której powiększą kapitał własny w wartości nominalnej. A firmy z dużym kapitałem są dla kontrahentów potencjalnych bardziej wiarygodne...

(...)

Pełny tekst artykułu w nr 1/2010 „Przeglądu Corporate Governance”