



Krzysztof Gawron

Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie
Wydział Ekonomiczny
Zakład Rachunkowości
krzysztof.gawron@poczta.umcs.lublin.pl

OGRANICZENIA WYKORZYSTANIA ANALIZY WSKAŹNIKOWEJ DO OCENY SYTUACJI MAJĄTKOWO-FINANSOWEJ JEDNOSTKI GOSPODARCZEJ W STANIE UPADŁOŚCI LIKWIDACYJNEJ

Streszczenie: Artykuł poświęcony został problematyce wykorzystania analizy wskaźnikowej jako narzędzia badania sprawozdań finansowych jednostek gospodarczych w stanie upadłości likwidacyjnej. Dokonano identyfikacji celów takiej analizy w specyficznej sytuacji, jaką jest realizacja procedur upadłościowych. Omówiono typowe grupy wskaźników opisujących syntetycznie stan majątkowo-finansowy przedsiębiorstwa kontynuującego działalność gospodarczą. Pokazano kształtowanie się tych indeksów w dwóch celowo dobranych firmach w okresie zarówno przed, jak i po ogłoszeniu przez sąd upadłości likwidacyjnej. Wskazano przyczyny niewielkiej przydatności tych tradycyjnych indeksów analizy wskaźnikowej w przypadku upadłych podmiotów.

Słowa kluczowe: upadłość likwidacyjna, sprawozdanie finansowe, analiza wskaźnikowa.

Wprowadzenie

Począwszy od 2009 do końca 2015 r. do polskich sądów wpłynęło 28 271 [www 1] wniosków o upadłość przedsiębiorstw. Około 20% tych wniosków zostało rozpatrzonych pozytywnie, z czego ponad 80% dotyczyło ogłoszenia upadłości polegającej na likwidacji majątku dłużnika. Skala upadłości przedsiębiorstw oraz specyfika działalności podmiotów procedur upadłościowych wskazuje na konieczność dostosowania narzędzi analizy finansowej do odmiennych wymagań informacyjnych użytkowników sprawozdań finansowych takich jed-

nostek. Artykuł został poświęcony analizie wskaźnikowej jako jednej z podstawowych metod badania sprawozdań. Ma on na celu wskazanie ograniczeń w stosowaniu wskaźników charakterystycznych dla podmiotów kontynuujących swoją działalność wobec przedsiębiorstw w stanie upadłości likwidacyjnej. W artykule zastosowano metodę opisową z wykorzystaniem analizy porównawczej.

1. Istota upadłości likwidacyjnej

Upadłość stanowi instytucję prawną wspólnego dochodzenia roszczeń wierzycieli od niewypłacalnych dłużników. Ma za zadanie doprowadzić do sprawiedliwego i jak najwyższego zaspokojenia roszczeń wierzycieli. Podstawowymi źródłami prawa upadłościowego w Polsce są ustawa Prawo upadłościowe z dnia 28 lutego 2003 r., która reguluje procedury postępowania w trybie likwidacji masy upadłości, oraz ustawa Prawo restrukturyzacyjne z dnia 15 maja 2015 r., która normuje postępowania restrukturyzacyjne, w tym upadłość układową. Decyzję o ogłoszeniu upadłości likwidacyjnej podejmuje sąd po rozpatrzeniu wniosku złożonego przez niewypłacalnego dłużnika lub jednego z jego wierzycieli, jeżeli nie jest możliwe przeprowadzenie skutecznej restrukturyzacji danego podmiotu. Ten tryb postępowania zakłada uzyskanie funduszy niezbędnych do pokrycia roszczeń wierzycieli poprzez sprzedaż przedsiębiorstwa, jego zorganizowanej części lub składników jego majątku.

Pierwszy etap procedur upadłościowych związany jest z objęciem zarządu nad majątkiem dłużnika przez syndyka i ustaleniem składu masy upadłości. Syndyk sporządza spis inwentarza, oszacowanie masy upadłości oraz plan likwidacyjny i przedstawia je sędziemu komisarzowi w ciągu 30 dni od momentu ogłoszenia upadłości [Prawo upadłościowe, art. 306]. Kolejnym jego zadaniem jest przygotowanie sprawozdania finansowego na dzień poprzedzający ogłoszenie upadłości oraz ustalenie listy wierzycieli.

Następnym etapem postępowania jest likwidacja masy upadłości. Polega ona na sprzedaży całości lub zorganizowanych części przedsiębiorstwa, ruchomości i nieruchomości, odzyskaniu wierzycielności od dłużników przedsiębiorstwa upadłego oraz na wykonaniu innych praw majątkowych wchodzących w skład masy upadłości lub ich zbyciu [Bauer, 2011, s. 31]. Sumy uzyskane z likwidacji masy upadłości oraz dochód z prowadzenia lub wydzierżawienia przedsiębiorstwa upadłego powiększone o odsetki od środków pieniężnych zdeponowanych w banku tworzą fundusze masy upadłości [Prawo upadłościowe, art. 335]. Podział funduszy masy upadłości, czyli zespół czynności zmierzających do rozdzielania uzyskanych środków pomiędzy uprawnionych wierzycieli

lub złożenie odpowiednich sum do depozytu sądowego, dokonywany jest zgodnie z przygotowanym przez syndyka i zatwierdzonym przez sędziego komisarza planem podziału [Podel i Olszewska, 2012, s. 317].

Zakończenie postępowania następuje z chwilą osiągnięcia jego celu, w przypadku upadłości likwidacyjnej w momencie całkowitego spieniężenia masy upadłości oraz wykonania ostatecznego planu podziału. W wyjątkowym przypadku zakończenie może nastąpić wcześniej, jeśli w toku postępowania wszyscy wierzyciele zostaną zaspokojeni, a majątek nie zostanie w całości sprzedany [Prawo upadłościowe, art. 368].

2. Cele analizy sprawozdania finansowego przedsiębiorstwa objętego postępowaniem upadłościowym polegającym na likwidacji majątku

Syndyk, który pełni funkcję kierownika jednostki znajdującej się w stanie upadłości likwidacyjnej, wykonuje obowiązki sprawozdawcze, jakie ciążyłyby na upadłym [Prawo upadłościowe, art. 169]. Zgodnie z zapisami ustawy o rachunkowości takim obowiązkiem jest zamykanie ksiąg rachunkowych i sporządzanie sprawozdania finansowego. Syndyk sporządza sprawozdanie finansowe na dzień poprzedzający ogłoszenie upadłości, a także na zakończenie każdego roku obrotowego w czasie trwania procedur upadłościowych oraz na dzień zakończenia postępowania upadłościowego, o ile nie nastąpiło jego umorzenie. Obejmuje ono bilans, rachunek zysków i strat oraz informację dodatkową. W przypadku bilansu stanowiącego składnik sprawozdania finansowego na dzień poprzedzający ogłoszenie upadłości jest on nazywany bilansem zamknięcia upadłego oraz bilansem otwarcia syndyka. Zapewnia zachowanie ciągłości bilansowej pomiędzy datą przed ogłoszeniem przez sąd postanowienia o upadłości i po tym zdarzeniu [Buk (red.), 2013, s. 39]. Nie ma obowiązku sporządzania rachunku przepływów pieniężnych oraz zestawienia zmian w kapitale własnym, co wynika z braku założenia o kontynuacji działalności jednostki. Sprawozdanie finansowe przedsiębiorstwa w stanie upadłości likwidacyjnej nie podlega badaniu przez biegłego rewidenta [Adamus, 2011, s. 20-22] ani nie podlega zatwierdzeniu. Podpisuje je wraz z podaniem daty podpisu osoba prowadząca księgi rachunkowe oraz kierownik jednostki [Ustawa o rachunkowości, art. 52, ust. 2]. W terminie nie późniejszym niż 15 dni po upływie 6 miesięcy od dnia bilansowego sprawozdanie finansowe oraz sprawozdanie z działalności jednostki powinny zostać złożone do właściwego rejestru sądowego.

Sprawozdanie finansowe wyraża raportowanie określonych aspektów działalności gospodarczej danego podmiotu przy zastosowaniu konwencjonalnej formuły opisu i prezentacji danych z ewidencji księgowej, charakteryzujących sytuację finansową, majątkową i wynikową danego podmiotu [Gmytrasiewicz, Karmańska i Olchowicz, 1996, s. 442]. Sporządzanie, badanie i zatwierdzanie sprawozdania finansowego stanowi końcowy etap procesu przetwarzania danych w systemie rachunkowości. Ogólnym i nadrzędnym celem sporządzania sprawozdania finansowego jest okresowa prezentacja aktualnego stanu aktywów oraz źródeł ich finansowania, czyli pasywów, a także osiągniętych w danym okresie sprawozdawczym wyników [Messner i Paff, 2007, s. 316]. Informacje zawarte w sprawozdaniach finansowych umożliwiają odbiorcom nie tylko określenie faktycznego stanu majątkowo-finansowego jednostki, lecz również:

- ułatwiają kontrolę stanu składników majątkowych jednostki i rezultatów jej działalności gospodarczej,
- pomagają ocenić stopień realizacji podjętych przedsięwzięć oraz wskazać przyczyny ewentualnych odchyleń od założonych zadań,
- tworzą podstawy porównawczych analiz pomiędzy jednostkami,
- ułatwiają sporządzenie przyszłych budżetów,
- przyczyniają się do eliminowania zdarzeń niekorzystnych i sprzyjają stymulacji pożądanych kierunków rozwoju jednostki [Cieślak, 2011, s. 88].

Sprawozdania finansowe dostarczają informacji bardzo szerokiemu kręgowi odbiorców, zarówno wewnętrznych, tj. zarządowi jednostki i kierownikom różnego szczebla, jak i zewnętrznych tj. inwestorom, kredytodawcom, kontrahentom, pracownikom, klientom, instytucjom publicznoprawnym oraz szeroko pojętemu społeczeństwu [Olchowicz i Tłaczała, 2002, s. 17-18]. W przypadku przedsiębiorstw w stanie upadłości likwidacyjnej do grupy użytkowników informacji sprawozdawczej należy przede wszystkim zaliczyć sędziego komisarza, wierzycieli reprezentowanych przez radę wierzycieli, potencjalnych nabywców masy upadłościowej, syndyka oraz samego dłużnika, który został pozbawiony prawa do zarządzania majątkiem. Tabela 1 prezentuje specyficzne cele analizy sprawozdań podmiotów postępowania upadłościowego przez wymienione grupy adresatów.

Każdy z wskazanych poniżej podmiotów analizuje sprawozdanie finansowe upadłego przedsiębiorstwa pod kątem własnych, indywidualnych potrzeb. Wymaga to zatem właściwego doboru wykorzystywanych narzędzi analizy.

Tabela 1. Szczególne cele analizy sprawozdania finansowego przedsiębiorstwa w stanie upadłości likwidacyjnej

Użytkownicy sprawozdania finansowego	Cel analizy sprawozdania
Sąd (sędzia komisarz, sąd upadłościowy)	<ul style="list-style-type: none"> – ustalenie trybu przeprowadzenia likwidacji (sprzedaż podmiotu jako całości, jego zorganizowanych części, poszczególnych składników masy upadłości); – podjęcie decyzji o kontynuacji bądź zaprzestaniu prowadzenia podstawowej działalności operacyjnej w trakcie realizacji procedur upadłościowych; – weryfikacja celowości, skuteczności i efektywności działań syndyka, w tym kontrola: <ul style="list-style-type: none"> • wysokości kosztów upadłości, • sposobu przeprowadzenia likwidacji masy upadłości, • sposobu podziału uzyskanych funduszy masy upadłości; – ustalenie wysokości wynagrodzenia syndyka i jego zastępców
Wierzyciele	<ul style="list-style-type: none"> – ocena prawdopodobnego stopnia zaspokojenia roszczeń w toku postępowania; – ustalenie, na jakim etapie realizacji są procedury upadłościowe i kiedy nastąpi spłata wierzytelności; – kontrola działań syndyka w zakresie pozyskiwania funduszy i generowania kosztów
Potencjalni inwestorzy	– ocena możliwości generowania zysków przez podmiot postępowania, co stanowi przesłankę umożliwiającą sprzedaż podmiotu jako całości
Dłużnik (pozbawiony prawa do zarządzania przedsiębiorstwem)	– kontrola działań syndyka w zakresie objęcia i zabezpieczenia majątku tworzącego masę upadłości oraz efektywności jego sprzedaży
Pracownicy	<ul style="list-style-type: none"> – oszacowanie stopnia i terminu spłaty zaległych wynagrodzeń; – ocena możliwości i warunków dalszego zatrudnienia w trakcie realizacji procedur upadłościowych

Źródło: Opracowanie własne.

3. Ograniczenia wykorzystania analizy wskaźnikowej jako narzędzia badania sprawozdań finansowych przedsiębiorstw w stanie upadłości likwidacyjnej

Analiza wskaźnikowa stanowi jedno z podstawowych narzędzi analizy finansowej. Poprzez ustalenie wartości relacji pomiędzy wielkościami występującymi w sprawozdaniu finansowym możliwe jest otrzymanie zestawu indeksów charakteryzujących w sposób ilościowy różne obszary działania jednostki. Zarówno nazwy, jak i metodologia ustalania wskaźników analizy finansowej nie wynikają z aktów prawnych, dlatego wiele relacji ma kilka nazw i sposobów ich interpretacji. Najczęściej badane grupy wskaźników obejmują indeksy dotyczące zyskowności (rentowności), płynności, zadłużenia (wyplącalności) i obrotowości (sprawności działania). Poniżej omówiono kształtowanie się wybranych wskaźników w dwóch przedsiębiorstwach objętych procedurami upadłości li-

kwidacyjnej. Zaprezentowane dane obejmują okres dwóch lat przed decyzją o ogłoszeniu upadłości oraz początkowych trzech lat postępowania. Dobór jednostek jest celowy. Podmioty, spółka X i spółka Y:

- prowadziły działalność gospodarczą na Lubelszczyźnie,
- posiadały znaczny majątek o zbliżonej wartości bilansowej, łączna wartość aktywów na koniec roku poprzedzającego moment ogłoszenia upadłości wynosiła odpowiednio: X – 46 370 531,69 zł i Y – 63 014 405,64 zł,
- miały odmienną strukturę aktywów, w spółce X zajmującej się przetwórstwem spożywczym przeważały aktywa obrotowe, głównie zapasy, a w spółce Y należącej do branży samochodowej największy udział w majątku posiadały aktywa trwałe w postaci środków trwałych,
- decyzja o ogłoszeniu ich upadłości została ogłoszona przez sąd w tym samym czasie, odpowiednio X – 26.09.2007 i Y – 15.10.2007,
- w ramach realizacji procedur upadłościowych odstąpiono od sprzedaży przedsiębiorstw jako całości, zbytu poszczególnych składników masy upadłości dokonano osobno,
- oba postępowania trwały równie długo, zostały ukończone na początku 2014 r.

Wskaźniki rentowności określają względną wartość uzyskiwanego wyniku finansowego. Mierzą zdolność firmy jako całości bądź poszczególnych składników jej majątku oraz kapitałów do generowania zysku. Informują o możliwościach wzrostu majątku właścicieli oraz atrakcyjności prowadzonej działalności [Rutkowski, 2007, s. 84]. Zazwyczaj stanowią one relację uzyskanego zysku netto do: przychodów (np. wskaźnik rentowności sprzedaży netto, ROS), aktywów (np. wskaźnik rentowności aktywów ogółem, ROA) i kapitałów (np. wskaźnik rentowności kapitałów własnych, ROE lub stopa zwrotu z kapitałów, ROC). Funkcjonowanie przedsiębiorstw w stanie upadłości likwidacyjnej związane jest z pozyskiwaniem funduszy na spłatę roszczeń wierzycieli. Środki te nie są jednak uzyskiwane z zysków jednostki, lecz w wyniku sprzedaży podmiotu bądź składników jego majątku. Przedsiębiorstwa, które zostały objęte procedurami upadłości likwidacyjnej, z zasady posiadają ograniczone możliwości generowania zysków, w przeciwnym wypadku postulowanym trybem prowadzenia postępowania byłby układ. Badanie rentowności majątku ma zatem uzasadnienie wyłącznie na etapie poszukiwania nabywców przedsiębiorstwa jako całości, gdyż tylko w takim wypadku podmiot nadal prowadzi swoją działalność statutową. Niemniej analiza wskaźników rentowności musi uwzględniać specyficzny stan majątkowo-finansowy przedsiębiorstwa. Firmy takie wykazują najczęściej stratę ze sprzedaży oraz ujemny wynik finansowy netto. Posiadają również ujemną wartość kapitału własnego, co jest powiązane z wartością ponoszonej

straty oraz sposobem wyceny aktywów i pasywów w sytuacji odrzucenia nadrzędnej zasady kontynuacji działania. Wystąpienie dodatniego wyniku finansowego netto jest zazwyczaj rezultatem pozostałej działalności operacyjnej i wynika z wyprzedaży składników majątku. Kształtowanie się wartości wybranych wskaźników rentowności w badanych przedsiębiorstwie pokazuje tabela 2.

Tabela 2. Wybrane wskaźniki rentowności w przedsiębiorstwach w stanie upadłości likwidacyjnej

Wskaźnik	Wskaźnik rentowności aktywów (ROA)		Wskaźnik rentowności kapitałów własnych (ROE)		Wskaźnik rentowności sprzedaży netto (ROS)	
	wynik finansowy netto/suma aktywów		wynik finansowy netto/kapitały własne		wynik finansowy netto/przychody ze sprzedaży	
Metoda określania						
Miara	%		%		%	
Jednostka	X	Y	X	Y	X	Y
31.12.2004	1,59	0,02	7,94	0,08	1,31	0,01
31.12.2005	1,99	0,02	8,96	0,06	2,00	0,01
31.12.2006	-8,25	-0,01	-48,02	-0,01	-8,46	0,00
Ogłoszenie upadłości*	-38,70	-2,58	329,75	1,95	-94,13	-1,33
31.12.2007	-7,46	0,02	39,02	-0,01	-32,27	0,71
31.12.2008	-45,16	-0,03	59,36	0,02	-91,44	-2,71
31.12.2009	17,76	0,10	-45,18	-0,09	64,32	545,91
31.12.2010	16,21	0,21	-59,69	-0,29	337,16	17,37
31.12.2011	2,82	-3,64	-9,63	0,50	225,60	-**

* Data ogłoszenia upadłości przedsiębiorstwa X – 26.09.2007, Y – 15.10.2007.

** W 2011 r. jednostka Y nie uzyskała żadnych przychodów ze sprzedaży.

Źródło: Badania własne.

Wskaźniki płynności finansowej stanowią odzwierciedlenie zdolności jednostki do terminowego regulowania zaciągniętych zobowiązań, co przesądza o możliwość przetrwania podmiotu w krótkim okresie. Normalnie działające podmioty wykorzystują do finansowania swojej bieżącej działalności zobowiązania krótkoterminowe, najczęściej z tytułu dokonywanych zakupów z odroczone terminem płatności oraz zaciągniętych kredytów bankowych. Utrzymywanie płynności finansowej polega na dostosowaniu poziomu zobowiązań krótkoterminowych do stanu płynnych środków obrotowych służących ich regulowaniu w celu uniknięcia nadmiernego spiętrzenia płatności oraz zatorów płatniczych [Machała, 2001, s. 403]. Najczęściej stosowane do oceny płynności są wskaźniki płynności bieżącej, płynności szybkiej i płynności natychmiastowej (gotówkowej), stanowiące relację składników aktywów bieżących do wartości zobowiązań bieżących. Aktywa bieżące obejmują składniki majątkowe, które w krótkim okresie mogą zostać zamienione na gotówkę, czyli są równe wartości aktywów obrotowych pomniejszonych o należności z tytułu dostaw i usług o okresie spłaty powyżej 12 miesięcy oraz krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe. Zobowiązania bieżące to wszystkie zobowiązania, które należy spła-

cić w ciągu 12 miesięcy [Rutkowski, 2007, s. 85]. Z uwagi na trudności w wyodrębnieniu wartości aktywów i pasywów bieżących na podstawie danych wyłącznie ze sprawozdania finansowego do ustalenia wartości wskaźników często przyjmuje się nieskorygowane wartości aktywów obrotowych oraz zobowiązań krótkoterminowych. Wskaźniki płynności posiadają swoje wartości optymalne, standardowe dla podmiotów danej branży. Zbyt niska wartość wskaźnika oznacza możliwość wystąpienia problemów z realizacją wymagalnych zobowiązań, zbyt wysoka może świadczyć o tzw. nadpłynności, czyli złym gospodarowaniu majątkiem. Sytuacja przedsiębiorstw w stanie upadłości likwidacyjnej jest całkiem odmienna od pozostałych jednostek gospodarczych. Celem ich istnienia jest pozyskanie jak największej sumy środków pieniężnych na spłatę roszczeń wierzycieli. Dodatkowo zaciąganie kolejnych zobowiązań długo- i krótkoterminowych podlega kontroli ze strony sądu oraz rady wierzycieli. Konsekwencją tego jest fakt, że wartość wskaźników płynności upadłego przedsiębiorstwa może być wielokrotnie wyższa niż wartości standardowe dla firm z danej branży. Jest to szczególnie widoczne w przypadku podmiotów, które sporządzają tylko jeden plan podziału funduszy masy upadłościowej, co oznacza, że całość pozyskanych środków jest rozdzielana po całkowitym spieniężeniu majątku dłużnika. Taka sytuacja miała miejsce w spółce X, co obrazują dane zebrane w tabeli 3.

Tabela 3. Wybrane wskaźniki płynności w przedsiębiorstwach w stanie upadłości likwidacyjnej

Wskaźnik	Wskaźnik płynności I (bieżącej)		Wskaźnik płynności II (szybkiej)		Wskaźnik płynności III (gotówkowej)	
	majątek obrotowy ogółem/zobowiązania krótkoterminowe		(majątek obrotowy – zapasy)/zobowiązania krótkoterminowe		(pap. wart. do obrotu + śr. pien.)/zobowiązania krótkoterminowe	
Metoda określania						
Miara	%		%		%	
Jednostka	X	Y	X	Y	X	Y
31.12.2004	104,00	1,12	31,10	0,52	0,88	0,46
31.12.2005	105,48	1,47	31,05	0,52	0,54	0,20
31.12.2006	98,30	1,29	22,65	0,58	1,79	0,06
Ogłoszenie upadłości*	50,24	0,38	24,57	0,01	1,84	0,00
31.12.2007	69,54	0,41	30,71	0,05	1,70	0,01
31.12.2008	25,08	0,40	10,78	0,04	4,29	0,01
31.12.2009	58,60	0,46	45,67	0,09	29,36	0,03
31.12.2010	76,23	0,56	62,13	0,18	38,31	0,05
31.12.2011	76,56	0,13	60,19	0,13	50,49	0,12

* Data ogłoszenia upadłości przedsiębiorstwa X – 26.09.2007, Y – 15.10.2007.

Źródło: Badania własne.

Wskaźniki zadłużenia pozwalają ocenić strukturę źródeł finansowania przedsiębiorstwa. Obejmują dwie grupy indeksów: opisujące poziom zadłużenia oraz zdolność jednostki do obsługi długu. Pierwszą kategorię stanowią relacje

zobowiązań do wartości aktywów (np. wskaźnik ogólnego zadłużenia) i kapitałów (np. wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych). W przypadku podmiotu w stanie upadłości likwidacyjnej, który z zasady posiada ujemną wartość kapitału własnego, wartość zobowiązań jest zawsze wyższa od sumy bilansowej. Oznacza to, że wskaźnik ogólnego zadłużenia przyjmuje wartości powyżej 100%, podczas gdy udział długu w finansowaniu majątku uznawany za bezpieczny nie powinien przekraczać 50% [Machała, 2001, s. 408]. Ujemny kapitał własny powoduje również, że wartość wskaźnika zadłużenia kapitałów własnych jest również mniejsza od zera. Drugą kategorię wskaźników zadłużenia tworzą indeksy zdolności do obsługi długu. Opisują one możliwości podmiotu do regulacji zobowiązań kredytowych oparte na zysku (np. wskaźnik pokrycia odsetek zyskiem operacyjnym lub nadwyżką finansową) i przepływy pieniężne (np. wskaźnik pokrycia obsługi długu operacyjnymi przepływami pieniężnymi). Z uwagi na brak obowiązku sporządzania rachunku przepływów pieniężnych w likwidowanych podmiotach analiza zdolności do obsługi długu jest istotnie ograniczona.

Tabela 4. Wybrane wskaźniki zadłużenia w przedsiębiorstwach w stanie upadłości likwidacyjnej

Wskaźnik	Wskaźnik trwałości struktury finansowej		Wskaźnik pokrycia majątku trwałego kapitałami własnymi		Wskaźnik ogólnego zadłużenia	
	(kapitał własny + rezerwy + zob. długotermin.)/suma pasywów		(kapitały własne + rezerwy) *100 /majątek trwały		kapitał obcy/aktywa ogółem	
Metoda określania						
Miara	%		%		%	
Jednostka	X	Y	X	Y	X	Y
31.12.2004	29,70	0,22	71,00	132,94	79,90	78,20
31.12.2005	0,31	0,39	80,62	232,38	77,77	61,88
31.12.2006	0,28	0,39	59,66	152,12	82,82	61,92
Ogłoszenie upadłości*	-0,09	-1,19	-19,86	-717,73	111,73	239,09
31.12.2007	0,18	-1,15	-36,69	-1045,34	119,12	227,85
31.12.2008	-0,76	-1,21	-133,98	-1067,75	176,07	233,73
31.12.2009	-0,39	-0,97	-182,08	-971,29	139,32	208,56
31.12.2010	-0,27	-0,64	-495,50	-726,06	127,15	173,60
31.12.2011	-0,29	-6,81	-749,26	- **	129,24	831,80

* Data ogłoszenia upadłości przedsiębiorstwa X – 26.09.2007, Y – 15.10.2007.

** Na 31.12.2011 wartość aktywów trwałych jednostki Y wynosiła 0.

Źródło: Badania własne.

Wskaźniki sprawności działania wskazują na stopień wykorzystania zasobów majątkowych jednostki przez pryzmat wygenerowanych przez nie przychodów. Stanowią zatem relację przychodów ze sprzedaży do wartości poszczególnych pozycji bilansowych, z czego najważniejsze dotyczą wartości zapasów (wskaźnik

rotacji zapasów), należności (wskaźnik rotacji należności), zobowiązań krótkoterminowych (wskaźnik rotacji zobowiązań krótkoterminowych). Do ustalenia wartości indeksów przyjmowane są średnioroczne wartości pozycji bilansowych najczęściej obliczane jako średnia arytmetyczna wysokości tych składników na początku i końcu roku obrotowego. Wskaźnik rotacji wskazuje, ile razy w ciągu roku obrotowego jednostka przekształca swoje zapasy w wyroby gotowe, ile razy w roku następuje obrót należnościami oraz z jaką częstotliwością przeciętnie spłaca swoje zobowiązania. Dzieląc liczbę dni w roku przez tak ustalony wskaźnik można ustalić rotację wyrażoną w dniach, czyli przeciętną długość okresu obrotu zapasami, należnościami, gotówką oraz okres spłaty zobowiązań. Im wyższa wartość wskaźnika rotacji wyrażonej w ilości cykli w roku, czyli im krótszy okres obrotu, tym korzystniej dla jednostki. W firmie w stanie upadłości likwidacyjnej, która zaprzestała prowadzenia podstawowej działalności operacyjnej, wysokość przychodów ze sprzedaży szybko maleje w miarę sprzedaży posiadanych zapasów produktów, towarów oraz materiałów. Powoduje to, że okres obrotu należnościami znacząco się wydłuża, pomimo iż średni stan należności również się zmniejsza. Spadek wartości należności stanowi efekt działań syndyka, którego celem jest jak najszybsze pozyskanie środków pieniężnych, stanowiących fundusze masy upadłości, dla zaspokojenia roszczeń wierzycieli.

Tabela 5. Wybrane wskaźniki obrotowości i rotacji w przedsiębiorstwach w stanie upadłości likwidacyjnej

Wskaźnik	Wskaźnik obrotu należności		Szybkość obrotu należności		Wskaźnik obrotu zapasów		Szybkość obrotu zapasów	
	sprzedaż netto/przec. stan należności		(przec. stan należności * 360)/przychody netto ze sprzedaży		sprzedaż netto/przec. stan zapasów		(przec. stan zapasów * 360)/przychody netto ze sprzedaży	
Metoda określania								
Miara	razy		dni		razy		dni	
Jednostka	X	Y	X	Y	X	Y	X	Y
31.12.2004	7,00	62,89	49,00	5,72	2,00	6,76	167,00	53,29
31.12.2005	9,76	29,13	36,87	12,36	4,00	5,91	90,02	60,94
31.12.2006	5,15	8,85	69,95	40,67	1,78	4,28	202,75	84,05
Ogłoszenie upadłości*	1,76	2,17	204,31	165,87	0,75	1,20	481,98	299,93
31.12.2007	1,00	0,78	361,66	459,67	0,80	0,03	448,71	13278,52
31.12.2008	2,23	0,47	161,15	764,45	1,41	0,01	255,68	31127,50
31.12.2009	1,70	0,00	212,30	85815,48	1,29	0,00	280,14	1457438,85
31.12.2010	0,18	0,11	2007,85	3338,40	0,26	0,02	1369,79	18236,22
31.12.2011	0,05	0,00	6782,53	- **	0,06	0,00	5937,22	- **

* Data ogłoszenia upadłości przedsiębiorstwa X – 26.09.2007, Y – 15.10.2007.

** W 2011 roku jednostka Y nie uzyskała żadnych przychodów ze sprzedaży.

Źródło: Badania własne.

Podsumowanie

Analiza wskaźnikowa sprawozdań finansowych jednostek w stanie upadłości likwidacyjnej może stanowić istotne narzędzie analizy finansowej podmiotów, o ile zostanie uwzględniona specyfika działania tych podmiotów. Najważniejszą różnicą w stosowaniu metod tej analizy jest cel jej prowadzenia. Likwidowane przedsiębiorstwa nie funkcjonują dla osiągnięcia zysku i powiększenia wartości majątku, a podejmowane przez kierownictwo działania nie służą umożliwieniu przetrwania i wzrostu jednostki. Ich funkcjonowanie jest związane z czynnościami syndyka zmierzającymi do sprzedaży składników masy upadłościowej i podziału uzyskanych funduszy pomiędzy wierzycieli. Oznacza to, że celem analizy nie jest ocena rentowności, sprawności działania czy płynności firmy. Jej celem jest odpowiedź na pytanie, w jakim stopniu majątek dłużnika zaspokoi wierzycieli oraz powiązane z tym zagadnienia skuteczności i efektywności działań podejmowanych przez syndyka.

Ustalanie wartości wskaźników opisujących syntetycznie stan majątkowo-finansowy podmiotu oraz ich analiza są uzasadnione i poprawne, dopiero jeżeli zostaną wzięte pod uwagę wszystkie ograniczenia. Najważniejszym ograniczeniem jest odmienny sposób wyceny aktywów i pasywów podmiotu niekontynuującego swojej działalności. Odmienny sposób wyceny sprawia, że nie powinno się porównywać wartości osiągniętych wskaźników nie tylko z wartościami uznawanymi za poprawne, ale również z wartościami osiąganymi przez konkurentów, jak i sam podmiot w okresie przed ogłoszeniem upadłości.

Kolejne ograniczenie wynika z celu analizy sprawozdań przedsiębiorstw w stanie upadłości likwidacyjnej. Do oceny poziomu możliwości spłaty zobowiązań przez dłużnika oraz analizy efektywności postępowania upadłościowego niezbędne są informacje, które w sprawozdaniu finansowym nie są wyodrębnione. Dotyczy to przede wszystkim struktury i wartości kosztów postępowania upadłościowego oraz danych opisujących działalność syndyka. Informacje te są zawarte w pozostałych sprawozdaniach, których obowiązek sporządzenia nakłada na syndyka polskie prawo upadłościowe, tj. sprawozdaniu z czynności podejmowanych w toku postępowania oraz tzw. sprawozdaniu rachunkowym. Dlatego przy przeprowadzaniu rzetelnej analizy finansowej przedsiębiorstwa w stanie upadłości likwidacyjnej sprawozdanie finansowe jest jednym z istotnych, lecz niejedynym źródłem danych.

Analiza wskaźnikowa może stanowić cenne narzędzie analizy finansowej także jednostek w stanie upadłości. Wymaga jednak zbudowania od podstaw całego modelu takiej analizy, opracowania nowych formuł wskaźników i sposobów ich analizy.

Literatura

- Adamus R. (2011), *Badanie sprawozdania finansowego jednostki w stanie upadłości*, „Rachunkowość”, nr 6.
- Bauer K. (2011), *Teoretyczne i praktyczne aspekty wykorzystania rachunkowości przez podmioty w stanie upadłości prowadzącej do likwidacji majątku* [w:] W. Gos (red.), *Rachunkowość w teorii i praktyce*, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”, nr 32, Szczecin.
- Buk H. (red.) (2013), *Przekształcenia i restrukturyzacja przedsiębiorstw w sprawozdawczości finansowej*, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Katowice.
- Cieślak M. (2011), *Podejście etyczne w rachunkowości a jakość sprawozdań finansowych*, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, Poznań.
- Gmytrasiewicz M., Karmańska A., Olchowicz I. (1996), *Rachunkowość finansowa*, Difin, Warszawa.
- Machała R. (2001), *Praktyczne zarządzanie finansami firmy*, WN PWN, Warszawa.
- Messner Z., Paff J. (2007), *Rachunkowość finansowa*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa.
- Olchowicz I., Tłaczała A. (2002), *Sprawozdawczość finansowa*, Difin, Warszawa.
- Podel W., Olszewska M. (2012), *Upadłość w praktyce. Komentarz, orzecznictwo, piśmiennictwo, wzory, przykłady, przepisy*, Difin, Warszawa.
- Rutkowski A. (2007), *Zarządzanie finansami*, PWE, Warszawa.
- Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości. Dz.U. 2013, nr 0, poz. 330 z późn. zm.
- Ustawa z dnia 15 maja 2015 r. Prawo restrukturyzacyjne. Dz.U. 2015, poz. 978.
- Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe. Dz.U. 2015, nr 0, poz. 233 z późn. zm.
- [www 1] <http://www.egospodarka.pl/130115,Upadlosci-firm-w-Polsce-wnioski-2015-r,1,39,1.html> (dostęp: 25.03.2016).

FEATURES OF RATIO ANALYSIS AS A TOOL OF EVALUATION THE FINANCIAL SITUATION OF A COMPANY WITH ONGOING LIQUIDATION BANKRUPTCY

Summary: The article refers to the issue of usage the ratio analysis as a tool of studying the financial statement of companies with ongoing liquidation bankruptcy. The analysis aims have been identified in reference to the peculiar character of companies with ongoing liquidation bankruptcy proceedings. The article describes typical groups of ratios which enable to evaluate the key areas of financial situation in relation to a company with ongoing business activity. It compares the ratios of two intentionally chosen companies before and after stating their court-ordered liquidation procedure, in order to show the reasons of low usefulness of the traditional ratios in relation to companies with ongoing liquidation bankruptcy.

Keywords: liquidation bankruptcy, financial statement, ratio analysis.