

## ANALIZA-PROGNOZA FINANSOWA

Niezbędnik analityka

☰ Menu



# Analiza wypłacalności

*Wyższe ryzyko (wyższe zadłużenie tańszym kapitałem obcym – tańsze finansowanie), oznacza wyższy zysk.*

*Niższe ryzyko (mniejsze zadłużenie tańszym kapitałem obcym – droższe finansowanie), niższy zysk.*

Analiza wypłacalności informuje o zdolności przedsiębiorstwa do zwrotu pożyczonego kapitału wraz z odsetkami. Dobrze zarządzane przedsiębiorstwa niezależnie od poziomu zadłużenia generują na tyle wysoki poziom gotówki, że mają dobrą zdolność do obsługi długu. Inne przedsiębiorstwa pomimo niskiego poziomu zadłużenia w strukturze finansowania, nie potrafią zaspokoić ciężących na nich zobowiązań z tytułu obsługi zadłużenia. Oceny zdolności przedsiębiorstwa do obsługi zadłużenia można dokonać w dwojaki sposób:

1. Statyczny – opracowany w oparciu o **rachunek zysków i strat** (wynik **memoriałowy**).
2. Dynamiczny – opracowany w oparciu o **rachunek przepływów pieniężnych** (wynik **kasowy**).

## 1. Statyczna ocena wypłacalności przedsiębiorstwa.

### 1.1. Wskaźnik pokrycia obsługi długu I:

$$\frac{\text{zysk brutto + odsetki}}{\text{raty kapitałowe + odsetki}} > 1$$

Wskaźnik pokrycia obsługi długu zwany jest również wskaźnikiem wiarygodności kredytowej. Wartość tego wskaźnika informuje, ile razy zysk brutto z działalności przedsiębiorstwa wraz z odsetkami pokrywa roczne spłaty rat kapitałowych i odsetki, czyli obsługę kredytu. „Określa on więc stopień zabezpieczenia obsługi kredytu przez wygospodarowany w przedsiębiorstwie zysk. Jego wysokość zleży od kondycji finansowej firmy i powinna być większa od 1 (minimum 1,2). Bank Światowy za minimum przyjmuje 1,3, a jego optymalny poziom jako 2,5. Oznacza to, że nawet gdy wpływy z działalności spadną o 50%, to i tak przedsiębiorstwo będzie zdolne do spłaty kredytu w granicach minimalnego wskaźnika” [1].

### 1.2. Wskaźnik pokrycia obsługi długu II:

$$\frac{\text{zysk netto}}{\text{raty kapitałowe + odsetki}} > 1$$

Wskaźnik pokrycia obsługi długu II, określa stopień zabezpieczenia spłaty rat kapitałowych wraz z odsetkami z zysku netto. Oznacza to, że wysokość tego wskaźnika powinna przekraczać 1. Czyli wartość zysku netto, powinna być wyższa od wartości rat kapitałowych + odsetki. „Na spłatę kredytu może być bowiem przeznaczony zysk pozostający w firmie po opodatkowaniu. Podatkobiorcy mają zawsze pierwszeństwo przed zobowiązaniami kredytowymi. Poziom wskaźnika pokrycia obsługi długu opartego na zysku netto powinien być co najmniej równy, a w zasadzie wyższy niż 1. Śledzenie w czasie zmian poziomu tego wskaźnika dostarcza informacji o sposobie wykorzystania kredytów do finansowania rozwoju przedsiębiorstwa. Malejąca w czasie wielkość wskaźnika może świadczyć o nieefektywnym zarządzaniu przedsiębiorstwem, niewielkiej zyskowności zainwestowanych środków lub zbyt ambitnych planach rozwojowych firmy (nadmiernej skłonności do inwestowania). Stałe utrzymywanie się niskiego poziomu tego wskaźnika może być sygnałem o konieczności wydłużenia okresu spłaty kredytu” [2].

### 1.3. Wskaźnik pokrycia zobowiązań odsetkowych:

$$\frac{\text{zysk brutto} + \text{odsetki}}{\text{odsetki}}$$

lub

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{odsetki}}$$

Wysokość wskaźnika pokrycia zobowiązań odsetkowych określa zdolność przedsiębiorstwa do spłaty samych odsetek. „Stawia więc najmniejsze wymagania w zakresie wypłacalności przedsiębiorstwa. (...) Do obliczenia powyższego wskaźnika wykorzystuje się zysk brutto (w drugim wariantcie EBIT), ponieważ odsetki od kredytów są płacone z zysku przed opodatkowaniem przedsiębiorstwa podatkiem dochodowym i stanowią koszt ponoszony z tytułu zaciągniętego kredytu. (...) Wskaźnik pokrycia odsetek zyskiem informuje, ile razy suma zysku brutto wraz z odsetkami przewyższa kwotę należnych odsetek od zaciągniętych kredytów. Im poziom tego wskaźnika jest wyższy, tym korzystniej należy ocenić zdolność przedsiębiorstwa do spłaty zobowiązań odsetkowych. Natomiast niski poziom wskaźnika może sygnalizować o trudnościach finansowych przedsiębiorstwa związanych ze spłatą należnych odsetek” [3]. Z reguły kredytodawcy określają własne standardy utrzymania wartości tego wskaźnika na określonym poziomie. Interpretacja tego wskaźnika uzależniona jest od indywidualnego podejścia i często wymaga analizy dotychczasowej, obecnej i przewidywanej sytuacji przedsiębiorstwa [6].

### 1.4. Wskaźnik pokrycia długu nadwyżką finansową:

$$\frac{\text{zysk brutto} + \text{amortyzacja}}{\text{raty kapitałowe} + \text{odsetki}} > 1,5$$

Wskaźnik pokrycia długu nadwyżką finansową informuje o skali pokrycia wartości zaciągniętego długu, z nadwyżki finansowej. „Jest więc ważnym wykładnikiem wiarygodności kredytowej przedsiębiorstwa. Zgodnie ze standardami światowymi przyjmuje się, że wartość tego wskaźnika nie powinna być niższa niż 1,5. Jeżeli poziom tego wskaźnika jest niższy, wówczas przedsięwzięcia inwestycyjne finansowane za pomocą kredytu są uznawane za ryzykowne.

Pożądanym jest więc wyższy poziom wartości wskaźnika w pozytywnej ocenie wypłacalności przedsiębiorstwa” [4].

## 2. Dynamiczna ocena wypłacalności przedsiębiorstwa

Zespół wskaźników dynamicznej oceny wypłacalności przedsiębiorstwa został oparty o przepływy pieniężne z działalności operacyjnej. Pewnym ograniczeniem korzystania z zestawu wskaźników do dynamicznej oceny zdolności przedsiębiorstwa do obsługi zadłużenia jest ujemna gotówka operacyjna w **rachunku przepływów pieniężnych** (niedobór środków pieniężnych z działalności operacyjnej). W takim wypadku można skorzystać z kalkulacji **nadwyżki finansowej** (zysk netto plus amortyzacja), która wykazuje mniejsze wahania, niż gotówka operacyjna w rachunku przepływów pieniężnych. Lecz pokazuje to „jakość” tej nadwyżki, to znaczy, czy ma ona charakter bardziej **memoriałowy**, czy **kasowy**. Ostatecznie można skorzystać z obu wariantów kalkulacji poziomu zdolności do obsługi zadłużenia [5] i dokonać porównania otrzymanych wyników. Ewentualne różnice wyników będą świadczyły o charakterze tych przepływów.

### 2.1. Wskaźnik wypłacalności zadłużenia z gotówki operacyjnej:

przepływy z działalności operacyjnej

---

raty kapitałowe + odsetki

Wysokość wskaźnika wypłacalności długu z gotówki operacyjnej informuje o stopniu zabezpieczenia spłaty rat kapitałowych wraz z naliczonymi odsetkami przez wypracowany stan przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej. Wraz ze wzrostem wartości tego wskaźnika będzie wzrastało bezpieczeństwo obsługi zadłużenia z wypracowanych środków pieniężnych. Kalkulacja wypłacalności zadłużenia z gotówki operacyjnej jest najbardziej miarodajnym (z gotówkowego punktu widzenia) wskaźnikiem wypłacalności zadłużenia. Można mieć zysk w rachunku zysków i strat, a nie mieć gotówki do obsługi zadłużenia.

### 2.2. Wskaźnik wypłacalności odsetek z gotówki operacyjnej:

przepływy z działalności operacyjnej

---

odsetki

Wskaźnik pokrycia zobowiązań odsetkowych z gotówki operacyjnej informuje o stopniu zabezpieczenia spłaty wyłącznie zobowiązań odsetkowych bez rat kapitałowych. Oznacza to absolutne minimum bezpieczeństwa spłaty zobowiązań odsetkowych. Ewentualnie, oznacza stopień zabezpieczenia samych zobowiązań odsetkowych.

### 2.3. Wskaźnik wypłacalności zobowiązań długoterminowych z gotówki operacyjnej:

przepływy z działalności operacyjnej

---

zobowiązania długoterminowe

Otrzymana wartość wskaźnika pokrycia zobowiązań długoterminowych z gotówki operacyjnej przedstawia stopień wypłacalności zobowiązań długoterminowych przez wygenerowaną gotówkę operacyjną. Można również zapytać o efektywność zobowiązań długoterminowych w generowaniu

przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej? Rosnący wynik tego wskaźnika będzie świadczył o rosnącej roli przepływów z działalności operacyjnej w relacji do zobowiązań długoterminowych, lub o zmniejszającej się ilości zobowiązań długoterminowych w relacji do wartości przepływów z działalności operacyjnej. Więc, taki kierunek zmiany byłby oczekiwany przez właścicieli przedsiębiorstw.

#### 2.4. Wskaźnik wypłacalności zobowiązań oprocentowanych z gotówki operacyjnej:

przepływy z działalności operacyjnej

---

zobowiązania oprocentowane

Wskaźnik wypłacalności zobowiązań oprocentowanych z gotówki operacyjnej przedstawia skalę zabezpieczenia zobowiązań oprocentowanych z gotówki operacyjnej. Otrzymany wynik tego wskaźnika można również zinterpretować jako skalę efektywności oprocentowanych zobowiązań w procesie generowania przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej. Rosnąca wartość tego wskaźnika będzie świadczyła o wzroście wartości przepływów z działalności operacyjnej, lub o zmniejszającej wartości zobowiązań oprocentowanych. Oczekiwany byłby rosnący wynik tego wskaźnika.

#### 2.5. Wskaźnik wypłacalności zobowiązań ogółem z gotówki operacyjnej:

przepływy z działalności operacyjnej

---

zobowiązania ogółem

Wysokość wskaźnika wypłacalności zobowiązań ogółem z gotówki operacyjnej przedstawia skalę przepływów operacyjnych w relacji do ogólnego poziomu zadłużenia. Otrzymany wynik informuje z jednej strony o stopniu wypłacalności zobowiązań ogółem z przepływów pieniężnych, lecz z drugiej strony przedstawia efektywność wykorzystania zobowiązań do generowania przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej. Wraz z rosnącą wartością tego wskaźnika będzie wzrastała wartość przepływów z działalności operacyjnej, lub będzie się zmniejszała wartość zobowiązań ogółem. Obie sytuacje byłby oczekiwane przez racjonalnego przedsiębiorcę – chyba, że przyjęta strategia przewiduje inne scenariusze.

Pobierz pdf

## Bibliografia

- [1], [2] M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, PWN Warszawa 1999, s. 92.
- [3], [4] W. Gabrusewicz, *Analiza finansowa przedsiębiorstwa – Teoria i zastosowanie*, PWE Warszawa 2014, s. 348.
- [5] Zob. M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, PWN Warszawa 2004, s. 172-173.
- [6] Zob. E.A. Helfert, *Techniki analizy finansowej*, PWE, Warszawa 2004, s. 182-183.

## Zobacz również

**Analiza wskaźnikowa:** Struktury • Płynności finansowej • Płynności Dynamicznej • Kapitał obrotowy netto • Kapitał obrotowy brutto • Zadłużenie • Wypłacalność • Sprawności działania • Pracy • Kosztochłonności • Rentowności • Uzupełnienie

**Analiza sprawozdania:** Bilans • RZiS • RPP • ZZwKW

**Prognoza sprawozdań:** Aktywa bilansu • Pasywa bilansu • Rachunek zysków i strat

**Optymalizacja finansowa:** Rachunku zysków i strat • Struktury aktywów • Struktury pasywów

**Wycena przedsiębiorstwa:** Metoda DCF • Metoda APV • Metoda EVA • Metoda porównań rynkowych

**Inwestycje:** Finansowe • Rzeczowe • Dźwignie • WACC • CAPM

Analiza Piramidalna • Model Du Ponta • Dyskryminacyjna • System wczesnego ostrzegania • Wzorcowe układy nierówności wskaźników

Witryna: Analizy – Prognozy Finansowe wykorzystuje pliki cookies (pol.: ciasteczka). Korzystając ze stron internetowych witryny: Analizy – Prognozy Finansowe wyrażasz zgodę na wykorzystanie plików cookies w celu zapewnienia Ci wygody podczas przeglądania zawartości witryny. Dowiedz się więcej na temat polityki cookies ...>>

[Cennik](#) [Regulamin](#) [Realizacja](#) [Cookies](#) [O mnie](#) [Kontakt](#)

Copyright 2012-18 by Paweł Grad