



Mateusz Czerwiński*

Uniwersytet Szczeciński

WYKORZYSTANIE MIAR ROZKŁADU W ANALIZIE WSKAŹNIKOWEJ PRZEDSIĘBIORSTWA

Streszczenie

W artykule zaprezentowano rozwiązanie zastosowane przez autora przy okazji jednej z opinii sądowych, której celem była wycena rzeczywistej wartości udziałów wspólników. Przedmiotem wyceny były udziały w spółce sklasyfikowanej w grupie mikroprzedsiębiorstw, jednak zastosowanie analizy rozkładu wykazało, że jest to podmiot kwalifikujący się do grupy 1/5 największych w swojej branży. Określenie wielkości przedsiębiorstwa na podstawie zewnętrznego benchmarku jest w dzisiejszych czasach zadaniem na tyle nieskomplikowanym, że mogłoby być powszechnie stosowane w wycenie przedsiębiorstw w postępowaniach sądowych.

Słowa kluczowe: analiza ekonomiczna, miary statystyki opisowej, opieka ambulatoryjna

Wprowadzenie

Przyczynkiem podjęcia kwestii stosowania miar rozkładu do oceny funkcjonowania przedsiębiorstwa była opinia, którą autor przygotowywał jako członek zespołu biegłych na zlecenie sądu. Zgodnie z art. 65 § 1 Kodeksu spółek handlowych (Ustawa, 2000) zasadniczym celem wspomnianej opinii było ustalenie rzeczywistej wartości udziałów przynależnych wspólnikom spółki. Zespół biegłych, uznając za

* Adres e-mail: mateusz.czerwinski@usz.edu.pl

zasadne, zastosował polski standard wyceny przedsiębiorstw¹ i przeprowadził na wstępie analizę historycznych wyników działalności operacyjnej przedsiębiorstwa, w którym wspólnicy posiadali udziały. Okoliczności sprawy powodowały jednak konieczność zobiektywizowania wniosków z analizy.

Wspólnicy zdecydowali się na rozstrzygnięcie sporu przed sądem, ponieważ ich konflikt trwał dość długo i nie było realnych szans na porozumienie. Przez cały ten czas spółką zarządzali wspólnicy reprezentujący tylko jedną ze stron późniejszego postępowania sądowego. W takiej sytuacji sformułowanie oceny sposobu funkcjonowania przedmiotowej spółki wyłącznie na podstawie danych finansowanych generowanych przez jej system sprawozdawczości finansowej mogłoby zostać uznane przez drugą stronę za niezgodne z zasadą bezstronności biegłych, a w konsekwencji prowadziłyby do podważenia całej wyceny.

Konflikt wspólników jest jednym z podstawowych aspektów przyczyniających się do kryzysu wewnętrznego w organizacji (Barczak, Bartusik, 2010, s. 16). Przedsiębiorstwo, w którym obserwuje się przejawy kryzysu, często nie cechuje się „normalnymi” wynikami finansowymi, gdyż są one zaburzone wewnętrzną sytuacją. W rezultacie chcąc przeprowadzić wycenę wartości takiego przedsiębiorstwa według standardu sprawiedliwej wartości rynkowej, konieczne jest częściowe abstrahowanie od wyników, jakie ono osiąga, i uwzględnienie również średnich wyników sektorowych, które wówczas można uznać za „normę”. Ważne było zatem uwzględnienie we właściwy sposób charakterystyk otoczenia zewnętrznego. Celem niniejszego opracowania jest zaprezentowanie części rozwiązań zastosowanych przez biegłych w procesie analizy wskaźnikowej przedsiębiorstwa, a w szczególności w kwestii sposobu doboru tak zwanej bazy odniesienia.

¹ 7 kwietnia 2014 r. Rada Krajowa Polskiej Federacji Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych podjęła uchwałę o zmianie nazwy dotychczasowej Noty Interpretacyjnej „Ogólne zasady wyceny przedsiębiorstw” na Krajowy Standard Wyceny Specjalistyczny „Ogólne zasady wyceny przedsiębiorstw”. Następnie Zarząd Stowarzyszenia Biegłych Wyceny Przedsiębiorstw w Polsce na posiedzeniu 19 sierpnia 2015 r. w Warszawie podjął uchwałę o przyjęciu Krajowego Standardu Wyceny Specjalistycznego (KSWS) – Ogólne zasady wyceny przedsiębiorstw opracowanego przez Polską Federację Stowarzyszeń Majątkowych jako rekomendowanego standardu wyceny przedsiębiorstw dla członków Stowarzyszenia.

1. Benchmarking w ocenie sytuacji finansowej przedsiębiorstwa

Analiza ekonomiczna jest najważniejszym narzędziem badawczym wykorzystywanym w ocenie i kontroli działalności przedsiębiorstwa. Jej istotą jest rozpatrywanie określonych zjawisk i procesów gospodarczych, które w pełni charakteryzują efektywność i skuteczność gospodarowania całego przedsiębiorstwa. Pojęcie analizy ekonomicznej może być rozumiane w zależności od kontekstu, w jakim jest rozpatrywane, jako: dyscyplina naukowa, funkcja zarządzania oraz metoda postępowania naukowego (Borowiecki, Wysłocka, 2012, s. 75). W dalszej części opracowania przedmiotem rozważań będzie przede wszystkim ostatni z aspektów.

Jako metoda postępowania naukowego analiza ekonomiczna obejmuje swoim zasięgiem szereg czynności badawczych mających na celu wyjaśnienie, czy dane zjawiska i procesy zaistniały bądź będą realizowane zgodnie z zasadą racjonalnego działania. Wyniki analizy służą nie tylko podejmowaniu decyzji dotyczących przyszłości, ale pozwalają także na kontrolę, ocenę i weryfikację decyzji podjętych w przeszłości (Borowiecki, Wysłocka, 2012, s. 76). Jedną z wykorzystywanych technik jest analiza wskaźnikowa. Zdaniem Siemińskiej (2002) stosowane w analizie ekonomiczno-finansowej wskaźniki służą do opisu kondycji finansowej, umożliwiając jednocześnie identyfikację mocnych i słabych stron spółek oraz ocenę pojawiających się szans i zagrożeń. Analiza wskaźnikowa jest najpopularniejszą i najszerzej prezentowaną w literaturze przedmiotu metodą pomiaru oraz oceny sytuacji finansowej podmiotów gospodarczych i tym samym stała się podstawowym narzędziem wykorzystywanym w analizie finansowej firm (Korol, 2013, s. 14).

Jak pisał Kiziukiewicz (2009), niezależnie od tego, czy przeprowadzana analiza jest rutynowa, czy incydentalna, to wyznaczenie bazy porównawczej jest bardzo ważne w kontekście wyciągania wniosków z badania. Wybór bazy do porównań zależy od potrzeb². Jeżeli dąży się do ustalenia, jak gospodaruje dana jednostka w porównaniu z innymi, to za punkt odniesienia mogą być przyjęte porównywalne wielkości z innej firmy, przeciętne wielkości branżowe z kraju bądź z zagranicy albo średnie dla całej gospodarki narodowej. Porównania te dotyczą identycznego okresu.

Analizowanie rezultatów funkcjonowania przedsiębiorstwa przez pryzmat wskaźników finansowych i z wykorzystaniem przestrzennego punktu odniesienia jest przykładem zastosowania koncepcji benchmarkingu. Giemza i Karpiel (2010) zwracają uwagę, że trzy główne obszary działalności przedsiębiorstw będące przed-

² Wyróżnia się trzy płaszczyzny do porównań (bazy): w przestrzeni, w odniesieniu do założeń oraz w czasie.

miotem analiz benchmarkingowych to: jakość, produktywność i czas. Ta krótka lista w żadnym stopniu nie powinna być traktowana ostatecznie, ponieważ *benchmarking* ma charakter uniwersalny. Wynika to wprost z definicji, w której stwierdzono, że jest to metoda polegająca na wyborze wzorcowego konkurenta, porównaniu z nim własnej organizacji i dostosowaniu jego podejścia do warunków działania firmy (Grudzewski, Jagusztyn-Grochowska, Zużewicz, 1999, s. 3). W ujęciu dynamicznym *benchmarking* jest nieprzerwanym procesem dokonywania pomiarów i sytuowania się danej organizacji względem innego podmiotu – lidera biznesu – bez względu na to, w jakiej branży on działa i gdzie się znajduje. Efektem powinno być uzyskanie informacji, które pomogą tej organizacji udoskonalić własne działania, a pośrednio zainicjują proces uczenia się od najlepszych. To właśnie na istotę uczenia się całej organizacji, a więc pozyskiwanie i przetwarzanie wiedzy o działaniach innych, zwraca szczególną uwagę Węgrzyn (1998).

Zdobywanie wiedzy jest źródłem samorozwoju tak ludzi, jak i organizacji. W przypadku przedsiębiorstw *benchmarking* umożliwia weryfikację dotychczas popełnionych błędów, a także pozwala zidentyfikować obszary działalności, które mogą zostać uznane za słabo rozwinięte lub stanowią wąskie gardło w funkcjonowaniu firmy. Świadomość ułomności i niedoskonałości własnej firmy powinna stać się w dalszej kolejności motorem napędowym korzystnych zmian i znaleźć bezpośredni wyraz w polepszeniu jej efektywności organizacyjnej i gospodarczej (Węgrzyn, 1998, s. 116). *Benchmarking* w analizie finansowej jest synonimem porównywania wartości obliczonego wskaźnika finansowego do adekwatnej wartości wzorcowej ustalonej w danej bazie odniesienia. Ogólny podział zakłada stosowanie bazy porównań wewnętrznych (ustalonych na podstawie własnych danych historycznych) oraz zewnętrznych, gdzie punkt wyjścia stanowią sprawozdania finansowe innych przedsiębiorstw (Wędzki, 2006, s. 73–74).

Znając założenia metodyczne oraz celowościowość podejścia benchmarkingowego, biegli zaproponowali sądowi przeprowadzenie analizy wskaźnikowej spółki z wykorzystaniem zewnętrznej bazy odniesienia opracowanej specjalnie na potrzeby tego konkretnego sporu. Rozwiązanie to stanowiło wyjście naprzeciw zastrzeżeniom skonfliktowanych stron postępowania, a jednocześnie było wyrazem profesjonalizmu, którego oczekuje się od biegłych sądowych.

2. Selekcja firm do bazy odniesienia

Głównym przedmiotem działalności wycenianej spółki były specjalistyczne usługi medyczne z zakresu okulistyki oraz sprzedaż towarów powiązanych, takich jak soczewki, okulary oraz preparaty medyczne. Zdecydowana większość przychodów spółki pochodziła z działalności usługowej, jednak część handlowa miała znaczący wpływ na wartość zapasów oraz zobowiązań handlowych. Przedsiębiorstwo rozpoczęło funkcjonowanie w latach dziewięćdziesiątych, ale dopiero od 2003 roku przyjęło formę spółki jawnej, w której udziałowcami były strony postępowania. Po siedmiu latach część wspólników złożyła wypowiedzenie uczestnictwa w spółce, uzasadniając ten fakt przejęciem całościowej i zarządczej kontroli nad przedsiębiorstwem przez stronę pozwaną w procesie. Zespół biegłych został powołany przez sąd w 2014 roku, a więc najbardziej aktualne dane finansowe, które mogły zostać wykorzystane w budowie zewnętrznego benchmarku, pochodziły z 2013 roku. Ostatecznie do obliczeń przyjęto sześć lat obrachunkowych (lata 2008–2013), ponieważ pozwoliło to na uwzględnienie w horyzoncie analitycznym również wyników sprzed ujawnienia się konfliktu właścicieli spółki.

W budowie benchmarku wykorzystano dane zgromadzone w serwisie EMIS (ang. *Emerging Markets Information Service*) należącym do firmy analitycznej Euromonitor. EMIS oferuje dostęp do informacji finansowych tak spółek publicznych, jak i przedsiębiorstw spoza rynku giełdowego (spółek z ograniczoną odpowiedzialnością czy spółek jawnych). Wcześniejsze doświadczenia zespołu udowodniły, że serwis ten nie jest pozbawiony wad, a wszelkie zgromadzone w nim informacje powinny być przyjmowane z ograniczonym zaufaniem. Nierzadko w serwisie występują braki danych, automatyczne zaokrąglanie wyników finansowych do tysięcy oraz „ucinięcie” reszty kwot. Dodatkowo niejasne jest klasyfikowanie głównego obszaru działalności danej firmy.

W bazie EMIS nie klasyfikuje się przedsiębiorstw według Polskiej Klasyfikacji Działalności czy NACE ver. 2 (Statystyczna Klasyfikacja Działalności Gospodarczych w Unii Europejskiej z 2008 r.), a raczej przy użyciu suwerennej typologii i wskazywania tak zwanych głównych obszarów działania. Przedmiotowa spółka w bazie EMIS sklasyfikowana była w dziale „opieka ambulatoryjna”, dlatego też ogólną analizę przeprowadzono na podstawie charakterystyk finansowych wszystkich dostępnych w bazie sprawozdań przedsiębiorstw zaliczanych do tej grupy. W tabeli 1 zaprezentowano liczbę firm z podstawową działalnością sklasyfikowaną w opiece ambulatoryjnej, których sprawozdania finansowe były dostępne w poszczególnych latach.

Tabela 1. Liczba podmiotów gospodarczych z grupy ambulatoryjnej opieki zdrowotnej, dla których były dostępne sprawozdania finansowe w bazie EMIS w latach 2008–2013

Rok	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Liczba dostępnych sprawozdań finansowych	1019	1201	1382	1316	1407	695

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z bazy EMIS.

Jak można zauważyć, dla większości lat liczba sprawozdań, które stanowiły bazę odniesienia, była większa niż tysiąc. Jedynie dla 2013 roku liczba sprawozdań była mniejsza, choć i tak wynosi niespełna 700. Wynika to przede wszystkim z opóźnień w przekazywaniu przez przedsiębiorców informacji finansowych do sądów gospodarczych oraz z procesu ich pozyskiwania przez korespondentów wywiadowni gospodarczych, a następnie przekazywania takim firmom jak Euromonitor. Liczba dostępnych sprawozdań w danym roku nie może być utożsamiana z liczbą podmiotów gospodarczych faktycznie działających w tym czasie i w tym segmencie rynku, zdarza się bowiem, że przedsiębiorstwa nie wypełniają swojego obowiązku i nie dostarczają do Krajowych Rejestrów Sądowych sprawozdań finansowych lub zachodzą inne przesłanki uniemożliwiające zapoznanie się ze sprawozdaniami przedsiębiorstw, takie jak: zmiana formy prawnej, nieosiąganie pułapu dochodów obligującego do pełnej sprawozdawczości finansowej, brak dostępności akt spółki z uwagi na toczące się postępowanie. Zespół biegłych wykorzystał bazę sprawozdań finansowych firm sklasyfikowanych w dziale opieka ambulatoryjna do umiejscowienia wycenianej spółki w rynku i próby określenia, jaka jest jej relatywna wielkość. W tym celu zastosowano podstawowe miary rozkładu.

3. Zewnętrzna baza odniesienia w ujęciu decylowym

Powodem, dla którego zespół biegłych postanowił określić relatywną rynkową wielkość przedmiotowej spółki, była konieczność odejścia od nomenklatury prawnej. Zgodnie z tą ostatnią spółka klasyfikowana była w grupie mikroprzedsiębiorstw, gdyż średnioroczne zatrudnienie nie przekraczało dziesięciu pracowników, a roczny obrót oraz suma bilansowa były mniejsze niż 2 mln euro³. Prawna klasyfikacja

³ Zgodnie z art. 1 załącznika I do rozporządzenia Komisji (WE) nr 800/2008 z 6 sierpnia 2008 r. uznającego niektóre rodzaje pomocy za zgodne ze wspólnym rynkiem w zastosowaniu art. 87 i 88 Traktatu (ogólne rozporządzenie w sprawie wyłączeń blokowych) (Dz. Urz. UE L 214 z 9.08.2008, s. 3).

przedsiębiorstw jest jednak kompromisem ogólnoeuropejskim i czasami nie oddaje faktycznej wielkości firmy na tle branży, w której ona funkcjonuje.

Tabela 2. Analiza rozkładu firm z grupy ambulatoryjnej opieki zdrowotnej w latach 2008–2013 dostępnych w bazie EMIS pod względem wartości przychodów ze sprzedaży za cały rok (tys. zł)

	Rok					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Decyl	Górna granica decyla					
Pierwszy	325	319	228	197	93	160
Drugi	650	712	612	583	384	465
Trzeci	985	1062	949	938	726	831
Czwarty	1380	1530	1418	1417	1134	1221
Piąty (mediana)	1790	1995	1851	1902	1601	1793
Szósty	2273	2557	2372	2426	2149	2221
Siódmy	3351	3437	3184	3299	2842	2962
Ósmy	4893	5050	4806	5042	4147	4201
Dziewiąty	10 798	10 152	9348	9798	7038	7046
Dziesiąty	303 015	570 072	651 300	655 419	679 731	383 440
Średnia arytmetyczna	5655	5871	5651	6015	4278	4663
Przynależność wycenianej spółki do decyla	8	8	8	8	8	9

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z bazy EMIS.

Podstawowe charakterystyki finansowe (przychody ze sprzedaży, suma bilansowa oraz wynik finansowy netto) firm z zewnętrznego benchmarku podzielono w każdym roku na dziesięć podgrup o równej liczebności (decyle), przeprowadzając tym samym analizę rozkładu, którą zaprezentowano w kolejnych tabelach. Liczba spółek wzięta pod uwagę w każdym roku odpowiada liczebności z tabeli 1.

Średnia arytmetyczna przychodów ze sprzedaży wśród przedsiębiorstw z grupy opieki ambulatoryjnej wahała się w latach 2008–2011 w przedziale od 5,65 do 6,02 mln zł, podczas gdy dwa ostatnie lata (2012–2013) to spadek średniej sprzedaży do 4,27–4,66 mln zł. Zestawiając jednak średnią (4,27–6,02 mln zł) z medianą sprzedaży (1,60–1,99 mln zł), można zauważyć, że rozkład firm na rynku jest prawostronnie asymetryczny pod względem wartości sprzedaży. W praktyce oznacza to, że większość firm realizuje sprzedaż na poziomie niższym, niż wynosi średnia arytmetyczna, którą to z kolei istotnie zawyżają wyniki firm z dziesiątego decyla – największe firmy pod względem przychodów ze sprzedaży.

Tabela 3. Analiza rozkładu firm z grupy ambulatoryjnej opieki zdrowotnej w latach 2008–2013 dostępnych w bazie EMIS pod względem księgowej wartości aktywów ogółem na koniec roku (tys. zł)

	Rok					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Decyl	Górna granica decyla					
Pierwszy	111	105	96	84	58	57
Drugi	195	199	181	174	126	131
Trzeci	281	292	280	276	221	224
Czwarty	408	439	412	409	338	336
Piąty (mediana)	549	588	584	589	511	522
Szósty	810	894	891	964	766	771
Siódmy	1269	1341	1380	1527	1207	1294
Ósmy	2247	2402	2451	2786	2073	1957
Dziewiąty	6492	6250	6317	7011	4561	4511
Dziesiąty	428 507	751 871	726 046	681 270	683 545	309 812
Średnia arytmetyczna	4069	4220	4159	4554	2824	3063
Przynależność wycenianej spółki do decyla	9	9	9	9	9	9

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z bazy EMIS.

Przychody ze sprzedaży uzyskane w przedmiotowej spółce w 2013 roku pozwoliły ostatecznie zaklasyfikować ją do dziewiątego decyla⁴. Oznacza to, że przynajmniej 80% podmiotów gospodarczych, których podstawowa działalność to opieka ambulatoryjna, realizowała wartość sprzedaży niższą niż wyceniany podmiot. Przez wszystkie lata przed 2013 rokiem spółka kwalifikowała się do ósmego decyla, co oznacza, że w całym analizowanym okresie było to przedsiębiorstwo o ponadprzeciętnych przychodach ze sprzedaży. Podobna sytuacja miała miejsce w wymiarze majątkowym. Wycenianą spółkę sklasyfikowano w dziewiątym decylu, a w ostatnim, 2013 roku niewiele zabrakło, aby spółka znalazła się w grupie 10% największych firm z sektora (dziesiąty decyl). Potwierdziły się zatem wskazania z tabeli 2, że spółka należała do grupy większych firm w swojej branży w Polsce.

⁴ Ze względu na poufność materiału dowodowego udostępnionego zespołowi biegłych nie jest możliwe podanie konkretnych kwot, natomiast analizując granice decyli w tab. 2 i 3, można poznać rząd wielkości obrotów spółki.

Tabela 4. Analiza rozkładu firm z grupy ambulatoryjnej opieki zdrowotnej w latach 2008–2013 dostępnych w bazie EMIS pod względem wyniku finansowego za cały rok (tys. zł)

	Rok					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Decyl	Górna granica decyla					
Pierwszy	–13	–28	–63	–99	–66	–32
Drugi	7	0	–11	–16	–8	–2
Trzeci	26	15	3	0	0	4
Czwarty	52	40	15	9	9	13
Piąty (mediana)	87	79	38	30	25	29
Szósty	129	127	73	62	48	61
Siódmy	211	217	128	112	94	98
Ósmy	345	371	228	221	168	187
Dziewiąty	710	809	524	515	419	497
Dziesiąty	10 851	13 132	11 492	14 862	15 376	7 983
Średnia arytmetyczna	176	206	119	28	112	183
Przynależność wycenianej spółki do decyla	10	9	5	9	8	9

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z bazy EMIS.

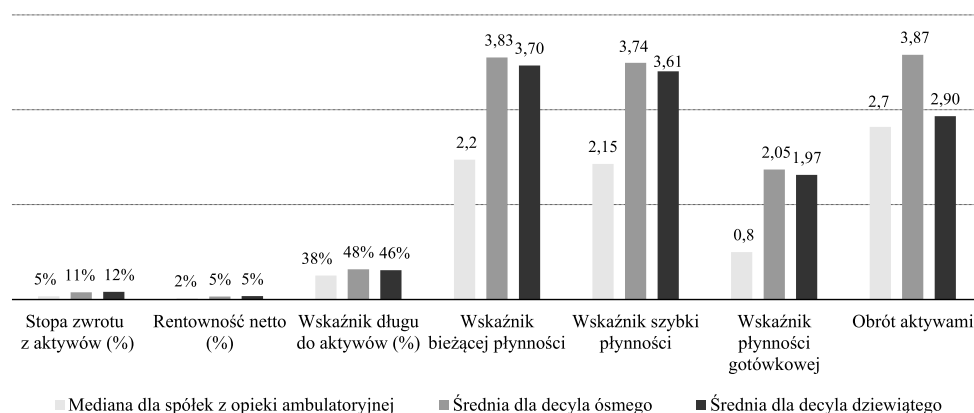
Trzecim podstawowym parametrem finansowym, który zastosowano w analizie rozkładu, był wynik finansowy netto. W odniesieniu do tego parametru można zaobserwować, że w okresie od 2008 do 2011 roku następował systematyczny spadek górnych granic we wszystkich decylach z wyjątkiem dziesiątego. Jednocześnie jednak w ostatnich dwóch analizowanych latach wystąpiła wyraźna poprawa wyniku finansowego wśród firm z opieki ambulatoryjnej. O ile jednak średniej wielkości podmioty w 2011 roku notowały największe poziomy majątku ogółem (4,55 mln zł) i przychodów ze sprzedaży (6,02 mln zł), to nie były w stanie zapanować nad kosztami, przez co średni wynik finansowy wyniósł 0,028 mln zł, a 30% firm notowało straty (górna granica trzeciego decyla w 2011 r. to 0,00 zł).

Obserwacja zmian granicznych wielkości wyniku netto na przestrzeni czasu potwierdziła wpływ kryzysu właścicielskiego spółki na efektywność jej funkcjonowania. Wynik netto wypracowany w spółce w 2010 roku był zbliżony do mediany, podczas gdy w poprzednich latach na poziomie dziewiątego i dziesiątego decyla. Ostatecznie jednak spółka zaczęła szybciej odbudowywać swoją dochodowość, niż rosła średnia sektorowa, a wynik w 2011 roku był blisko dziesięciokrotnie większy od przeciętnego w benchmarku.

Podsumowanie

Korzystając z zewnętrznej bazy odniesienia (metody benchmarkingowej) oraz podstawowych statystyk opisowych (miary rozkładu) ustalono, że wycenianą spółkę można zaliczyć do grupy firm o ponadprzeciętnych charakterystykach finansowych w branży opieki ambulatoryjnej. W większości analizowanych lat spółka znajdowała się w grupie 20% największych firm ze swojego sektora. Efektem tego było określenie relatywnej wielkości firmy na tle sektora/branży, co w tym konkretnym przypadku miało swoje implikacje w kwestii oczekiwanego poziomu kosztu kapitału oraz prognozy przepływów pieniężnych w wycenie dochodowej.

Rysunek 1. Wybrane mediany wskaźników finansowych dla spółek z szerokiego benchmarku oraz średnie dla ósmego i dziewiątego decyla według kryterium przychodów ze sprzedaży (lata 2010–2013)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z bazy EMIS.

Stosowanie analizy rozkładu pozwala też zaobserwować zróżnicowanie wskaźników finansowych i na lepszą ocenę efektywności funkcjonowania przedsiębiorstwa. W przykładowej sprawie występowała istotna różnica w przeciętnych poziomach mierników analizy finansowej dla całej bazy odniesienia oraz w grupach ósmego i dziewiątego decyla (rys. 1). Zaproponowane rozwiązanie jest na tyle uniwersalne, że z powodzeniem mogłoby zostać uwzględnione w polskich standardach wyceny przedsiębiorstw, które wymagają ciągłego doskonalenia (Czerwiński, Grudziński, 2014).

Literatura

- Barczak, B., Bartusik, K. (2010). Kryzys w przedsiębiorstwie w kontekście aktualnych uwarunkowań gospodarczych. W: A. Stabryła (red.), *Zarządzanie w kryzysie* (s. 13–24). Kraków: Mfiles.pl.
- Borowiecki, R., Wysłocka, E. (2012). *Analiza ekonomiczna i ocena ekspercka w procesie restrukturyzacji przedsiębiorstw*. Warszawa: Difin.
- Czerwiński, M., Grudziński, M. (2014). NI5 standard wyceny przedsiębiorstw – w poszukiwaniu lepszych zapisów. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, 804, Finanse. Rynki Finansowe. Ubezpieczenia*, 67, 387–398.
- Giemza, M., Karpiel, Ł. (2010). Benchmarking w organizacjach. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie*, 815, 55–69.
- Grudzewski, W., Jagusztyn-Grochowska, S., Zużewicz, L. (1999). Benchmarking – istota i zastosowanie. *Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstw*, 7 (594), 3–7.
- Kiziukiewicz, T. (2009). Analiza sprawozdań finansowych i jej wykorzystanie w zarządzaniu przedsiębiorstwem. W: K. Sawicki (red.), *Wykorzystanie polityki bilansowej i analizy finansowej w zarządzaniu przedsiębiorstwem* (s. 171–217). Wrocław: Ekspert Wydawnictwo i Doradztwo.
- Korol, T. (2013). *Nowe podejście do analizy wskaźnikowej w przedsiębiorstwie*. Warszawa: Wolters Kluwer.
- Sajnog, A. (2016). Zysk całkowity a rentowność kapitału własnego przedsiębiorstwa. *Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, 263, 166–178.
- Siemińska, E. (2002). *Metody pomiaru i oceny kondycji finansowej przedsiębiorstw*. Toruń: TNOiK.
- Ustawa z 15.09.2000. Kodeks spółek handlowych. Dz.U. 2017, poz. 1577.
- Wędzki, D. (2006). „Benchmarking” w analizie finansowej. *Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa*, 10, 73–80.
- Węgrzyn, A. (1998). Benchmarking – nowa filozofia zarządzania. *Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu*, 789, *Zarządzanie i Marketing*, 9, 107–120.

USE OF THE SUMMARY STATISTICS IN FINANCIAL RATIOS ANALYSIS OF THE ENTERPRISE

Abstract

The article presents solution applied by the author by the way one of the reviews, the purpose of which was the measurement of the actual value of the shares of the shareholders. The subject of the valuation of the shares in the company were classified in the Group of micro-enterprises, however, the use of distribution analysis has shown that this is an entity

eligible for 1/5 group, the largest in its industry. Specify the size of the enterprise based on the external benchmark is a simple enough task these days, that could be widely used in the valuation of companies in court proceedings.

Translated by Mateusz Czerwiński

Keywords: economic analysis, descriptive statistics measures, out-patient care

JEL Codes: C10, G32