

Magdalena Forfa

Instytut Przedsiębiorczości

Państwowa Wyższa Szkoła Informatyki i Przedsiębiorczości w Łomży

Przepływy pieniężne w zarządzaniu finansami przedsiębiorstw

Wstęp

Najważniejszym celem funkcjonowania przedsiębiorstwa w gospodarce wolnorynkowej jest wypracowanie zysku. Aby przedsiębiorstwo mogło z wygenerowanych zysków rekompensować i pomnażać zainwestowany kapitał, musi utrzymać płynność [Śniezek 2008a, s. 271]. Zdolność do regulowania zobowiązań w krótkim okresie to – jak podkreślają Sierpińska i Wędzki [1997, s. 35] – najistotniejsze zadanie przedsiębiorstwa. Nie musi ono w tym okresie generować zysku, ale aby mogło dalej funkcjonować, konieczne jest zachowanie płynności. W długim okresie wypracowanie zysku i zachowanie płynności finansowej stanowi najważniejsze zadanie przedsiębiorstwa do wykonania [Sierpińska, Wędzki 1997, s. 35].

Informacji o płynności finansowej i wypłacalności przedsiębiorstwa dostarcza rachunek przepływów pieniężnych. Ten element sprawozdania finansowego wprowadzono do rachunkowości późno, ponieważ zaczęto interesować się rachunkiem przepływów pieniężnych dopiero w XIX wieku. W Polsce obowiązuje od 1995 roku. Nie jest obligatoryjny dla wszystkich podmiotów gospodarczych. Zgodnie z art. 45 znowelizowanej ustawy o rachunkowości z 2000 roku, obowiązek sporządzania rachunku przepływów pieniężnych dotyczy jednostek, których sprawozdanie podlega badaniu i ogłaszaniu, czyli: banków, zakładów ubezpieczeń, jednostek działających na podstawie przepisów o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych, funduszy inwestycyjnych, jednostek działających na podstawie przepisów o funduszach emerytalnych, spółek akcyjnych, pozostałych jednostek, które w poprzednim roku obrotowym osiągnęły dwie z trzech poniższych wielkości:

- 1) średnioroczne zatrudnienie – minimum 50 osób,
- 2) suma aktywów bilansu na koniec roku obrotowego – 2,5 mln euro,
- 3) przychody netto ze sprzedaży towarów, produktów oraz operacji finansowych za rok obrotowy – 5 mln euro.

Jednostka, żeby mogła dokonać poprawnej oceny kondycji finansowej, a zwłaszcza jej wypłacalności – jak podkreśla Śniezek [2008a, s. 271] – powinna sporządzić rachunek przepływów pieniężnych. Wprowadzenie rachunku przepływów pieniężnych do polskiej rachunkowości jest krokiem w kierunku do jak najwierniejszego przedstawienia sytuacji finansowej przedsiębiorstwa i uwypuklenia znaczenia zasady kasowej. Przepływy pieniężne prezentują działalność jednostki bardziej obiektywnie niż wygenerowany zysk. Wynika to z faktu, że zysk jest ustalany na podstawie różnorodnych zasad rachunkowości, które – jak np. zasada memoriału – mogą zniekształcać rzeczywisty obraz [Maślanka 2008, s. 44–45].

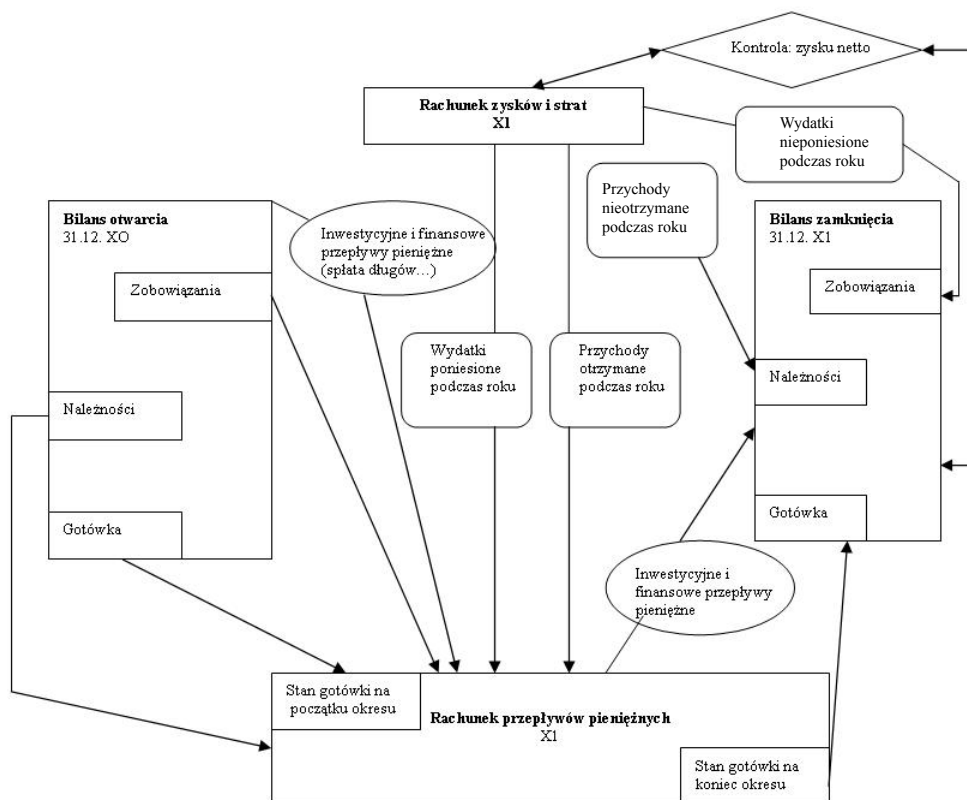
Śniezek [2008b, s. 116] przytacza słowa K. Someya, które podkreślają znaczenie gotówki w przedsiębiorstwie, że „pieniądze i ich przepływy są dla jednostki tym, czym dla organizmu ludzkiego krew i jej obieg”. Farlane również zwraca uwagę na rolę gotówki, stwierdzając, iż „cokolwiek robisz pamiętaj, że gotówka to kamień węgielny i bezpośrednia miara sukcesu finansowego, wynikające z dokonań firmy w okresie” [Śniezek 2008b, s. 94–95].

Zdaniem Vause [2005, s. 201], rachunek przepływów pieniężnych jest najbardziej wartościowym źródłem informacji dla zarządzania finansami przedsiębiorstwa. Wynik finansowy netto ustalony w rachunku zysków i strat nie przedstawia rzeczywistej sytuacji finansowej. Rozbieżność między wartością ustalonego wyniku finansowego netto a stanem gotówki jest związana z następującymi obszarami:

- w działalności operacyjnej – może występować różnica między wpływami lub wydatkami środków pieniężnych przedsiębiorstwa w czasie oraz w transakcjach znajdujących się w rachunku zysków i strat. W rachunku zysków i strat są uwzględniane wydatki bezgotówkowe, takie jak np. amortyzacja,
- w działalności inwestycyjnej – inwestycje kapitałowe, nabycie innej jednostki, sprzedaż udziałów mogą występować w bilansie, ale nie w rachunku zysków i strat,
- w działalności finansowej – podwyższenie kapitału lub spłata kredytów gotówkowych będzie zmieniać stan gotówki, ale nie wpłynie na zmianę zysku w rachunku zysków i strat.

Na schemacie 1 można bardziej szczegółowo prześledzić, z czego wynikają rozbieżności w informacjach dostarczanych przez bilans, rachunek zysków i strat oraz rachunek przepływów pieniężnych.

Relacje przedstawione na schemacie 1 dostarczają informacji o danych historycznych dla właścicieli i otoczenia przedsiębiorstwa (ex post). Mogą być również wykorzystane przez menedżerów i analityków do przygotowania budżetu pro forma lub prognozowania rachunku przepływów pieniężnych (ex ante), a to ułatwia proces podejmowania decyzji.



Schemat 1

Powiązania między rachunkiem przepływów pieniężnych, bilansem otwarcia i zamknięcia oraz rachunkiem zysków i strat

Źródło: STOŁOWY H., LEBAS M.J., *Financial Accounting and Reporting: a global perspective*. Thomson, 2nd edition, London 2006, s. 101.

Wędzki [2003, s. 104] stwierdził, że coraz częściej w zarządzaniu finansami przedsiębiorstwa ważniejsze jest znalezienie źródła wpływu gotówki oraz sposób jej zagospodarowania niż rozpoznanie przychodów i kosztów. Wynika to z faktu, że przepływy pieniężne są:

- najlepszym miernikiem efektywności alokacji zasobów przedsiębiorstwa,
- mniej podatne na manipulacje niż wynik finansowy, dlatego są bardziej wiarygodną miarą efektywności niż wynik finansowy netto.

Cel opracowania

Celem opracowania jest przedstawienie znaczenia przepływów pieniężnych w zarządzaniu finansami przedsiębiorstwa. Zaprezentowano zarys historyczny

roli rachunku przepływów pieniężnych, za pomocą którego uzupełnia się obraz sytuacji finansowej przedsiębiorstwa o podejście kasowe. W opracowaniu podkreślono również znaczenie analizy wskaźnikowej opartej na przepływach pieniężnych.

Definicja przepływów pieniężnych

W literaturze można znaleźć wiele definicji przepływów pieniężnych. W Międzynarodowym Standardzie Rachunkowości nr 7 przepływy pieniężne to wpływy lub wypływy środków pieniężnych oraz ich ekwiwalentów. Zgodnie z tym standardem, środki pieniężne to gotówka w kasie oraz depozyty płatne na żądanie. Z kolei na ekwiwalenty środków pieniężnych składają się krótkoterminowe inwestycje o dużej płynności, łatwo wymienialne na określone kwoty środków pieniężnych oraz narażone na nieznaczne zmiany wartości [Gos 2008a, s. 3]. W ustawie o rachunkowości brak jest definicji przepływów pieniężnych. Według Wędzkiego [2003, s. 103], najprostszą i najogólniejszą ich definicją jest różnica wpływów i wydatków gotówkowych realizowanych w określonym czasie¹.

Kizukiewicz [2009, s. 83] oraz Gos [2008a, s. 4] definiują przepływy pieniężne w szerszym i węższym znaczeniu. Przepływy pieniężne sensu stricto stanowią zestawione ze sobą strumienie wpływów i wydatków środków pieniężnych w celu ustalenia ich zasobów, pomiaru i sterowania płynnością finansową. W szerszym natomiast znaczeniu to dodatnie lub ujemne strumienie wpływające na składnik majątku. Za ich pomocą ustala się strukturę płynności finansowej, jak również wypłacalność przedsiębiorstwa.

Zarys historyczny poznawczej roli sytuacji finansowej przedsiębiorstwa za pomocą rachunku przepływów pieniężnych

Rachunek przepływów pieniężnych został wprowadzony późno do rachunkowości jako element sprawozdania finansowego. Ewolucja koncepcji sprawozdawczości przepływów pieniężnych rozpoczęła się w XIX wieku.

¹Rada Redakcyjna Zeszytów Teoretycznych Rachunkowości (Tom 15(71)) zarzuciła Wędzkiemu, że ta definicja jest za dużym uproszczeniem, ponieważ ogranicza się tylko do operacji gotówkowych. Ruch pieniądza nie jest związany tylko z formami gotówkowych (znaków pieniężnych – banknotów i monet), ale również z innymi jego formami.

Pierwsza wzmianka o rachunku przepływów pieniężnych pojawiła się w latach 70. XIX wieku w Wielkiej Brytanii i USA. Późno zainteresowano się tym elementem sprawozdania finansowego, ponieważ już w XIII wieku we Włoszech powstała i rozwijała się księgowość. W 1862 roku w Wielkiej Brytanii, w firmie England's Assam Company, a w 1863 roku w USA w firmie Northern Central Railroad sporządzono pierwsze rachunki przepływów pieniężnych. Jednak najstarsze zachowane sprawozdanie z przepływów finansowych spółki US Steel pochodzi z 1902 roku [Dratwińska 1999, s. 5]. Spółka ta była prekursorem w wykazywaniu zysku netto skorygowanego o korekty, tj. amortyzację. Istotną rolę w rozwoju sprawozdawczości przepływów finansowych i pieniężnych odegrała teoria bilansu dynamicznego. Gos [2001b, s. 9] uświadamia, że lansowane w literaturze układy rachunku przepływu pieniężnych, uważane za zdobycze ostatnich lat, są podawane bez świadomości ich związku czy nawet identyczności z teoriami bilansu dynamicznego.

Na początku XX wieku powstała teoria bilansu dynamicznego, którego najważniejszym zadaniem była próba znalezienia związku przepływów pieniężnych z rzeczowymi. Jej prekursorem był C. Sganizi. Następnie rozwijali ją E. Schmalenbach, E. Walb oraz E. Kosioł. Ostatni z nich zapoczątkował teorię pagatoryczną, według której bilans traktowano jako rachunek wpływów i wydatków [Śniezek 2008b, s. 100–127].

W 1914 roku w czasopiśmie *Journal of Accountancy* S. Walton zasugerował, że brakuje w rachunku wyników sprawozdania, które prezentowałyby problematykę płynności i wypłacalności. W tym okresie również trwała dyskusja na temat definicji funduszu. Według Mors'ea, fundusz powinien być sumą zasobów finansowych². Z kolei Finney sugerował, że przez pojęcie funduszu powinien być rozumiany kapitał pracujący [Śniezek 2008b, s. 125].

Recesja w Stanach Zjednoczonych na początku XX wieku spowodowała wzrost zainteresowania sprawozdawczością finansową, która byłaby wiarygodnym źródłem informacji o sytuacji finansowej danego przedsiębiorstwa. Nastąpił zwrot ku dynamicznemu ujęciu bilansu. Do końca II wojny światowej coraz częściej jednym z elementów rocznego raportu finansowego było sprawozdanie z przepływów finansowych.

W 1956 roku K. Somey podkreślił, że informacje zawarte w bilansie oraz rachunku zysków i strat są tak samo istotne, jak informacje z przepływu funduszy. Spółki giełdowe w USA w latach 50.–70. XX wieku wprowadziły i prezentowały zdywersyfikowane formy rachunku przepływów funduszy [Śniezek 2008b, s. 116].

²Współcześnie fundusz rozumie się jako źródło pochodzenia środków, którymi przedsiębiorstwo dysponuje (np. fundusze własne, fundusze obce) [Gottlieb 1993, s. 64].

Biuro Zasad Rachunkowości³ w USA w 1963 roku wydało Opinię nr 3 nt. „Sprawozdanie ze źródeł pochodzenia i wykorzystania funduszy”. Było to pierwsze oficjalnie wyrażone stanowisko na temat rachunku z przepływu funduszy. Opinia ta zalecała sporządzać sprawozdanie ze źródeł pochodzenia i wykorzystywania funduszy. Fundusze definiowała jako wszystkie zasoby finansowe. Giełda papierów wartościowych oraz środowiska biznesu zaakceptowały tę opinię z dużym entuzjazmem [Śnieżek 2004, s. 145–148]. Po siedmiu latach Komisja Papierów Wartościowych i Giełd (Security Exchange Commission) zaczęła wymagać prezentacji rachunku przepływów funduszy, który wchodził w skład sprawozdania badanego przez biegłego rewidenta.

Rok 1971 był przełomowy w historii rachunku przepływu funduszy, ponieważ Amerykański Instytut Dyplomowanych Biegłych Rewidentów wydał Opinię nr 19. Opinia ta nakładała obowiązek sporządzania rachunku przepływu funduszu.

Próba ujednoczenia zasad sporządzania rachunku przepływów pieniężnych był Międzynarodowy Standard Rachunkowości nr 7 Sprawozdanie o zmianach w sytuacji finansowej⁴ wydany przez Międzynarodowy Komitet Standardów Rachunkowości w październiku 1977 roku [Dratwińska 1999, s. 7]. Standard ten miał przedstawić, w jaki sposób jednostka jest finansowana i w jaki sposób gospodaruje swoimi zasobami. Opierał się na rachunku funduszowym. Jednak brak jednoznacznej definicji funduszu oraz doświadczenia związane z jego sporządzaniem spowodowały, że został wydany nowy MSR nr 7 Sprawozdanie z przepływów pieniężnych⁵. W MSR nr 7 z grudnia 1992 roku unormowano podział na trzy rodzaje działalności oraz sposoby sporządzania (metodą bezpośrednią i pośrednią) [Maślanka 2008, s. 18].

Amerykańskie przedsiębiorstwa jako pierwsze miały obowiązek sporządzania sprawozdania z przepływów pieniężnych. Rada Standardów Rachunkowości Finansowej zastąpiła Opinię nr 19 Standardem nr 95 Sprawozdanie z przepływów pieniężnych, który obowiązywał dla sprawozdań po 15 czerwca 1988 roku [Śnieżek 2004, 146–147].

Znaczenie przepływów pieniężnych, jako pierwsi w Europie, dostrzegli Anglicy. Do połowy 70. lat XX wieku niewielka liczba angielskich przedsiębiorstw sporządzała sprawozdanie z przepływu funduszy. Jednak, gdy od lipca 1975 roku do września 1991 roku obowiązywał Standard Praktyki Rachunkowości nr 10⁶, jednostki miały obowiązek przygotowywać sprawozdanie ze zmian w sytuacji finansowej firmy. We wrześniu 1991 roku Standard Praktyki Rachunkowości za-

³Accounting Principles Boards.

⁴International Accounting Standard No 7, Statement of Changes in Financial Position.

⁵International Accounting Standard No 7, Cash Flow Statements.

⁶Statement of Standard Accounting Practice No 10.

stapiono Standardem Sprawozdawczości Finansowej nr 1⁷ [Dratwińska 1999, s. 7].

W Polsce rachunek przepływów pieniężnych obowiązuje od 1995 roku, wraz z wejściem w życie ustawy o rachunkowości z dnia 29 września 1994 roku⁸. Spowodowało to, że Polska wyprzedziła państwa UE, w których Czwarta⁹ i Siódma¹⁰ Dyrektywa nie wymagały tego elementu sprawozdania finansowego [Maślanka 2008, s. 19].

W pierwszych latach funkcjonowania w Polsce rachunek przepływów pieniężnych przysporzył wiele problemów księgowym. Pojawiło się wiele krytycznych uwag na temat tego rachunku. Maślanka [2008, s. 20] przytacza, za wieloma autorami, negatywne oceny funkcjonowania rachunku przepływów pieniężnych. Między innymi w pracach takich autorów, jak: Bień, Markiewicz, Walczak, jak również w publikacji pod redakcją Wojciechowskiej, można znaleźć wiele uwag krytycznych. Najczęściej dotyczą takich kwestii, jak [Maślanka 2008, s. 20–21]:

- rachunek przepływów pieniężnych jest mało czytelny,
- rachunek przepływów pieniężnych ma nadmiernie rozbudowany układ,
- rachunek przepływów pieniężnych jest zbyt sformalizowany,
- podział w rachunku przepływów pieniężnych na działalność operacyjną, inwestycyjną i finansową odbiega od zasad podziału na potrzeby bilansu oraz rachunku zysków i strat.

W listopadzie 1995 roku Ministerstwo Finansów opublikowało wytyczne dotyczące sporządzania sprawozdania z przepływów środków pieniężnych¹¹. W listopadzie 2000 roku została znowelizowana ustawa o rachunkowości. Wprowadziła znaczne zmiany w sporządzaniu rachunku przepływów pieniężnych. Jedną z istotnych zmian było dopuszczenie sporządzania rachunku z przepływów pieniężnych metodą bezpośrednią. Istotnym aktem prawnym jest również Krajowy Standard Rachunkowości nr 1 Rachunek przepływów pieniężnych¹² opublikowany w dniu 29 sierpnia 2004 roku. Rachunek przepływów pieniężnych był nowym elementem sprawozdania, dlatego przysparzał tyle problemów księgowym. Autorzy twierdzili nawet, że nie jest potrzebny przy zarządzaniu finansami przedsiębiorstwa [Maślanka 2008, s. 21]. Falę krytyki można tłumaczyć brakiem doświadczenia w sporządzaniu rachunku przepływów pieniężnych.

⁷Financial Reporting Standard No 1.

⁸Ustawa o rachunkowości z dnia 29 września 1994 roku, DzU z 1994 r., nr 121, poz. 591.

⁹Czwarta Dyrektywa z dnia 25 lipca 1978 r. w sprawie rocznych sprawozdań finansowych podmiotów gospodarczych (78/660/EEC).

¹⁰Siódma Dyrektywa z dnia 13 czerwca 1983 r. w sprawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych, ich przygotowanie, publikacja i badania (83/349/EEC).

¹¹Dz. Urz. MF Nr 20, poz. 92.

¹²Uchwała nr 5/03 KSR Dz. Urz. MF nr 12 poz. 69.

Znaczenie analizy wskaźnikowej opartej na przepływach pieniężnych w podejmowaniu decyzji i zarządzaniu przedsiębiorstwem

Analizując ewolucję koncepcji sprawozdawczości przepływów pieniężnych, można było zaobserwować, że podkreślano ich znaczenie przy ocenie sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. Wskaźniki są wykorzystywane przy określaniu takich podstawowych parametrów przedsiębiorstwa, jak: płynność, wypłacalność czy też efektywność wykorzystania majątku i kapitału obcego. Obliczone na podstawie danych z bilansu i rachunku zysków i strat nie odzwierciedlają rzeczywistej sytuacji jednostki. Wskaźniki oparte na przepływach pieniężnych są brakującym ogniwem w prezentacji kompletnych danych o przedsiębiorstwie.

Vause [2005, s. 201–202] zasugerował, że dla menedżerów firm użyteczniejszy jest wskaźnik wydajności gotówkowej sprzedaży i majątku niż wskaźnik rentowności sprzedaży i majątku, czyli podstawowe wskaźniki obliczone na podstawie bilansu oraz rachunku zysków i strat. Wynika to z faktu, że trudniej jest manipulować operacyjnymi przepływami pieniężnymi niż zyskiem netto. Vause zwrócił uwagę na większą użyteczność wskaźników opartych na przepływach pieniężnych.

W literaturze nie ma przyjętego kanonu wskaźników rachunku przepływów pieniężnych. Interpretacja i analiza danych o przepływach pieniężnych uzależniona jest od specyfiki i branży przedsiębiorstwa oraz regionu, w którym ono działa. Autorzy wydzielają różne grupy wskaźników i w odmienny sposób je klasyfikują. Najczęściej spotykane podziały wskaźników to:

- 1) podział ze względu na horyzont czasowy [Sierpińska, Wędzki 1997, s. 52–56]:
 - wskaźniki oparte na wartościach rocznych,
 - wskaźniki oparte na wartościach wieloletnich;
- 2) podział wskaźników według Gottlieba [1993, s. 60]:
 - wskaźniki wystarczalności gotówkowej,
 - wskaźniki wydajności gotówkowej;
- 3) podział wskaźników według Grzelak i Karmańskiej [1996, s. 33]:
 - wskaźniki według sprawozdawczych segmentów przepływów pieniężnych,
 - wskaźniki określające zdolność do generowania środków pieniężnych,
 - wskaźniki według kluczowych obszarów pieniężnej oceny działalności gospodarczej;
- 4) podział wskaźników według Waśniewskiego i Skoczylas [1995, s. 38–39]:
 - wskaźniki wystarczalności gotówkowej,
 - wskaźniki wydajności gotówkowej,
 - wskaźniki struktury przepływów pieniężnych.

Autorzy najczęściej przytaczają w swoich publikacjach podział wskaźników według Gottlieba. Wydzielił on dwie grupy wskaźników: wskaźniki wystarczalności i wydajności gotówkowej. Pierwsza grupa wskaźników ocenia, czy przedsiębiorstwo posiada odpowiedni poziom przepływów pieniężnych, ażeby zaspokoić jego potrzeby. Druga natomiast informuje, jak firma radzi sobie z generowaniem gotówki [Giacomino, Mielke, David 1993, s. 55].

W latach 1986–1988 w USA ustalono przeciętne wartości wskaźników gotówkowych dla trzech branż, tj. elektronicznej, przemysłu spożywczego i chemicznego. W tabelach 1 i 2 przedstawiono, jak kształtowały się przeciętne wartości wskaźników gotówkowych [Giacomino, Mielke, David 1993, s. 55–58].

Tabela 1

Trzyletnie przeciętne wskaźniki wystarczalności gotówkowej za lata 1986–1988

Lp.	Nazwa wskaźnika	Sposób obliczenia wskaźnika	Branża		
			elektro- nika	spożyw- cza	chemi- czna
1.	Ogólnej wystarczalności gotówkowej	$CF^*/(\text{splata zob. dlug.} + \text{wyplata dywidend} + \text{zakup aktywow})$	0,89	0,85	0,88
2.	Splacalności długoterm. Zadłużeń	$\text{splata dlugotermi-nych zadluzen}/CF^*$	0,28	0,63	0,66
3.	Wyплаты dywidend	$\text{wyplata dywidend}/CF^*$	0,22	0,18	0,20
4.	Zakupów reinwestycyjnych	$\text{zakup srodkow produk-cyjnych}/CF^*$	0,85	0,73	0,63
5.	Splacalności ogółu zadłużeń	$\text{suma zadluzen ogolem}/CF^*$	6,50	6,06	5,62
6.	Udziału amortyzacji w przyroście gotówki	$\text{amortyzacja}/CF^*$	0,63	0,63	0,47

* CF = cash flow = przepływy środków pieniężnych netto z działalności operacyjnej
Źródło: [Gottlieb 1993, s. 60], [Giacomino, Mielke, David s. 1993, 55–58].

Wśród wskaźników wystarczalności gotówkowej najistotniejszy jest wskaźnik ogólnej wystarczalności gotówki operacyjnej. Jeżeli jego wartość jest większa niż 1, oznacza to, że jednostka w celu sfinansowania inwestycji i obsługi kapitału nie potrzebuje korzystać z innych źródeł gotówki niż z działalności operacyjnej.

Wielkość wskaźnika ogólnej wystarczalności gotówkowej omawianych branż jest na podobnym poziomie. Branża elektroniczna ma wielkość tego wskaźnika najbardziej zbliżoną do jedności. Jednak analizując pozostałe wskaźnik z tabeli 1, nie można stwierdzić, że sytuacja branży elektronicznej pod względem wystarczalności gotówki jest najlepsza. Wskaźnik udziału amortyzacji w przyroście gotówki kształtuje się najlepiej w branży chemicznej. Duży udział amortyza-

cji w przepływach netto z działalności operacyjnej świadczy o nieodpowiedniej rentowności przedsiębiorstwa dla sfinansowania stałych potrzeb operacyjnych. Rozwój przedsiębiorstwa wymusza skorzystanie z pozaoperacyjnych źródeł finansowania.

Wskaźniki spłacalności długoterminowych zadłużeń, wypłaty dywidend i zakupów reinwestycyjnych wpływają na wielkość wskaźnika ogólnej wystarczalności gotówkowej. Pełnią funkcję uszczegółowienia analizy. W związku z tym, że informują o poziomie obciążeń przepływów pieniężnych netto z działalności operacyjnej, powinny kształtować się na jak najniższym poziomie.

Na podstawie danych w tabeli 1 można zaobserwować, że przedsiębiorstwa wyszczególnionych branż muszą korzystać ze środków pieniężnych z innych rodzajów działalności niż operacyjna. Jednak trudno jest jednoznacznie odpowiedzieć, która branża ma najkorzystniejszą sytuację finansową. Brak jest pełnych danych o przedsiębiorstwach.

Tabela 2

Trzyletnie przeciętne wskaźniki wydajności gotówkowej za lata 1986–1988

Lp.	Nazwa wskaźnika	Sposób obliczenia wskaźnika	Branża		
			elektro- nika	spożyw- cza	chemi- czna
1.	Przyrostu gotówki w relacji do sprzedaży	CF*/sprzedaż	0,09	0,06	0,12
2.	Przyrostu gotówki w relacji do zysku	CF*/zysk z działalności oper. bez wyników nadzwyczajnych	1,41	1,92	1,96
3.	Przyrostu gotówki w relacji do majątku	CF*/średnia wartość majątku	1,10	0,11	0,12

*) CF = cash flow = przepływy środków pieniężnych netto z działalności operacyjnej

Źródło: [Gottlieb 1993, s. 60], [Giacomino, Mielke, David 1993, s. 55–58].

W tabeli 2 przedstawiono trzyletnie przeciętne wielkości wskaźników wydajności gotówkowej. Informują o kasowej stopie zwrotu z aktywów oraz ze sprzedaży. Wskaźniki te wspierają analizę rentowności opartą na danych memoriałowych. Jak najwyższa wielkość tych wskaźników jest pozytywnym zjawiskiem w przedsiębiorstwie. Na podstawie danych w tabeli 2 można uznać, że branża chemiczna ma najlepszą sytuację pod względem wydajności gotówki. Należy jednak zaznaczyć, że dane w tabeli 1 i 2 informują o sytuacji badanych przedsiębiorstw w bardzo zawężonym zakresie.

Wskaźniki wystarczalności i wydajności gotówkowej dotyczą wielkości rocznych i są wykorzystywane do bieżącej oceny sytuacji finansowej jednostki. Ważnych informacji dostarczają wskaźnik oparte na wartościach wieloletnich (tab. 3).

Tabela 3

Wskaźniki oparte na wartościach wieloletnich

Lp.	Nazwa wskaźnika	Sposób obliczenia wskaźnika
1.	Wskaźnik wystarczalności cash flow operacyjnego	suma 5-letnich stanów cash flow operacyjnego/suma 5-letnich wydatków na inwestycje w środki trwałe, na przyrost zapasów i na wypłatę dywidend gotówkowych
2.	Wskaźnik płynności lambda	(początkowe zasoby najbardziej płynne + prognozowany cash flow operacyjny)/odchylenie standardowe operacyjnego cash flow

Źródło: [Sierpińska, Wędzki 1997, s. 55–56].

Wskaźnik wystarczalności cash flow operacyjnego informuje o możliwościach generowania gotówki z działalności operacyjnej na pokrycie: wydatków kapitałowych, przyrost zapasów, wypłatę dywidend. W celu uniknięcia wahań wskaźnik oblicza się na podstawie danych z pięciu lat [Sierpińska, Wędzki 1997, s. 55].

Za pomocą wskaźnika płynności Lambda wyeliminowano niedoskonałości pomiaru płynności, tj. pomijane w kalkulacji przyszłego strumienia cash flow oraz pozabilansowych źródeł finansowania (np. niewykorzystane linie kredytowe) [Turyna 2008, s. 85].

W literaturze można znaleźć wiele różnorodnych wskaźników opartych na przepływach pieniężnych. Trudno byłoby przedstawić wszystkie. W tabeli 4 przedstawiono najczęściej wykorzystywane w polskich przedsiębiorstwach wskaźniki oparte na przepływach pieniężnych według Śniezek. Jest to „żelazny pakiet”, który może być bardziej rozbudowany przez bardziej szczegółową analizę interesujących obszarów działalności jednostki [Śniezek 1997, s. 92].

Tabela 4

Najczęściej wykorzystywane wskaźnik oparte na przepływach pieniężnych według Śniezek

Lp.	Wskaźniki oparte na cash flow
1.	CF*/kapitał obcy ogółem
2.	CF*/zobowiązania krótkoterminowe
3.	CF*/zobowiązania długoterminowe
4.	CF*/ wydatki z działalności inwestycyjnej i finansowej
5.	CF*/zysk netto
6.	CF*/zysk z działalności operacyjnej
7.	CF*/zysk ze sprzedaży

* CF = cash flow = przepływy środków pieniężnych netto z działalności operacyjnej

Źródło: [Śniezek 1997, s. 92–93].

Łagodźki [1996, s. 118] podkreślił, że analiza finansowa firmy oparta na wskaźnikach cash flow umożliwi szeroki wgląd w sytuację finansową przedsiębiorstwa. Analiza wskaźnikowa umożliwi jasne i przejrzyste uchwycenie podstawowych tendencji występujących w sposobie zarządzania środkami pieniężnymi, a więc przychodami, kosztami, majątkiem obrotowym, źródłami finansowania majątku, kredytami i pożyczkami. Należy jednak zaznaczyć, że rachunek przepływów pieniężnych jest ściśle powiązany z bilansem i rachunkiem zysków i strat. Informacje o przepływach pieniężnych nie powinny być interpretowane oddzielnie oraz nie powinny stanowić jedyne źródła danych o jednostce.

Wnioski

Podsumowując, przepływy pieniężne są „barometrem” działalności przedsiębiorstwa. Przepływy pieniężne dostarczają informacji o rzeczywistej sytuacji firmy, ponieważ są wykorzystywane do:

- przeprowadzenia dokładnej analizy finansowej,
- planowania przyszłych działań przedsiębiorstwa,
- określenia źródeł pochodzenia gotówki w przedsiębiorstwie,
- zarządzania płynnością i kapitałem obrotowym,
- prognozowania upadłości przedsiębiorstwa,
- oceny wiarygodności kredytowej przedsiębiorstwa.

Sporządzanie rachunku przepływów pieniężnych nie jest obligatoryjne dla wszystkich przedsiębiorstw. W związku z tym przepływy pieniężne często są pomijane, mimo że dostarczają wielu informacji o efektywności wykorzystania zasobów przez przedsiębiorstwo.

Literatura

- DRATWIŃSKA B.: *Rozwój sprawozdawczości finansowej w zakresie przepływu środków pieniężnych*, Zeszyty Teoretyczne Rady Naukowej, Nr 48, SKwP, Warszawa 1999.
- GIACOMINO M., MIELKE N.I., DAVID E.: *Cash flows: another approach to ratio analysis*. Journal of Accountancy, March 1993.
- GOS W.: *Przepływy pieniężne a wynik finansowy*. Rachunkowość nr 11, 2008.
- GOS W.: *Przepływy pieniężne w systemie rachunkowości*. Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2001.
- GOTTLIEB M.: *Cash flow, sprawozdanie z przepływów gotówki*. Instytut Przedsiębiorczości, Sopot 1993.
- GRZELAK K., KARMAŃSKA A.: *Analiza sprawozdania z przepływów pieniężnych*. Vademecum Przedsiębiorcy i Podatnika, nr 4, kwiecień 1996.

- KIZIUKIEWICZ T.: *Rachunkowość zarządcza*. Ekspert Wydawnictwo Doradztwo, Wrocław 2009.
- ŁAGODZKI P.: *Analiza finansowa firmy na podstawie sprawozdania z przepływu środków pieniężnych*. Zeszyty Teoretyczne Rady Naukowej, Tom XXXV, SKwP, Warszawa 1996.
- MAŚLANKA T.: *Przepływy pieniężne w zarządzaniu finansami przedsiębiorstwa*. Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2008.
- SIERPIŃSKA M, WĘDZKI D.: *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997.
- STOŁOWY H., LEBAS M.J., *Financial Accounting and Reporting: a global perspective*. Thomson, 2nd edition, London 2006.
- ŚNIEŻEK E.: *Jak czytać cash flow*. FRRwP, Warszawa 1997.
- ŚNIEŻEK E.: *Planowanie i analiza finansów w firmie – przewodnik po cash flow*, cz. II, Rzeczpospolita, Presspublica Sp. z o.o., Warszawa 2004.
- ŚNIEŻEK E.: *Skrócony rachunek przepływów pieniężnych*. Rachunkowość – zamknięcie roku 2008, Redakcja i Wydawca Rachunkowości Sp. z o.o., Warszawa 2008.
- ŚNIEŻEK E.: *Sprawozdawczość przepływów pieniężnych – krytyczna ocena i propozycja modelu*. Rozprawy Habilitacyjne Uniwersytetu Łódzkiego, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2008.
- TURYNA J.: *MSR 7. Rachunek przepływów pieniężnych*. Difin, Warszawa 2008.
- VAUSE B.: *Guide to Analysing Companies*. Economist Books, 4th edition, 2005.
- WAŚNIEWSKI T., SKOCZYLAŚ W.: *Cash flow w przedsiębiorstwie. Ustalenia i analiza*. Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1995.
- WĘDZKI D.: *Statystyczna weryfikacja istotności przepływów pieniężnych*. Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości, Rada Naukowa, Tom 15(71), SKwP, Warszawa 2003.

Cash flow in the management of financial enterprise

Abstract

The study presents the importance of cash flow in the management of financial enterprise. Cash flow is used for management of liquidity, bankruptcy prediction and credit risk assessment. The ratio analysis in research based on cash flow complements information about the financial situation and regards to cash approach. The traditional indexes calculated on the basis of data from the balance sheet and income statement do not provide complete information about the financial situation of the enterprise. This reflects from financial results which are considered as non-cash transactions, such as depreciation. Cash flow rules emphasized the importance of cash in a free market economy. The enterprise could generate the profit but due to the lack of liquidity it goes bankrupt. It is not mandatory for all enterprises to draw up the cash flow statement. For this reason, the analysis of cash flow is often ignored.