

*Paulina Jagodzińska**

ANALIZA RACHUNKU PRZEPIYWÓW PIENIĘŻNYCH JAKO ELEMENT OCENY SYTUACJI MAJĄTKOWO-FINANSOWEJ PRZEDSIĘBIORSTWA

Abstrakt: Celem artykułu jest analiza elementów rachunku przepływów pieniężnych i ocena jego wykorzystania w analizie sytuacji majątkowo-finansowej podmiotu gospodarczego. W artykule scharakteryzowano elementy analizy finansowej i jej cele. Szczególną uwagę zwrócono na źródła danych do jej przeprowadzenia – sprawozdania finansowe. Następnie analizie poddano elementy rachunku przepływów pieniężnych, podkreślając jego związki z pozostałymi składowymi sprawozdania finansowego. Analizę przepływów pieniężnych przeprowadzono na podstawie sprawozdania finansowego spółki z ograniczoną odpowiedzialnością produkującej grzejniki – Firmy X.

1. Wprowadzenie

Zarządzanie przedsiębiorstwem jest czynnością kierowniczą opierającą się na trafnym wyborze celów działalności przedsiębiorstwa oraz doprowadzeniu ich do pomyślnej realizacji. W procesie tym istotną rolę odgrywa umiejętność trafnego podejmowania decyzji. Na podstawie szeregu informacji finansowych podejmuje się zarówno decyzje operacyjne, dotyczące bieżącej działalności przedsiębiorstwa, jak i strategiczne określające jego dalszy rozwój.

Szczególną rolę w tym procesie odgrywa analiza sytuacji majątkowo-finansowej dokonywana na podstawie sprawozdawczości finansowej. Pozwala ona zdiagnozować rozpatrywane zjawiska, określić czynniki je kształtujące oraz wyjaśnić przyczyny i skutki zaistniałych zmian. Przy tym bardzo ważne jest uwzględnienie powiązań między poszczególnymi elementami sprawozdania finansowego – bilansu, rachunku zysków i strat, rachunku przepływów pieniężnych oraz zestawienia zmian w kapitale własnym. Dane zawarte w bilansie oraz w rachunku zysków i strat nie zawierają dokładnej informacji dotyczącej wydatków i źródeł pozyskiwania środków pieniężnych. Ponadto sprawozdania te sporządzane są metodą memoriałową i wzrost danych wartości nie musi oznaczać wydatkowania lub wpływu środków pieniężnych, co oznacza, że wysoki zysk nie musi się wiązać z posiadaniem przez przedsiębiorstwo dużych zasobów gotówki. Rachunek przepływów pieniężnych sporządzany metodą kasową eliminuje te wady i pozwala na precyzyjniejszą ocenę sytuacji finansowej przedsiębior-

[✉] mgr, kierunek Finanse i Rachunkowość, Wyższa Szkoła Bankowa w Toruniu, Wydział Finansów i Zarządzania w Toruniu

stwa. Celem artykułu jest analiza elementów rachunku przepływów pieniężnych i ocena jego wykorzystania w analizie sytuacji majątkowo-finansowej podmiotu gospodarczego.

2. Analiza finansowa – podstawowe zagadnienia i źródła danych

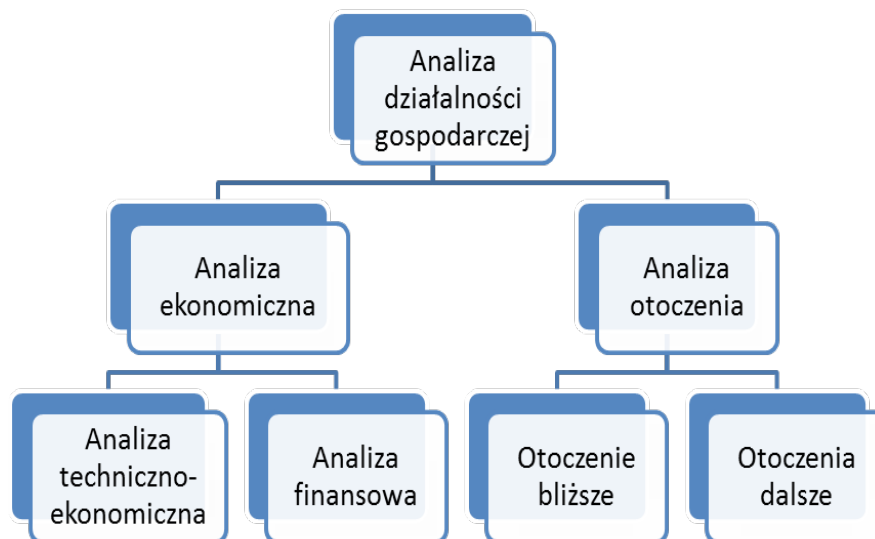
W trakcie prowadzenia działalności gospodarczej badaniu i ocenie podlegają różne zjawiska. W literaturze dokonano podziału analizy działalności podmiotu gospodarczego na (Rysunek 1)¹:

- analizę otoczenia przedsiębiorstwa - zmierza do wychwycenia zewnętrznych czynników wpływających na funkcjonowanie przedsiębiorstwa o charakterze: ekonomicznym, prawnym, politycznym, demograficznym, społeczno-kulturowym, przyrodniczym, technologicznym, organizacyjnym czy międzynarodowym, które mają znaczenie dla sytuacji ekonomiczno-finansowej jednostki²; dokonuje się jej, biorąc pod uwagę trzy aspekty: rynek, konkurencję oraz sytuację globalną,
- analizę ekonomiczną – jej przedmiotem jest ocena poszczególnych obszarów działalności gospodarczej oraz efektów zastosowania czynników gospodarczych, do których należą: ilość, jakość, różnorodność asortymentu, oraz organizacja produkcji, metody wytwarzania, wyposażenie techniczne, gospodarka materiałowa, zatrudnienie, wydajność pracy i analiza zbytu (obszar analizy techniczno-ekonomicznej)³, a także ocena sytuacji finansowo-majątkowej badanego podmiotu.

¹ Micherda B. [i in.], *Sprawozdania finansowe i ich analiza*. Warszawa: Stowarzyszenie księgowych w Polsce, 2005, s. 7; cyt. za: Waśniewski T., Skoczylas W., *Teoria i praktyka analizy finansowej w przedsiębiorstwie*. Warszawa: Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, 2002, s. 5-7.

² Dynus M., Kołosowska B., Prewysz-Kwinto P., *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*. Toruń: TNOiK "Dom Organizatora", 2005, s. 9.

³ Jerzemowska M. (red.), *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie*. Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, 2006, s. 14.



Rysunek 1: Elementy analizy działalności przedsiębiorstwa

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: W. Gabrusewicz, *Analiza finansowa przedsiębiorstwa. Teoria i zastosowanie*, Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, 2014, s. 24.

Analiza finansowa jako wydzielona część analizy działalności gospodarczej swoim zakresem obejmuje zagadnienia związane z sytuacją finansową firmy - bada i ocenia sytuację majątkową przedsiębiorstwa, efektywność jego bieżącej działalności, związki i zależności przedsięwzięć gospodarczych oraz zdolność jednostki do rozwoju w przyszłości w wymiarze finansowym⁴. Kadrę kierowniczą interesują informacje (rentowność firmy, płynność finansowa oraz zdolność do spłaty zobowiązań⁵) ułatwiające jej podejmowanie odpowiednich decyzji finansowych. Pracownicy, w tym związki zawodowe zwracają uwagę na sytuację finansową jednostki z punktu widzenia wynagrodzeń oraz stabilności zatrudnienia, warunki pracy oraz pozycję firmy na rynku i możliwości jej rozwoju⁶. Dla zewnętrznych użytkowników, takich jak: akcjonariusze i inwestorzy istotne jest, aby mogli oni na podstawie przedstawionej analizy oszacować stopień ryzyka związanego z inwestowaniem kapitału, ocenić jego efektywność i opłacalność (stopę zwrotu)⁷. Kredytodawcy (banki) zwracają uwagę na płynność finansową, strukturę zadłużenia oraz finansowanie składników majątkowych firmy. Na tej

⁴ Dudycz T., Wrzosek S., *Analiza finansowa. Problemy metodyczne w ujęciu praktycznym*. Wrocław: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, 2000, s. 12; Gabrusewicz W., *Analiza finansowa przedsiębiorstwa. Teoria i zastosowanie*, Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, 2014, s. 22.

⁵ Dudycz T., Wrzosek S., op. cit., s. 13.

⁶ Sokół A. [i in.], [i in.], *Analiza sprawozdań finansowych: wybrane zagadnienia*. Warszawa: Ce-DeWu Wydawnictwa Fachowe, 2010, s. 27.

⁷ Gabrusewicz W., Remlein M., *Sprawozdanie finansowe przedsiębiorstwa*. Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, 2007, s. 16.; Walczak M. (red.), *Analiza finansowa w zarządzaniu przedsiębiorstwem*. Warszawa: Difin, 2003, s. 47.

podstawie szacują zdolność kredytową jednostki⁸. Dla dostawców istotne są z kolei dane dotyczące zdolności płatniczej w krótkim czasie, czyli stan należności, natomiast odbiorcy liczą na utrzymanie się jednostki na rynku oraz jej rozwój. Organy podatkowe analizują wywiązywanie się przedsiębiorstwa ze zobowiązań podatkowych. Rząd zwraca uwagę na kierunki rozwoju, alokację zasobów oraz efektywność działalności⁹. Dla wszystkich tych podmiotów przeprowadzana jest analiza zewnętrzna przedsiębiorstwa, która oparta jest głównie na publikowanych rocznych sprawozdaniach finansowych i obejmuje całokształt działalności firmy i jej otoczenia. Stanowi na ogół przeciwieństwo analizy wewnętrznej: jej zakres przedmiotowy jest szeroki, a co za tym idzie, stosunkowo płytki¹⁰.

Do przeprowadzenia analizy finansowej przedsiębiorstwa wykorzystuje się sprawozdanie finansowe, które w swojej podstawowej formie zawiera szereg szczegółowych informacji. Zgodnie z postanowieniami ustawy o rachunkowości na sprawozdanie finansowe w przypadku każdego podmiotu gospodarczego składają się¹¹:

- bilans,
- rachunek zysków i strat (wyników),
- informacja dodatkowa, składająca się z wprowadzenia do sprawozdania finansowego oraz dodatkowych informacji i objaśnień.

Natomiast jednostki podlegające obowiązkowi badania sprawozdania finansowego przez biegłego rewidenta sporządzają dodatkowo¹²:

- zestawienie zmian w kapitale (funduszu) własnym (w przypadku funduszy inwestycyjnych – zestawienie zmian w aktywach netto),
- rachunek przepływów pieniężnych.

Sprawozdawczość finansowa powinna dostarczyć swoim odbiorcom wiarygodnych i przydatnych informacji, które wynikają w dużej mierze ze sposobu prowadzenia ksiąg rachunkowych. Prawidłowo sporządzone sprawozdanie jest opracowane na podstawie ksiąg rachunkowych oraz zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa, jak i powszechnie przyjętymi zasadami rachunkowości, oraz rzetelnie odzwierciedla stan rzeczywisty sytuacji majątkowo-finansowej przedsiębiorstwa za dany okres¹³.

Analiza sprawozdań finansowych polega na przetworzeniu i opracowaniu informacji w nich zawartych, zatem dokładność oceny sytuacji finansowej

⁸ Dudycz T., Wrzosek S., op. cit., s. 13.

⁹ Sokół A. [i in.], op. cit., s. 27.

¹⁰ Jerzemowska M. (red.), op. cit., s. 15 i in.; Sierpińska M., Jachna T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN, 2004, s. 31.

¹¹ Art. 45 ust. 2 *Ustawy z dnia 29 września 1994r. o rachunkowości*. Dz. U. 1994 nr 121 poz. 591 (dalej u. r.).

¹² Art. 45 ust. 3 u. r.

¹³ Ustawa o rachunkowości w art. 4 zobowiązuje jednostki gospodarcze do rzetelnego i jasnego przedstawienia ich sytuacji majątkowej i finansowej oraz wyniku finansowego, stosując przyjęte zasady rachunkowości.

przedsiębiorstwa zależy w dużej mierze od rzetelności ich sporządzenia oraz stopnia porównywalności danych sprawozdawczych. Do jej elementów najczęściej zalicza się¹⁴:

- wstępną i rozwiniętą analizę bilansu, rachunku zysków i strat, rachunku przepływów pieniężnych, źródeł przychodów i kierunków ich rozdysponowania,
- analizę wyniku finansowego i czynników go kształtujących,
- wskaźnikową analizę sytuacji finansowej przedsiębiorstwa w obszarach: płynności finansowej, zadłużenia, rentowności i obrotowości.

Analiza wstępna sprowadza się do przeprowadzenia analizy pionowej i poziomej, głównie podstawowych elementów sprawozdania – bilansu oraz rachunku zysków i strat, a także analizy kształtowania się oraz zmian najistotniejszych dla działalności przedsiębiorstwa wskaźników struktury. Po przeprowadzeniu wstępnej analizy sprawozdań finansowych przeprowadza się analizę wskaźnikową. Jest ona rodzajem analizy ilościowej, przedstawiającej relacje istotnych dla analizy wielkości finansowych¹⁵. Ma ona szereg zalet, ale także wady. Wykorzystywane w niej mierniki klasyfikuje się według różnych kryteriów. W literaturze najczęściej występuje podział na wskaźniki bezwzględne, które przedstawiane są w wyrażeniu pieniężnym oraz względne, które zbudowane są jako iloraz dwóch wskaźników bezwzględnych, ich sum lub różnic. Ponadto wykorzystuje się wskaźniki syntetyczne, a także wskaźniki cząstkowe¹⁶.

3. Budowa rachunku przepływów pieniężnych

Rachunek przepływów pieniężnych jest dokumentem finansowym, którego sporządzenie jest obowiązkowe od roku 1995 dla podmiotów podlegających obowiązkowemu badaniu sprawozdania finansowego¹⁷. Sporządza się go przede wszystkim w celu poprawy bezpieczeństwa potencjalnych inwestorów oraz umożliwienia im dostępu do szerszej informacji finansowej firmy.

¹⁴ Sierpińska M., Jachna T., op. cit., s. 15.

¹⁵ Kotowska B., Uziębło A., *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie: przykłady, zadania i rozwiązania*. Warszawa: CeDeWu PL, 2010, s. 57.

¹⁶ *Co to jest Analiza Finansowa?* FinDict – Biznes i Finanse. [dostęp 27 września 2015]. Dostępny w: http://www.findict.pl/academy/analiza_finansowa/co_to_jest_analiza_finansowa.php.

¹⁷ Zgodnie z art. 45 ust. 3 u. o r. do podmiotów tych należą: banki, zakłady ubezpieczeń oraz zakłady reasekuracji; spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe; jednostki działające na podstawie przepisów o obrocie papierami wartościowymi oraz przepisów o funduszach inwestycyjnych; jednostki działające na podstawie przepisów o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych; spółki akcyjne, z wyjątkiem spółek będących na dzień bilansowy w organizacji; pozostałe jednostki, które w poprzedzającym roku obrotowym, za który sporządzono sprawozdania finansowe, spełniły co najmniej dwa z następujących warunków: średnioroczne zatrudnienie w przeliczeniu na pełne etaty wyniosło co najmniej 50 osób, suma aktywów bilansu na koniec roku obrotowego stanowiła równowartość w walucie polskiej co najmniej 2.500.000 euro, przychody netto ze sprzedaży towarów i produktów oraz operacji finansowych za rok obrotowy stanowiły równowartość w walucie polskiej co najmniej 5.000.000 euro.

Rachunek przepływów pieniężnych sporządza się w oparciu o podstawowe informacje zawarte w określonych pozycjach bilansowych oraz w oparciu o pozycje z rachunku wyników¹⁸. W przeciwieństwie do rachunku wyników, który sporządza się metodą memoriałową, biorącą pod uwagę ogół operacji gospodarczych dotyczących danego okresu, rachunek przepływów pieniężnych sporządza się metodą kasową, zaliczając do przychodów danego okresu tylko te przychody, które nastąpiły w wyniku rzeczywistego wpływu środków pieniężnych do kasy lub na rachunek bankowy przedsiębiorstwa¹⁹.

Ustawa o rachunkowości w art. 48b w ramach prezentacji wyników z działalności operacyjnej dopuszcza dwie metody sporządzania rachunku przepływów pieniężnych:

- metodę bezpośrednią - w tym ujęciu przepływ pieniężny jest liczony jako różnica między wpływami z tytułu sprzedaży towarów, materiałów, produktów a sumą wydatków z tytułu dostaw i usług, wynagrodzeń, ubezpieczeń i podatków jako odrębne pozycje; umożliwia ona identyfikację konkretnego źródła pochodzenia środków pieniężnych oraz kierunków wydatkowania środków²⁰,

lub

- metodę pośrednią - w ujęciu tym wynik finansowy netto ustalony memoriałowo zostaje doprowadzony do wielkości kasowej poprzez skorygowanie go o pozycje niepieniężne, do których należą: amortyzacja, rezerwy, odłożone podatki dochodowe, straty i zyski z różnic kursowych, zmiany stanu kapitału obrotowego netto, np. zmiana stanu należności, zobowiązań, zapasów, rozliczeń międzyokresowych, czy pozycje związane z działalnością inwestycyjną lub finansową²¹.

Przepływy z działalności inwestycyjnej i finansowej sporządza się metodą bezpośrednią. Niezależnie od przyjętej metody działalność operacyjna powinna wykazywać taki sam przepływ środków pieniężnych netto, różnica tkwi tylko w sposobie prezentacji informacji²². Rachunek przepływów pieniężnych ukazuje przepływy gotówkowe w trzech podstawowych działalnościach jednostki: operacyjnej, inwestycyjnej i finansowej (Tabela 1).

Tabela 1: Ogólna struktura rachunku przepływów pieniężnych

A. Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej
B. Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej

¹⁸ Leszczyński Z., Skowronek-Mielczarek A., *Analiza ekonomiczno-finansowa firmy*. Warszawa: Difin, 2001, s. 80.

¹⁹ Gabrusewicz W., Remlein M., op. cit., s. 154.

²⁰ Sałdyka P., *Rachunek przepływów pieniężnych w praktyce. Techniki sporządzania*. Wrocław: „UNIMEX”, 2013, s. 16; Rutkowski A., *Zarządzanie finansami*. Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, 2003, s. 57.

²¹ Gabrusewicz W., Remlein M., op. cit., s. 160; Rutkowski A., op. cit., s. 57.

²² Sałdyka P., op. cit., s. 15 i n.

C. Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej
D. Przepływy pieniężne netto razem (A.III±B.III±C.III)
E. Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych, w tym: - zmiana stanu środków pieniężnych z tytułu różnic kursowych
F. Środki pieniężne na początek okresu
G. Środki pieniężne na koniec okresu (F±D)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: *Ustawa z dnia 29 września 1994r. o rachunkowości*. Dz. U. 1994 nr 121 poz. 591.

Podobnie jak w przypadku rachunku zysków i strat działalność operacyjna generuje zasadniczą część środków pieniężnych obejmujących główną (statutową) działalność jednostki, która powoduje realny wpływ lub wypływ gotówki. Środki otrzymane z tej działalności mają niewątpliwie największy wpływ na efektywność firmy – zapewniają płynność finansową i możliwość kontynuacji działania przedsiębiorstwa.

Przepływy z działalności inwestycyjnej odzwierciedlają operacje związane z gospodarowaniem przez jednostkę majątkiem trwałym – jego zwiększeniem bądź zmniejszeniem poprzez sprzedaż różnych jego elementów. W przypadku wydatku na zakup składników majątku trwałego w rachunku przepływów pieniężnych można dostrzec realny jednorazowy odpływ gotówki; w zapisie księgowym jest on rozłożony w czasie w postaci odpisów amortyzacyjnych²³.

Działalność finansowa obejmuje wpływy i wydatki wywołane związkami przedsiębiorstwa z rynkiem finansowym. Z jednej strony pozyskiwanie kapitału z otoczenia finansowego w postaci emisji akcji, obligacji, zaciąganiu kredytów i pożyczek bankowych, zaś z drugiej wypływy gotówki z firmy np. poprzez rozliczenia przedsiębiorstwa z właścicielami – wypłaty dywidendy, spłaty kredytów bankowych, wykup obligacji itp.²⁴.

W przypadku wszystkich trzech obszarów działalności ujmuje się pozycje zarówno o charakterze wpływów, jak i wydatków gotówkowych. Saldo przepływów gotówki może być zatem dodatnie (firma wygenerowała więcej gotówki niż jej wydatkowała), jak i ujemne (firma więcej wydatkowała niż wygenerowała zysku). Suma tych trzech sald tworzy globalne saldo gotówkowe (środki pieniężne netto, przepływy pieniężne netto, dochód czysty)²⁵.

W odróżnieniu do bilansu oraz rachunku zysków i strat, które pokazują zapis księgowy, rachunek przepływów pieniężnych odzwierciedla realne przepływy gotówki (wpływy i wypływy), pokazuje efekty funkcjonowania przedsiębiorstwa bazujące na krążeniu pieniądza w firmie. W praktyce okazuje się, że wygenerowany zysk nie zawsze oznacza przyrost gotówki, a zarazem jest oznaką dobrej sytuacji ekonomicznej jednostki. Choć mawia się, że *cash is king* w praktyce często nie sam fakt wygenerowania gotówki jest istotny, lecz miejsce jej po-

²³ Leszczyński Z., Skowronek-Mielczarek A., op. cit., s. 81.

²⁴ Tamże.

²⁵ Tamże.

wstawania²⁶. Analiza rachunku przepływów pieniężnych polega na ustaleniu, jakie zdarzenia gospodarcze mają najważniejszy wpływ na generowanie zasobów gotówkowych w przedsiębiorstwie²⁷. Prawidłowo sporządzony element tego sprawozdania dostarcza jego użytkownikom informacji w zakresie generowania środków pieniężnych, ich ekwiwalentów, jak i pozwala określić sposób ich wykorzystania²⁸. Dodatkowo rachunek przepływów pieniężnych umożliwia ocenę stopnia płynności i wypłacalności finansowej przedsiębiorstwa – zdolność w ściąganiu należności i spłaty zobowiązań²⁹.

4. Analiza rachunku przepływów pieniężnych na przykładzie firmy X

Firma X jest spółką z ograniczoną odpowiedzialnością produkującą grzejniki, stanowi część międzynarodowego koncernu. Wytwarza ona jeden rodzaj wyrobu, w ramach którego można wyróżnić kilka typów. Grzejniki produkowane są w dużej mierze pod zamówienie klienta. Na cykl produkcji grzejnika składa się szereg procesów mechanicznych, które ograniczają fizyczny wysiłek pracownika. Średnio w firmie zatrudnionych jest 300 osób. Utrzymuje ona kontakty biznesowe z prawie 800 firmami w Polsce i w Europie, m. in. w Niemczech i we Włoszech, kupując odpowiednie materiały i korzystając z profesjonalnych usług zapewniających zdolności produkcyjne oraz wysoką jakość produktów. W ramach gospodarki materiałowej współpracuje z lokalnymi dostawcami towarów i usług, zwiększając rolę wśród lokalnej społeczności. Firma sprzedaje swoje produkty do klientów w krajach, takich jak: Niemcy, Wielka Brytania, Rosja, Czechy, Ukraina, Litwa, Łotwa, Szwecja, Chiny (Tabela 2).

Tabela 2: Sprzedaż podstawowych produktów przedsiębiorstwa w latach 2010-2013 w tys. zł

Wyszczególnienie	2010	2011	2012	2013
Grzejniki płytowe i specjalne	178703,90	175078,60	164280,60	151608,70
Złączki i garnitury zaworowe	11567,90	11364,20	12020,90	11295,00
Razem sprzedaż pro-	190271,80	186442,80	176301,50	162903,70

²⁶ Kowalczyk M. (red.), *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, t. I. Kalisz: Wydawnictwo Uczelni Państwowej Wyższej Szkoły Zawodowej im. Prezydenta Stanisława Wojciechowskiego w Kaliszu, 2010, s. 45.

²⁷ Leszczyński Z., Skowronek-Mielczarek A., op. cit., s. 81.

²⁸ Sałdyka P., op. cit., s. 9.

²⁹ Gabrusewicz W., Remlein M., op. cit., s. 153 i n.

duktów				
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	204430,10	204663,40	195554,60	177762,80

Źródło: Opracowanie własne.

Przychody netto generowane przez spółkę w latach 2010-2013 spadły dość znacznie – z blisko 204 000 tys. zł do 178 000 tys. zł, czyli o 13%. Praktycznie całość z nich (ok. 93%) pochodziła ze sprzedaży produktów, a koszty wytworzenia sprzedanych produktów - ok. 96% wszystkich kosztów. Obniżanie się poziomu przychodów netto ze sprzedaży nie pozostało bez wpływu na rentowność działalności (Tabela 3).

Tabela 3: Zestawienie wskaźników rentowności w latach 2010-2013

Wyszczególnienie	2010	2011	2012	2013
Wskaźnik rentowności sprzedaży ROS	9,8%	2,6%	3,6%	1,9%
Wskaźnik rentowności majątku ROA	16,2%	4,3%	5,9%	3,1%
Rentowność rentowności kapitału własnego ROE	41,5%	10,6%	13,9%	6,6%

Źródło: Opracowanie własne.

Rentowność sprzedaży, majątku oraz kapitału w spółce w ciągu czterech lat pogorszyła się, szczególnie w stosunku do roku 2010, co było spowodowane w głównej mierze z jednej strony spadkiem przychodów ze sprzedaży i zysku netto, z drugiej zaś – wzrostem wartości majątku oraz podwyższeniem kapitału własnego. Na zmiany zysku netto wpływ miały różnice kursowe (zarówno zrealizowane, jak i niezrealizowane) wynikające z dużego udziału zagranicznych transakcji handlowych.

Na przestrzeni czterech lat firma rokrocznie była w stanie wygospodarować wysokie środki z działalności operacyjnej i przeznaczala je na inwestycje i spłatę zobowiązań (Tabela 4).

Tabela 4: Stan przepływów pieniężnych netto razem przedsiębiorstwa w latach 2010-2013 w tys. zł

Wyszczególnienie	2010	2011	2012	2013
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	32707,50	14777,90	16951,20	12554,70

Analiza rachunku przepływów pieniężnych jako element oceny sytuacji majątkowo-finansowej przedsiębiorstwa

Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-7176,00	-4444,10	-3779,00	-477,70
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	-24893,70	-9841,80	-15948,30	-12210,20
Przepływy pieniężne netto razem	637,80	492,00	-2776,10	-133,20

Zródło: Opracowanie własne.

Najwięcej środków pieniężnych netto z działalności operacyjnej wpłynęło w 2010 r. – 32 707,5 tys. zł. W następnym roku wartość ta spadła o ponad połowę (54,8%). W 2012 r. przedsiębiorstwo odrobiło nieznacznie powstałą stratę (wzrost o 14,7%), ale już rok później wynik ponownie obniżył się o 1/4 (spadek o 25,9%). Wysokie przepływy pieniężne z działalności bieżącej w 2010 r. pozwoliły firmie na przeznaczenie większej ilości środków pieniężnych na kolejne inwestycje, na które wydano 7 176 tys. zł. W następnych latach przedsiębiorstwo ponosiło mniejsze nakłady inwestycyjne proporcjonalnie do wypracowanego zysku. Największy wzrost - o 60,5%, spowodowany mniejszymi wydatkami na spłatę kredytów i pożyczek odnotowano w 2011 r. Wzrost zobowiązań w kolejnym roku spowodował zwiększenie przepływów pieniężnych z działalności finansowej o 62%. W 2013 r. spadek wartości zobowiązań przyczynił się do wzrostu przepływów o 23,4%.

W latach 2010-2012 zysk skorygowany netto stanowił większą połowę wygenerowanej gotówki operacyjnej - w 2010 r. – 60,2%; w 2011 r. – 73,8%; w 2012 r. – 58,6% (Tabela 5).

Tabela 5: Stan przepływów środków pieniężnych z działalności operacyjnej przedsiębiorstwa w latach 2010-2013 w tys. zł

Wyszczególnienie	2010	2011	2012	2013
Zysk netto	20909,50	5569,80	7294,00	3520,20
Amortyzacja	12703,10	11832,40	8723,10	7517,20
Korekty	1934,70	5225,60	2614,30	1603,40
Zmiany stanu	-2839,80	-7849,90	-1680,20	-86,10
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	32707,50	14777,90	16951,20	12554,70

Zródło: Opracowanie własne.

W 2013 r. tylko 39,7% środków wygenerowanych z działalności operacyjnej pochodziła z zysku netto. Amortyzacja, która nie jest wydatkiem a kosztem i pomniejsza wynik finansowy stanowiła aż 38.8% wygenerowanej gotówki. Duży udział amortyzacji w generowaniu gotówki jest charakterystyczne dla przedsiębiorstw produkcyjnych dysponujących dużym majątkiem trwałym. Przyływy pieniężne netto z działalności operacyjnej uszczupliły zmiany stanu zapasów, należności, zobowiązań krótkoterminowych oraz rozliczeń międzyokresowych. Natomiast korzystny wpływ miały korekty wynikające z niezrealizowanych różnic kursowych.

Wpływy z działalności inwestycyjnej dotyczą zbycia wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych. Na przestrzeni prawie całego analizowanego okresu ich wartość oscylowała między 1,8-4,3% wydatków inwestycyjnych (Tabela 6).

Tabela 6: Stan przepływów środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej przedsiębiorstwa w latach 2010-2013 w tys. zł

Wyszczególnienie	2010	2011	2012	2013
Wpływy	311,70	80,50	147,00	1143,80
Wydatki	-7487,70	-4524,60	-3926,00	-1621,50
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-7176,00	-4444,10	-3779,00	-477,70

Źródło: Opracowanie własne.

Jedynym wyjątkiem był rok 2013, kiedy wpływy z działalności inwestycyjnej (1 143,8 tys. zł) stanowiły ponad 70% wydatków inwestycyjnych (1 621,5 tys. zł). Wydatki przeznaczone w głównej mierze na nabycie środków trwałych nie stanowiły dla firmy większego obciążenia. Ze względu na wysoki poziom zysku netto w 2010 r. przedsiębiorstwo zdecydowało się dokonać znaczącej modernizacji linii produkcyjnej. Na inwestycje przeznaczono wtedy 7 176 tys. zł, co stanowiło 1/5 wygenerowanych w tym roku środków. W pozostałych latach firma także pokrywała nakłady inwestycyjne ze środków wygenerowanych. Wynik z działalności inwestycyjnej przyjmował rokrocznie wartość ujemną. W latach 2010-2013 firma przeznaczała mniejsze kwoty inwestycyjne, a największy zysk ze zbycia wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych odnotowano w 2013 r.

Wpływy środków pieniężnych z działalności finansowej stanowiły w analizowanym okresie tylko kredyty i pożyczki. Najmniej wpływów z zaciągniętych zobowiązań odnotowano w 2010 r. – 220 781,7 tys. zł, a najwięcej w 2012 r. – 533 730,1 tys. zł (Tabela 7).

Analiza rachunku przepływów pieniężnych jako element oceny sytuacji majątkowo-finansowej przedsiębiorstwa

Tabela 7: Stan przepływów środków pieniężnych z działalności finansowej przedsiębiorstwa w latach 2010-2013 w tys. zł

Wyszczególnienie	2010	2011	2012	2013
Wpływy				
Kredyty i pożyczki	220781,70	398489,80	533730,10	501485,90
Wydatki	-245675,40	-408331,60	-549678,40	-513696,10
Dywidendy i inne wpływy na rzecz właścicieli	-9200,00	-14000,00	-8000,00	-5000,00
Splata kredytów i pożyczek	-233679,00	-390608,20	-537527,80	-505657,40
Odsetki	-2796,40	-3723,40	-4150,60	-2993,80
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	-24893,70	-9841,80	-15948,30	-12210,20

Zródło: Opracowanie własne.

Można wnioskować, że zobowiązania finansowe były na bieżąco regulowane, o czym świadczą spore wydatki przeznaczane na ten cel. Tylko w 2011 r. wpływ środków na uregulowanie wymagalnych zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek nie przewyższył poziomu zewnętrznego finansowania. Najwyższe odsetki przedsiębiorstwo musiało zapłacić w 2012 r. – 4 150,6 tys. zł. Co roku też wypłacano dywidendy i inne wpływy na rzecz właścicieli. Splata zobowiązań finansowych była przyczyną ujemnych przepływów pieniężnych netto w ostatnich dwóch analizowanych latach. Zostały one pokryte z zapasów gotówki wygenerowanych w latach poprzednich.

Działalność operacyjna spółki w całym analizowanym okresie generowała dodatnie przyływy, a działalność finansowa i inwestycyjna ujemne. Oznacza to, że firma wygospodarowane przez działalność operacyjną nadwyżki inwestowała w rozwój, jednocześnie spłacając swoje zadłużenie (ujemne przepływy z działalności finansowej) i wykorzystując zapasy gotówki zgromadzone w okresach poprzednich. Mimo, że firma nie osiągała zalecanych norm wskaźników płynności finansowej (Tabela 8), to w całym analizowanym okresie nie występowały zobowiązania przeterminowane. Były one regulowane z wygenerowanych w przeszłości zapasów gotówki.

Tabela 8. Zestawienie wskaźników płynności w latach 2010-2013

Wyszczególnienie	zalecane normy wskaźników	2010	2011	2012	2013

Wskaźnik bieżącej płynności finansowej (wskaźnik III stopnia płynności)	120-200%	80,0%	79,3%	80,3%	88,2%
Wskaźnik szybkiej płynności (wskaźnik II stopnia płynności)	100%	41,3%	46,2%	43,4%	44,9%
Wskaźnik środków pieniężnych (wskaźnik I stopnia płynności)	10-20%	9,3%	7,4%	4,1%	5,9%
Wskaźnik natychmiastowej płynności	minimum	8,2%	7,4%	3,6%	4,2%
Wskaźnik płynności gotówkowej	brak ³⁰	62,1%	22,8%	30,1%	27,6%

Źródło: Opracowanie własne.

Spółka, dokonując sprzedaży z odroczonym terminem płatności, z jednej strony stwarza odbiorcom korzystniejsze warunki do zakupu, a z drugiej strony ponosi dodatkowy koszt oraz obniża swoją płynność finansową. Wskaźnik rotacji należności w razach w 2010 r. wyniósł w badanej jednostce 12,8, co przekłada się na otrzymywanie zapłaty za swoją sprzedaż średnio po około miesiącu - 28 dni. W kolejnych latach sytuacja nieznacznie się pogorszyła. Wskaźnik mieścił się jednak w zalecanym przedziale według zachodnich standardów – 7-10 razy. Okres kredytowania odbiorców wydłużył się do półtora miesiąca. Okres otrzymywania należności za sprzedaż produktów jest zdecydowanie krótszy od spłaty zobowiązań, co pozytywnie wpływa na płynność finansową spółki.

5. Podsumowanie

³⁰ Dla wskaźnika płynności gotówkowej literatura nie przyjmuje wzorcowych wartości. Interpretacja tego wskaźnika opiera się na porównywaniu dotychczasowych wartości. Przy założeniu, że w przedsiębiorstwie nie narastają trudności płatnicze, wzrost tego wskaźnika świadczy o poprawie płynności.

W sytuacji dynamicznie zmieniającego się otoczenia zarządzanie przedsiębiorstwem staje się coraz trudniejsze i bardziej złożone, a bez dostępu do kompleksowych i rzetelnych informacji mało efektywne, a wręcz niemożliwe. Konsekwencje wszystkich podejmowanych decyzji znajdują ostateczny wyraz w sferze finansowej, ponieważ ich rezultatem jest osiąganie przychodów oraz ponoszenie kosztów. Aby zminimalizować ryzyko podejmowania decyzji, przedsiębiorstwo powinno posiadać odpowiednio opracowany system informacji ekonomicznej, który jest źródłem wiedzy o potencjale jednostki i jej dokonaniach. Odpowiednio przygotowane i przetworzone informacje w postaci dokonanej analizy finansowej są integralną częścią tego procesu.

Analiza finansowa, przy wykorzystaniu danych ze sprawozdania finansowego przedsiębiorstwa, umożliwia w szybki sposób dokonanie obszernej i całościowej oceny kondycji finansowej jednostki gospodarczej. Pozwala także zidentyfikować zdarzenia, które bezpośrednio wpływają na działalność danej firmy umożliwiając podejmowanie decyzji menedżerom mających wpływ na jej funkcjonowanie w przyszłości.

Chociaż spółka w ciągu czterech lat nie osiągała zalecanych przez ekspertów i opisanych w literaturze przedmiotu wzorcowych wartości wskaźników płynności finansowej, nie oznaczało to rzeczywistego pogorszenia jej płynności finansowej. Analiza rachunku przepływów pieniężnych wskazała na sytuację typową dla dojrzałego przedsiębiorstwa tzn. w całym analizowanym okresie działalność operacyjna spółki generowała dodatnie przyprawy, a działalność finansowa i inwestycyjna ujemne. Oznacza to, że firma w całym badanym okresie wygosparowane przez działalność operacyjną nadwyżki finansowe - w przeszłości i aktualnie - inwestuje w rozwój, jednocześnie spłacając swoje zobowiązania i zadłużenie (ujemne przepływy z działalności finansowej).

Literatura

1. *Co to jest Analiza Finansowa?* FinDict – Biznes i Finanse. [on-line] 2015 [dostęp 27 września 2015]. Dostępny w World Wide Web: http://www.findict.pl/academy/analiza_finansowa/co_to_jest_analiza_finansowa.php.
2. Dudycz T., Wrzosek S., *Analiza finansowa. Problemy metodyczne w ujęciu praktycznym*. Wrocław: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, 2000.
3. Dynus M., Kołosowska B., Prewysz-Kwinto P., *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*. Toruń: TNOiK "Dom Organizatora", 2005

4. Gabrusewicz W., *Analiza finansowa przedsiębiorstwa. Teoria i zastosowanie*, Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, 2014.
5. Gabrusewicz W., Remlein M., *Sprawozdanie finansowe przedsiębiorstwa*. Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, 2007.
6. Jerzemowska M. (red.), *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie*. Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, 2006.
7. Kołosowska B., Prewysz-Kwinto P., *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*. Toruń: TNOiK "Dom Organizatora", 2005.
8. Kotowska B., Uziębło A., *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie: przykłady, zadania i rozwiązania*. Warszawa: CeDeWu PL, 2010.
9. Kowalczyk M. (red.), *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, t. I. Kalisz: Wydawnictwo Uczelniane Państwowej Wyższej Szkoły Zawodowej im. Prezydenta Stanisława Wojciechowskiego w Kaliszu, 2010.
10. Leszczyński Z., Skowronek-Mielczarek A., *Analiza ekonomiczno-finansowa firmy*. Warszawa: Difin, 2001.
11. Micherda B. [i in.], *Sprawozdania finansowe i ich analiza*. Warszawa: Stowarzyszenie księgowych w Polsce, 2005.
12. Rutkowski A., *Zarządzanie finansami*. Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, 2003.
13. Sałdyka P., *Rachunek przepływów pieniężnych w praktyce. Techniki sporządzania*. Wrocław: „UNIMEX”, 2013.
14. Sierpińska M., Jachna T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN, 2004.
15. Sokół A. [i in.], [i in.], *Analiza sprawozdań finansowych: wybrane zagadnienia*. Warszawa: CeDeWu Wydawnictwa Fachowe, 2010.
16. Walczak M. (red.), *Analiza finansowa w zarządzaniu przedsiębiorstwem*. Warszawa: Difin, 2003.
17. Waśniewski T., Skoczylas W., *Teoria i praktyka analizy finansowej w przedsiębiorstwie*. Warszawa: Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, 2002.

Akty prawne

1. *Ustawa z dnia 29 września 1994r: o rachunkowości*. Dz. U. 1994 nr 121 poz. 591.