

**Joanna Nakonieczny**

Politechnika Rzeszowska  
e-mail: j.nakonieczny@prz.edu.pl

---

## **RACHUNEK PRZEPLYWÓW PIENIĘŻNYCH W OCENIE POZYCJI FINANSOWEJ PRZEDSIĘBIORSTWA**

---

### **CASH FLOW STATEMENT IN THE ASSESSMENT OF FINANCIAL POSITION OF AN ENTERPRISE**

---

DOI: 10.15611/pn.2018.522.04

JEL Classification: M410

**Streszczenie:** Dodatni wynik finansowy i kapitał to podstawowe determinanty funkcjonowania każdego podmiotu gospodarczego. To zarazem istotne kategorie rachunkowości finansowej, uzależnione od przepływu środków pieniężnych. Informacja o wpływach i wydatkach przedsiębiorstwa stanowi uzupełnienie analizy bilansu oraz rachunku zysków i strat, a przede wszystkim pozwala na ocenę prawidłowości gospodarowania środkami pieniężnymi. Celem artykułu jest weryfikacja pozycji finansowej przedsiębiorstwa przy wykorzystaniu rachunku przepływów pieniężnych. Zmierając do osiągnięcia celu, omówiono zagadnienia dotyczące *cash flow*, nadwyżki finansowej oraz strumieni przepływu środków pieniężnych. Aby wspomóc proces wnioskowania, zbudowano wskaźniki struktury przepływów pieniężnych, wydajności gotówkowej i wystarczalności gotówkowej. Podjęta problematyka badawcza oraz postawiony cel zdeterminowały wybór metod badawczych. Wykorzystano: studia literaturowe, analizę i wnioskowanie. Zastosowano także studium przypadku.

**Słowa kluczowe:** płynność finansowa, rachunek przepływów pieniężnych, nadwyżka finansowa, strumienie przepływów pieniężnych.

**Summary:** A positive financial result and capital are the basic determinants of the functioning of every economic entity. These are also significant categories of financial accounting, depending on the cash flow. The information on the company revenues and expenditures constitutes a supplement to the analysis of the balance and the profit and loss account, and first of all, it allows to evaluate the accuracy of managing the cash. The purpose of the article is to verify the financial position of the company using the cash flow statement. In order to achieve this aim, concepts concerning cash flow, financial surplus as well as cash flow streams have been discussed. In order to support the inference process, cash flow structure indicators, cash efficiency and cash sufficiency have been built. The research undertaken as well as the objective determined the choice of the research methods. The following have been used in the study: literature studies, analysis and inference.

**Keywords:** accounting liquidity, cash flow statement, financial surplus, cash flow streams.

## 1. Wstęp

Weryfikacja pozycji finansowej jednostki gospodarczej opiera się przede wszystkim na analizie finansowej przeprowadzonej na podstawie danych pochodzących ze sprawozdań finansowych. Warunki rynkowe, w których muszą funkcjonować dzisiejsze podmioty, wymuszają systematyczne tworzenie gruntownych analiz finansowych, dających faktyczny obraz podmiotu. Jest to niezwykle istotne z punktu widzenia podejmowania bieżących decyzji operacyjnych oraz długofalowych o charakterze strategicznym.

Sprawozdania finansowe są najlepszym źródłem informacji o efektach działalności podmiotów gospodarczych oraz ich kondycji finansowej i majątkowej. Część sprawozdań przedstawia obraz ekonomiczny działalności jednostki przypadający na dany moment (bilans, rachunek zysków i strat), inne sprawozdania prezentują zmiany, jakie nastąpiły w określonym przedziale czasowym (rachunek przepływów pieniężnych, zestawienie zmian w kapitale własnym). Dzięki temu umożliwiają ocenę tego, co wydarzyło się w przeszłości, oraz stanowią podstawy do opracowywania prognoz na przyszłość [Nowak 2017, s. 14].

O ile bilans oraz rachunek zysków i strat są sporządzane według zasady memoriałowej, czyli zgodnie z datami dokumentów, niezależnie od ich rzeczywistej zapłaty, o tyle rachunek przepływów pieniężnych (*Cash flow*) wykorzystuje zasadę kasową [Gołębiowski i in. (red.) 2016, s. 108]. Odzwierciedla zatem rzeczywiste wpływy i wydatki przedsiębiorstwa (z wyjątkiem wpływów i wydatków będących rezultatem zakupu lub sprzedaży środków pieniężnych). Ponieważ może służyć do oceny proporcji źródeł finansowania oraz sposobów wykorzystania i zarządzania środkami pieniężnymi w okresie sprawozdawczym, rachunek przepływów pieniężnych jest narzędziem, które najlepiej odzwierciedla pozycję finansową jednostki gospodarczej. Stanowi jednocześnie dopełnienie informacji pochodzących z bilansu oraz rachunku zysków i strat, przyczyniając się do zachowania koncepcji prawdziwego i rzetelnego obrazu finansowego podmiotu gospodarczego.

Celem artykułu jest weryfikacja pozycji finansowej przedsiębiorstwa przy wykorzystaniu rachunku przepływów pieniężnych. Zmierząc do osiągnięcia celu, omówiono zagadnienia dotyczące *cash flow*, nadwyżki finansowej oraz strumieni przepływu środków pieniężnych. Aby wspomóc proces wnioskowania, zbudowano wskaźniki struktury przepływów pieniężnych, wydajności gotówkowej i wystarczalności gotówkowej. Podjęta problematyka badawcza oraz postawiony cel zdeterminowały wybór metod badawczych. W opracowaniu wykorzystano: studia literaturowe, analizę i wnioskowanie. Zastosowano także studium przypadku. Podmiotem badań jest średniej wielkości przedsiębiorstwo specjalistycznych robót budowlanych działające na terytorium Polski.

## 2. Istota rachunku przepływów pieniężnych

Pomimo iż rachunek przepływów pieniężnych został wprowadzony do polskiego prawa bilansowego w 1994 roku Ustawą o rachunkowości [dalej: UoR]<sup>1</sup>, jego sporządzenie w dalszym ciągu traktowane jest przez praktyków rachunkowości finansowej jako zło konieczne. W literaturze przedmiotu oraz praktyce badawczej najczęściej spotyka się ocenę kondycji finansowej podmiotów gospodarki przeprowadzoną na podstawie dwóch obligatoryjnych sprawozdań finansowych: bilansu oraz rachunku zysków i strat. Sprawozdania te mają jednak pewne mankamenty, których nie ma w rachunku przepływów pieniężnych, jak choćby fakt naliczania amortyzacji, tworzenie rezerw czy rozliczanie kosztów w czasie [*Cash flow* 2017, s. 5]. Prawidłowo opracowany rachunek przepływów pieniężnych ma szerokie walory informacyjne, szczególnie istotne z punktu widzenia akcjonariuszy, inwestorów, kredytodawców, dostawców oraz wierzycieli.

Nie wszystkie jednostki gospodarcze zostały zobligowane do sporządzania sprawozdania z przepływów pieniężnych. Zgodnie z polskimi regulacjami prawnymi [UoR art. 45] obowiązek ten został ograniczony do tych jednostek, których sprawozdania finansowe podlegają corocznemu badaniu przez biegłego rewidenta (z wyjątkiem funduszy inwestycyjnych otwartych oraz specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych), przede wszystkim do spółek akcyjnych i większych jednostek gospodarczych kontynuujących działalność, które w roku poprzedzającym rok obrotowy, za który jest sporządzane sprawozdanie finansowe, spełniły co najmniej dwa z poniższych warunków [UoR art. 64]:

- 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 2,5 mln euro,
- przychody netto ze sprzedaży towarów i produktów oraz operacji finansowych za rok obrotowy stanowiły równowartość w walucie polskiej co najmniej 5 mln euro.

Należy w tym miejscu także zaznaczyć, że ustawodawca, modyfikując polską ustawę o rachunkowości w 2016 roku, wprowadzając kategorię jednostki małej, jednocześnie zwolnił ją z obowiązku sporządzania rachunku przepływów pieniężnych [UoR art. 48b]. Wskazanie jednak przez ustawodawcę konkretnych jednostek objętych obowiązkiem tworzenia tego rachunku nie wyklucza sporządzania go fakultatywnie przez inne podmioty.

Szczegółowe zasady sporządzania rachunku przepływów pieniężnych zostały opisane w Krajowym Standardzie Rachunkowości nr 1 „Rachunek przepływów pieniężnych” [2017]. Standard ten zawiera wyjaśnienie podstawowych pojęć, jak środ-

---

<sup>1</sup> Od 1991 r. do końca 1994 roku rachunek przepływów pieniężnych był obligatoryjny dla podmiotów notowanych w publicznym obrocie papierami wartościowymi, por. [Turyńska 2005, s. 167].

ki pieniężne, ekwiwalenty środków pieniężnych, przepływy pieniężne czy pieniężne koszty i korzyści. Jest to ważne z punktu widzenia przede wszystkim praktyków rachunkowości, ponieważ pomagają w sposób prawidłowy określić wartość środków pieniężnych na początek i koniec okresu sprawozdawczego.

Rachunek przepływów pieniężnych prezentuje informacje dotyczące wszystkich wpływów i wydatków środków pieniężnych w podziale na trzy obszary [UoR art. 48b]:

- działalność operacyjną, stanowiącą podstawowy rodzaj działalności jednostki oraz inne rodzaje działalności, niezaliczone do działalności inwestycyjnej (lokalizacyjnej) lub finansowej,
- działalność inwestycyjną (lokalizacyjną), obejmującą nabywanie lub zbywanie składników aktywów trwałych i krótkoterminowych aktywów finansowych oraz wszystkie związane z nimi pieniężne koszty i korzyści,
- działalność finansową, do której zaliczono czynności polegające na pozaoperacyjnym pozyskiwaniu lub utracie źródeł finansowania, zmianie w rozmiarach i relacjach kapitału (funduszu) własnego i obcego w jednostce oraz wszystkie związane z nimi pieniężne koszty i korzyści.

Analiza przepływów pieniężnych w zakresie działalności operacyjnej pozwala na ocenę samowystarczalności gotówkowej podstawowej działalności jednostki gospodarczej. Za korzystne uznaje się występowanie dodatniej kwoty przepływów pieniężnych netto, świadczy to bowiem o generowaniu nadwyżki finansowej powstałej w wyniku przewagi wpływów nad wydatkami. Im wyższa jest kwota nadwyżki pieniężnej, tym wyższa efektywność gotówkowa działalności operacyjnej. Pojawienie się ujemnych przepływów pieniężnych może być przejawem niskiej rentowności sprzedaży lub problemów ze ściąganiem należności.

Przepływy gotówkowe z działalności inwestycyjnej informują o preferencjach lokowania wolnych środków pieniężnych oraz środkach uzyskanych ze zbycia aktywów rzeczowych czy wartości niematerialnych i prawnych. Interpretacja wyników analizy przepływów tego obszaru działalności jednostki powinna być bardzo ostrożna. W zależności od miejsca ulokowania środków wyrażają one rozwój majątku jednostki lub wyprzedaż aktywów, podejmowaną w związku z wystąpieniem trudności finansowych.

Z kolei analiza przepływów działalności finansowej pozwala uzyskać informacje o źródłach zewnętrznego finansowania oraz o obciążeniach związanych z ich obsługą. Wystąpienie tego typu przepływów powoduje zmiany rozmiarów i relacji kapitału własnego i zadłużenia finansowego podmiotu [Śnieżek 2004, s. 27].

Co istotne z praktycznego punktu widzenia, obszary wyodrębnione w rachunku *cash flow* nie są tożsame z segmentami rachunku zysków i strat. Inną ważną kwestią jest wybór wariantu sporządzania rachunku przepływów pieniężnych. Różnica pomiędzy metodą bezpośrednią a pośrednią dotyczy tylko przepływów z działalności operacyjnej. Metoda bezpośrednia grupuje wpływy i wydatki odpowiednio ze względu na źródła ich pozyskania i cel wydatkowania. W przypadku metody pośred-

niej dokonuje się korekty zysku netto obliczonego memoriałowo o pozycje wpływające na wynik finansowy, doprowadzając go tym samym do poziomu kasowego.

Pomimo iż metoda bezpośrednia dostarcza więcej informacji na temat zmian zachodzących w jednostce, to jednak ze względu na dużą pracochłonność oraz obowiązek równoczesnego wykazywania w informacji dodatkowej do sprawozdania finansowego przepływów operacyjnych metodą pośrednią w praktyce gospodarczej najczęściej spotyka się rachunek przepływów pieniężnych sporządzony metodą pośrednią.

Uwzględniając wymienione powyżej obszary działalności oraz kierunki strumieni pieniężnych, wyróżnia się osiem wariantów sytuacji finansowej jednostki (tab. 1).

**Tabela 1.** Warianty przepływów pieniężnych

Warianty sald	Rodzaj działalności			Opis jednostki:
	operacyjna*	inwestycyjna*	finansowa*	
1	+	+	+	z dużą płynnością finansową
2	+	-	+	rozwijająca się
3	+	-	-	dojrzałe z wysoką rentownością
4	+	+	-	w trakcie restrukturyzacji lub z przejściowymi problemami
5	-	+	+	w fazie głębokich przemian
6	-	-	+	młoda, rozwijająca się
7	-	+	-	z poważnymi problemami finansowymi
8	-	-	-	zagrożona bankrutem

\* Znakiem (+) oznaczono dodatnie przepływy pieniężne netto, znakiem (-) ujemne przepływy pieniężne netto.

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Nowak 2017].

Z oczywistych względów najkorzystniejsze dla jednostki są warianty 1-4. Wariant pierwszy, z trzema dodatnimi rodzajami przepływów, jest stosunkowo rzadko spotykany i świadczy najczęściej o strategii zmierzającej do przejęcia innego podmiotu gospodarczego lub o pokaźnych planach rozwojowych. Wariant drugi charakteryzuje się uzyskiwaniem nadwyżki środków pieniężnych z działalności operacyjnej i finansowej. Przy czym strumień operacyjny jest niewystarczający na pokrycie wydatków inwestycyjnych, w związku z czym jednostka posilkuje się zewnętrznymi źródłami finansowania. Wariant trzeci oznacza jednostki, w których wypracowany zysk w toku działalności operacyjnej jest na tyle duży, aby pokryć wydatki związane z prowadzoną działalnością inwestycyjną i jednocześnie pozwala na spłatę zobowiązań wobec wierzycieli. W wariantcie czwartym pozytywnie należy ocenić generowanie dodatnich przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej. Niepo-

kojące natomiast jest to, że są one najprawdopodobniej niewystarczające do obsługi zadłużenia, w związku z czym jednostka może posiłkować się wyprzedają majątku. Sytuację tę można ocenić jako pozytywną tylko w krótkim okresie lub w przypadku restrukturyzacji majątku. Pozostałe warianty prezentują jednostki z małymi lub całkiem poważnymi kłopotami, które nie wypracowują nadwyżki finansowej z działalności operacyjnej.

Przeprowadzając ocenę pozycji finansowej podmiotu na podstawie sald środków pieniężnych, należy pamiętać, że istotne są nie tylko znaki strumieni przepływów, ale również ich rzeczywiste wartości. Należy także uwzględnić specyfikę jednostki, jego strategię czy warunki panujące w jej otoczeniu.

### **3. Ocena pozycji finansowej jednostki na podstawie rachunku przepływów pieniężnych**

Przedsiębiorstwo będące podmiotem badania powstało w 1990 roku z inicjatywy kilku pracowników inżynieryjno-technicznych, wierzących, że powołanie spółki przyniesie wymierne korzyści techniczne i ekonomiczne. W zamierzeniu miało stanowić konkurencję dla przedsiębiorstw państwowych poprzez kontrolę i obniżanie kosztów własnych oraz operatywność działania. Obecnie, po 28 latach sprawnego funkcjonowania, może poszczycić się realizacją wielomilionowych kontraktów, rozwiniętym zapleczem technicznym, zapewniającym pełną samodzielność prac budowlano-montażowych i specjalistycznych oraz dodatnim wynikiem finansowym we wszystkich latach działalności. Jest to jednostka dynamiczna, ciągle poszukująca nowych miejsc i kierunków rozwoju. U podstawy strategii podmiotu leży dbałość o wysoką jakość świadczonych usług.

Wykorzystane w badaniu sprawozdanie – rachunek przepływów pieniężnych – został sporządzony w jednostce metodą pośrednią na podstawie bilansu, rachunku zysków i strat oraz zapisów i sald księgowych. Badaniem kondycji finansowej objęto lata 2013-2017.

#### **3.1. Analiza wariantów strumieni i wyników przepływu środków pieniężnych**

Badanie rozpoczęto od ogólnej analizy strumieni przepływu środków pieniężnych z działalności operacyjnej, inwestycyjnej i finansowej (tab. 2) oraz analizy wyników poszczególnych segmentów (tab. 3).

Biorąc pod uwagę informacje zawarte w rachunku przepływów pieniężnych, za najważniejszy segment działalności podmiotu uznano segment operacyjny. W związku z tym jednostka powinna generować dodatnie przepływy pieniężne przynajmniej z tej działalności.

Charakterystyczne dla badanej spółki jest występowanie dwóch wariantów przepływów pieniężnych. Lata 2013-2015 to okres, kiedy spółka generowała nadwyżkę pieniężną z działalności statutowej, uzyskując jednocześnie ujemne przepływy z po-

**Tabela 2.** Rozkład przepływu strumieni środków pieniężnych jednostki

Wyszczególnienie	2013	2014	2015	2016	2017
Działalność operacyjna	+	+	+	-	-
Działalność inwestycyjna	-	-	-	-	-
Działalność finansowa	-	-	-	-	-

Źródło: opracowanie własne.

**Tabela 3.** Przepływy pieniężne netto według rodzajów działalności (w tys. zł)

Wyszczególnienie	2013	2014	2015	2016	2017
Działalność operacyjna	21 449	32 597	28 771	-26 950	-9 074
Działalność inwestycyjna	-2 117	-4 162	-1 950	-2 283	-4 746
Działalność finansowa	-4 676	-4 526	-3 000	-14 446	-1
Razem	14 656	23 909	23 821	-43 679	-13 831

Źródło: opracowanie własne.

zostałych segmentów działalności. Jednostka posiadała wystarczającą ilość środków pieniężnych na pokrycie działalności inwestycyjnej oraz wywiązywała się bez problemów ze zobowiązań w stosunku do dostawców usług i materiałów. Nie korzystała też z kredytów.

Lata 2016-2017 przyniosły pogorszenie sytuacji finansowej, przejawiające się ujemnymi strumieniami pieniężnymi ze wszystkich typów działalności. Wstępna analiza sald przepływów pieniężnych w tym przypadku mogłaby dać mylne wnioski dotyczące poniesienia straty przez przedsiębiorstwo. Dlatego istotne w tym przypadku jest zbadanie relacji pomiędzy wynikiem finansowym netto a kierunkiem przepływu środków z działalności operacyjnej (tab. 4).

**Tabela 4.** Wynik księgowy a środki pieniężne netto z działalności operacyjnej

Wyszczególnienie	2013	2014	2015	2016	2017
Wynik finansowy netto	+	+	+	+	+
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	+	+	+	-	-

Źródło: opracowanie własne.

Przeprowadzona analiza potwierdza bardzo korzystny obraz sytuacji finansowej przedsiębiorstwa w pierwszych trzech latach objętych badaniem. Spółka osiągała jednocześnie dodatni wynik finansowy oraz nadwyżkę pieniężną z działalności operacyjnej. W kolejnych dwóch latach dodatniemu wynikowi towarzyszą ujemne przepływy operacyjne. Jest to tzw. zysk papierowy [Śniezek 1997, s. 71-72]. Oznacza to, że spółka, generując zysk, jednocześnie miała pewne problemy z dostępno-

ścią gotówki. Sytuacja taka była związana z koniecznością wcześniejszych płatności podwykonawcom, dostawcom urządzeń i materiałów oraz płatnością zaliczek na nabycie urządzeń i technologii niezbędnych do realizacji kontraktów. Rok 2017 przyniósł kolejne zawirowania na rynku budowlanym: boom inwestycyjny, po pierwsze, znalazł swoje odzwierciedlenie w trudności z dostępem do wykwalifikowanych pracowników, a co za tym idzie – we wzroście cen usług w podwykonawstwie, przy niezmiennych cenach zawartych kontraktów podmiotu z inwestorem, po drugie, natłok inwestycji spowodował przejściowe trudności z dostępem do materiałów budowlanych, dłuższe terminy oczekiwania na dostawy oraz wzrost cen. Wszystko to przyczyniło się do obniżenia rentowności jednostki.

Pogłębiona analiza sald przepływów środków pieniężnych z działalności operacyjnej wskazuje, że były one kształtowane głównie zmianami stanu zobowiązań krótkoterminowych, rozliczeń międzyokresowych, należności oraz zapasów (tab. 5).

**Tabela 5.** Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej (w tys. zł)

Wyszczególnienie	2013	2014	2015	2016	2017
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej	21 449	32 597	28 771	-26 950	-9 074
Zysk (strata) netto	4 677	12 764	14 471	6 002	4 320
Korekty razem:	16 772	19 833	14 300	-32 952	-13 394
1. Amortyzacja	2 588	2 724	2 623	2 607	2 522
2. Zyski (straty) z różnic kursowych	663	220	106	-58	335
3. Odsetki i udziały w zyskach	-646	-458	-457	-304	-179
4. Zysk (strata) z działalności inwestycyjnej	-25	1	-134	-172	-175
5. Zmiana stanu rezerw	87	-115	-89	73	-38
6. Zmiana stanu zapasów	572	-9 515	10 997	-960	-11 553
7. Zmiana stanu należności	29 019	-7 600	9 847	12 594	-26 315
8. Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych, wyjątkiem pożyczek i kredytów	18 170	20 241	-28 769	-24 347	31 197
9. Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	-33 656	14 335	20 176	-22 389	-9 188
10. Inne korekty	-	-	-	4	-
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	2 449	32 597	28 771	-26 950	-9 074

Źródło: opracowanie własne.

Rozliczenia międzyokresowe dotyczą gwarancji, ubezpieczeń kontraktów, ubezpieczeń środków transportu i sprzętu oraz wartości usług wykonanych w danym roku a zafakturowanych w następnym. Znaczny udział tych rozliczeń obejmują także dotacje otrzymane z Urzędu Marszałkowskiego oraz Rzeszowskiej Agencji Rozwoju Regionalnego.

Biorąc pod uwagę pozostałe składniki struktury przepływów segmentu działalności operacyjnej, należy zwrócić także uwagę na wystąpienie stosunkowo dużej straty z tytułu różnic kursowych w latach 2013-2015 i w 2017 roku. Były one wynikiem niekorzystnego kursu walutowego podczas dokonywania płatności za zamówione wcześniej technologie i urządzenia do wbudowania.

Saldo ujemne przepływów z działalności inwestycyjnej we wszystkich latach objętych analizą świadczy o znacznych wydatkach inwestycyjnych. Środki pieniężne przeznaczano przede wszystkim na nabycie i modernizację środków trwałych z grupy 4, 7 i 8 KŚT oraz wartości niematerialnych i prawnych. Co istotne, pomimo ujemnej nadwyżki finansowej z działalności operacyjnej, w latach 2016 i 2017 dokonano znacznych inwestycji dotyczących nabycia udziałów w spółce produkcyjnej oraz nabycia gruntów z zamiarem przeznaczenia ich na inwestycje długoterminowe a także do nowo rozwijanej działalności deweloperskiej. Wszystkie nakłady inwestycyjne zostały sfinansowane ze środków własnych.

Znaczny udział w kształtowaniu kondycji finansowej jednostki miały także przepływy z działalności finansowej. Saldo ujemne tych przepływów związane jest przede wszystkim z wypłatą dywidend akcjonariuszom spółki. W przypadku występowania tzw. zysku papierowego oraz trudnej sytuacji na rynku budowlanym zachowanie to można ocenić jako wysoce ryzykowne posunięcie, mogące doprowadzić w konsekwencji do utraty płynności.

### **3.2. Ocena gospodarki pieniężnej w ujęciu dynamicznym**

Rozwinięciem wstępnej analizy rachunku przepływów pieniężnych jest badanie zdolności płatniczej w ujęciu dynamicznym za pomocą odpowiednich wskaźników. Daje to możliwość ciągłego monitorowania efektów działania jednostki gospodarczej.

W badaniu wykorzystano wybrane wskaźniki struktury przepływów pieniężnych, wydajności gotówkowej oraz wystarczalności środków pieniężnych [Waśniewski, Skoczylas 1999, s. 12]. Na potrzeby opracowania umieszczono je w tab. 6.

Wskaźniki struktury przepływów pieniężnych obrazują udział poszczególnych elementów przepływów pieniężnych w wypracowanej nadwyżce pieniężnej. Brak wskaźników w latach 2016-2017 wynika z ujemnych przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej. W pozostałych latach blisko 99% wypracowanych przez jednostkę środków pieniężnych pochodziło z działalności podstawowej. Natomiast zysk netto stanowił od 21,8% do 50,3% nadwyżki pieniężnej.

Na podstawie wskaźników wydajności gotówkowej można dokonać oceny efektywności pieniężnej działalności podmiotu gospodarczego. Wykorzystują one zysk kasowy zamiast memoriałowego. W analizowanym okresie zaznacza się wyraźny spadek wartości wskaźników wydajności gotówkowej sprzedaży i zysku. Spowodowane to było większą dynamiką wzrostu przychodów ze sprzedaży i zysku operacyjnego w stosunku do salda przepływów z działalności operacyjnej. Na uwagę zasługuje wskaźnik wydajności gotówkowej zysku. W latach 2013-2015 przekraczał

**Tabela 6.** Wskaźniki zdolności płatniczej przedsiębiorstwa

Nazwa wskaźnika	2013	2014	2015	2016	2017
Wskaźniki struktury przepływów pieniężnych					
Zdolności do wypracowania środków pieniężnych z działalności operacyjnej	99,95%	98,82%	98,33%	x	x
Udziału zysku netto w środkach pieniężnych z działalności operacyjnej	21,80%	39,16%	50,30%	x	x
Wskaźniki wydajności gotówkowej					
Wydajności gotówkowej sprzedaży	0,14	0,09	0,09	-0,18	-0,06
Wydajności gotówkowej zysku	3,39	2,15	1,70	-4,01	-1,81
Wydajności gotówkowej aktywów ogółem	0,19	0,23	0,22	-0,29	-0,07
Wskaźniki wystarczalności gotówkowej					
Ogólnej wystarczalności gotówki	3,30	3,59	5,29	-1,71	-5,58
Zakupów inwestycyjnych	11,72	7,41	11,82	-20,45	-5,58

Źródło: opracowanie własne.

wartość 1, co świadczy o tym, że jednostka nie miała najmniejszych problemów z terminowym regulowaniem swoich zobowiązań. Wskaźnik wydajności gotówkowej aktywów przybrał stosunkowo niskie wartości. Zadowolający poziom tego wskaźnika to przedział 0,30-0,35 [Śniezek, Wiatr 2011, s. 192]. Przedsiębiorstwo było w stanie sfinansować średnio w latach 2013-2015 22% majątku z gotówki operacyjnej. W sytuacji gdy przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej są ujemne, omawiane wskaźniki stanowią kasowe odpowiedniki wskaźników deficytowości. Taka sytuacja miała miejsce w dwóch ostatnich latach analizy.

Wskaźnik wystarczalności środków pieniężnych obejmuje spłatę zadłużenia, zakupy inwestycyjne oraz wypłatę dywidend. Jest to wskaźnik syntetyczny, który informuje, jaka kwota gotówki uzyskanej z działalności operacyjnej przypada na złotówkę niezbędnych wydatków jednostki. Ważne jest, aby wskaźnik ten osiągał wartość równą 1 lub większą od 1 [Nowak 2017, s. 158]. W tym przypadku przedsiębiorstwo miało pełną zdolność płatniczą w latach 2013-2015, kiedy to na 1 złotówkę wydatków przypadało odpowiednio 3,30 zł, 3,59 zł i 5,29 zł osiągniętych z działalności operacyjnej. Spółka zatem po opłaceniu wszystkich wydatków dysponowała znaczną ilością wolnej gotówki. W związku z tym w kolejnych dwóch latach, pomimo pogorszenia pozycji finansowej, jednostka nie miała problemu z dokonaniem niezbędnych inwestycji oraz wypłatą dywidendy.

Wskaźnik zakupów inwestycyjnych potwierdza powyższe spostrzeżenia. W badanym okresie osiągał bardzo wysokie wartości, oznaczające, że na 1 złotówkę wydatków inwestycyjnych przypadało w latach 2013-2015 odpowiednio 11,72 zł, 7,41 zł oraz 11,82 zł nadwyżki pieniężnej. Z oczywistych względów w roku 2016 i 2017 wydatki na zakup środków trwałych i wartości niematerialnych i prawnych nie mogły zostać pokryte z działalności operacyjnej.

Analiza wskaźników *cash flow* potwierdza wstępną ocenę kondycji finansowej badanej jednostki. Lata 2013-2015 to okres bardzo dobrej sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. Przełomowy w negatywnym sensie okazał się rok 2016, w którym spółka odnotowała ujemne przepływy pieniężne ze wszystkich segmentów działalności oraz najniższe wartości badanych wskaźników *cash flow*. Analiza wstępna i wskaźnikowa sprawozdania z przepływów pieniężnych za rok 2017 wskazuje na lekką poprawę sytuacji. Należy mieć nadzieję, że utrzyma się tendencja wzrostowa i rok 2018 przyniesie dodatnie przepływy pieniężne z działalności operacyjnej. Zdaniem niektórych autorów [Gołębiowski i in. (red.) 2016, s. 213], aby wyeliminować wpływ przypadkowych wahań i zawirowań w otoczeniu jednostki, warto skonstruować wskaźnik wystarczalności gotówkowej na podstawie danych pięcioletnich. W przypadku badanego przedsiębiorstwa, pomimo gorszych wyników w ostatnich dwóch latach analizy, wskaźnik znajdował się w pożądanym przedziale i wyniósł 1,22.

#### 4. Zakończenie

Przeprowadzone badania wykazały prowadzenie dojrzałej polityki zarządzania finansami w pierwszych trzech latach objętych analizą. Załamanie pozycji finansowej w latach 2016 i 2017 należy traktować jako sytuację przejściową, związaną przede wszystkim ze zmianami na rynku budowlanym. Analiza danych z 2017 roku wskazuje na znacząco poprawę i zdecydowane zmniejszenie ujemnych przepływów finansowych z działalności operacyjnej w stosunku do roku poprzedniego o 17 876 tys. zł. W tym okresie jednostka nie ograniczała swojej działalności inwestycyjnej wykorzystując nadwyżki środków pieniężnych pochodzących z lat poprzednich, licząc na pozytywne efekty w kolejnych latach działalności. W 2017 roku zdecydowano także o poszerzeniu zakresu wykonywanych prac o usługi deweloperskie. Natomiast za wysoce ryzykowne zachowanie należy uznać dodatkowe obciążenia w postaci wypłaty dywidendy.

Ocena kierunku wpływów i wydatków pieniężnych musi uwzględniać rodzaj prowadzonej działalności. Budownictwo odznacza się szeregiem specyficznych cech, które w istotny sposób wpływają na organizację i metody rachunkowości przedsiębiorstw. Proces świadczenia usług budowlanych ze względu na miejsce ich świadczenia wymaga zorganizowania w specyficzny sposób gospodarki materiałowej, magazynowej środkami pracy oraz zarządzania zasobami ludzkimi. Wszystko to znajduje swoje odzwierciedlenie w sytuacji finansowej jednostki.

## Literatura

- Cash flow. Praktyczne aspekty sporządzania sprawozdania z przepływów pieniężnych*, 2017, Oficyna FK, Warszawa.
- Gołębiowski G., Grycuk A., Tłaczała A., Wiśniewski P. (red.), 2016, *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa.
- Krajowy Standard Rachunkowości nr 1 "Rachunek przepływów pieniężnych", Dz. Urz. Ministra Rozwoju i Finansów z 6 listopada 2017, poz. 216.
- Nowak E., 2017, *Analiza sprawozdań finansowych*, PWE, Warszawa.
- Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 29 lipca 1991 r. w sprawie szczegółowych warunków, jakim powinien odpowiadać prospekt papierów wartościowych wprowadzanych do publicznego obrotu, Dz. U., 1991, nr 71, poz. 308.
- Śnieżek E., 1997, *Jak czytać cash flow*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa.
- Śnieżek E., 2004, *Rachunek przepływów pieniężnych*, ODDK, Gdańsk.
- Śnieżek E., Wiatr M., 2011, *Interpretacja i analiza przepływów pieniężnych*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa.
- Turyńska J., 2005, *Rachunkowość finansowa*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.
- Ustawa z dnia 29 września 1994 r., o rachunkowości, Dz. U., 2017 r., poz. 2342 ze zm.
- Waśniewski T., Skoczylas W., 1999, *Jak korzystać ze sprawozdania z przepływów środków pieniężnych*, Rachunkowość.