

Wstęp

Zysk i pieniądz. Pieniądz i zysk. Słowa kluczowe. Determinują podstawowe cele działania gospodarczego niezmiennie od wieków. Pozwalają na budowanie imperiów, ale także i zamków na lodzie. Są przedmiotem nieustannego pożądania w każdym biznesie, ale nie są łatwe do ujarznienia, szczególnie obecnie, w dobie internetu, ipodów, klonowania i sztucznej inteligencji.

Konsekwentnie od lat czynione starania, aby zamknąć luki informacyjne, które w znaczący sposób komplikują realizację funkcji informacyjnej rachunkowości, m.in. na skutek trudności w uzyskaniu informacji wiarygodnych i porównywalnych, to nasz chleb powszedni. W tym kontekście informacje o przepływach pieniężnych nabierają szczególnego znaczenia, istotne staje się nie tylko jednolite, prawidłowe i przejrzyste ich ujęcie w raporcie finansowym, ale również prawidłowa interpretacja, wspomagająca proces decyzyjny.

Sytuację finansową przedsiębiorstwa ocenia się, najczęściej przyjmując za podstawę kryterium rentowności, płynności, ryzyka oraz niezależności finansowej.

Do niedawna źródłem takich informacji był tylko bilans i rachunek wyników.

Od kilkadziesiąt lat ocenia się także przepływy pieniężne. Interpretacja informacji o przepływach pieniężnych nie jest łatwa. Na taki stan rzeczy mają wpływ dwa czynniki. Po pierwsze, ani w środowisku akademickim, ani w praktyce nie wypracowano, jak dotąd, jednolitych zasad interpretacji i analizy takich informacji.

Po drugie, przepływy pieniężne jako narzędzie pomiaru są niezwykle wrażliwe na wszelkie zmiany w otoczeniu biznesowym podmiotu, na tyle wrażliwe, że czasem dają przesadny impuls do działania, a czasem nie pozwalają na jednoznaczne umiejscowienie „wąskiego gardła” w zarządzaniu gotówką.

Niniejsze opracowanie powstało w odpowiedzi na potrzeby i oczekiwania praktyków rachunkowości. Książka ma przede wszystkim charakter praktyczny

i dotyczy najważniejszych aspektów interpretacji, analizy i wykorzystania informacji o przepływach pieniężnych. *Cash flow* w niniejszym opracowaniu starano się ująć kompleksowo, przedstawiając zarówno aspekty retrospektywne, jak i prospektywne przepływów pieniężnych.

Podstawowemu celowi niniejszego opracowania podporządkowano jego strukturę i zakres merytoryczny. Opracowanie zostało podzielone na cztery części.

Część I obejmuje zagadnienia ogólne dotyczące informacji o przepływach pieniężnych i składa się z dwóch rozdziałów. W rozdziale 1 omówiono wybrane zagadnienia dotyczące sprawozdawczego aspektu przepływów pieniężnych: regulacje prawne, strukturę, metodologię oraz zawartość merytoryczną pozycji sprawozdania.

W rozdziale 2 przedstawiono dynamiczne ujęcie procesów gospodarczych w podmiocie gospodarczym, co posłużyło za tło dla rozważań na temat przydatności informacji o przepływach pieniężnych w ocenie kondycji finansowej podmiotów gospodarczych. Podkreślono też rolę *cash flow* jako elementu systemu wczesnego ostrzegania w przedsiębiorstwie, a także jego znaczenie w ocenie przedsięwzięć rozwojowych podmiotów gospodarczych.

W części II, obejmującej trzy rozdziały, przedmiotem rozważań są przepływy pieniężne w ujęciu retrospektywnym. W rozdziale 3 omówiono podstawowe zasady zastosowania analizy ośmiu przypadków do interpretacji i analizy informacji o przepływach pieniężnych w ujęciu *ex post*. Przedstawiono wariantowość wstępnej oceny segmentowych strumieni przepływów pieniężnych, a następnie omówiono, na wybranych przykładach praktycznych, różne warianty kształtowania się przepływów pieniężnych netto z działalności operacyjnej, inwestycyjnej i finansowej. Rozdział kończą przykłady interpretacji informacji o operacyjnych

przepływach pieniężnych zaprezentowanej przy użyciu metody bezpośredniej.

W rozdziale 4 przedmiotem rozważań jest wstępne diagnozowanie kondycji finansowej podmiotów gospodarczych na podstawie segmentowych strumieni przepływów pieniężnych. Zaprezentowano tu wyniki badań struktury i charakteru strumieni przepływów pieniężnych netto z działalności operacyjnej, inwestycyjnej i finansowej spółek giełdowych w latach 1995–2010, które opatrzone obszernym komentarzem. Dokonano też próby oceny dokonań polskich spółek publicznych w latach 1995–2010 na podstawie wstępnej analizy ich przepływów pieniężnych.

Rozdział 5 dotyczy w całości analizy wskaźnikowej *cash flow*. Określono tu przydatność takich wskaźników, następnie dokonano prezentacji wybranych wskaźników i sposobu ich interpretacji, a na koniec przedstawiono, na rozbudowanym przykładzie liczbowym, wyliczone wskaźniki i krótkie komentarze dotyczące ich poziomu.

Rozważania zawarte w części III książki dotyczą przepływów pieniężnych w ujęciu prospektywnym i obejmują trzy rozdziały. W rozdziale 6 omówiono podstawowe zagadnienia z zakresu zastosowania przepływów pieniężnych w zarządzaniu elementami kapitału obrotowego. Przedstawiono tu narzędzia sterowania płynnością, zasady budżetowania i monitoringu wybranych składników kapitału pracującego, a także omówiono modele zarządzania gotówką i zasady sporządzania preliminarza obrotów gotówkowych jako instrumentu aktywnej, krótkookresowej polityki pieniężnej.

Rozdział 7 w całości poświęcono zasadom zarządzania płynnością finansową przedsiębiorstwa. Omówiono tu strategie płynności, metody oceny ich efektywności oraz różne aspekty prognozowania zapotrzebowania na kapitał obrotowy.

Rozdział 8 obejmuje rozważania na temat prognozowania sprawozdań finansowych, a w szczególności ich praktycznych aspektów i problemów z prognozowaniem.

W części IV podjęto problematykę szczególnych obszarów związanych z wykorzystaniem informacji o przepływach pieniężnych w kontekście poszukiwania wartości dla właścicieli i obejmuje ona dwa rozdziały. W rozdziale 9 omówiono inne aspekty wykorzystania prognoz w zakresie przepływów pieniężnych, skupiając uwagę przede wszystkim na analizie opłacalności projektów inwestycyjnych.

Rozdział 10 obejmuje wybrane zagadnienia z zakresu współczesnych koncepcji pomiaru dokonań opartych na przepływach pieniężnych, tj. wolne przepływy pieniężne, pieniężną stopę zwrotu oraz gotówkową wartość dodaną.

Część V niniejszego opracowania została poświęcona praktycznym aspektom interpretacji i analizy informacji o przepływach pieniężnych zarówno w ujęciu *ex post*, jak i *ex ante*. Przedstawione w rozdziałach 11–13 studia przypadków dotyczą kolejno: Globe Trade Center SA, Bioton SA oraz Budimex SA. Analiza treści tego rozdziału pozwala na prześledzenie implementacji teoretycznych rozwiązań dotyczących analizy i interpretacji oraz prognozowania *cash flow* w praktyce dużych spółek giełdowych.

Niniejsze opracowanie jest adresowane przede wszystkim do analityków finansowych i do zarządzających podmiotami gospodarczymi. Książka jest również przeznaczona dla szerokiego kręgu Czytelników, w tym dla księgowych, biegłych rewidentów, studentów, uczestników szkoleń i kursów z zakresu rachunkowości i zarządzania finansami.

Z uwagi na fakt, że książka jest ostatnią częścią „trylogii *cash flow*”, autorzy po raz kolejny mają nadzieję, że każdy znajdzie w tym opracowaniu takie ujęcie problematyki przepływów pieniężnych, które pozwoli na lepsze zrozumienie procesów generowania, interpretowania, analizowania i monitorowania użytecznej, rzetelnej, porównywalnej i wiarygodnej informacji o przepływach pieniężnych.

Zakończmy naszą przygodę z przepływami pieniężnymi, parafrazując myśl

zawartą w zakończeniu naszej drugiej książki o przepływach. O *cash flow* można mówić i pisać bez końca. Wciąż odkrywa się je na nowo, ciągle zaskakują nowymi aspektami, technicznym wykorzystaniem i trafnością ujęć. Szczęścia nie dają, ale trudno bez nich żyć. A więc uczmy się rozumieć przepływy, polubmy myślenie ich kategoriami i nie deprecjonujmy ich znaczenia we współczesnym biznesie. *Watch Cash Flow!*

Ewa Śnieżek

O autorach

Ewa Śnieżek – doktor habilitowany, profesor nadzwyczajny Uniwersytetu Łódzkiego, pracownik naukowy w Katedrze Rachunkowości na Wydziale Zarządzania UŁ. Specjalista w zakresie rachunkowości przepływów pieniężnych, rachunkowości międzynarodowej oraz harmonizacji i standaryzacji rachunkowości, ze szczególnym uwzględnieniem sprawozdawczości finansowej i raportowania biznesowego. Autorka ponad 140 publikacji, wykładowca rachunkowości finansowej na studiach magisterskich, doktoranckich oraz podyplomowych, autorka otwartych i zamkniętych szkoleń z zakresu rachunkowości przepływów pieniężnych dla różnych jednostek gospodarczych. Laureatka wielu nagród za dorobek naukowy i dydaktyczny. Współtwórca projektów z rachunkowości przepływów pieniężnych dla wielu polskich przedsiębiorstw. Współautorka Krajowego Standardu Rachunkowości nr 1 „Rachunek przepływów pieniężnych”.

Michał Wiatr – adiunkt w Katedrze Rachunkowości na Wydziale Zarządzania Uniwersytetu Łódzkiego. Specjalista w zakresie badań i analizy sprawozdań finansowych, organizacji systemu rachunkowości, zarządzania finansami, doradztwa transakcyjnego, analiz due diligence. Autor wielu publikacji z zakresu rachunkowości i wyceny przedsiębiorstw. Konsultant firm doradczych i szkoleniowych,

współtwórca projektów z rachunkowości finansowej i zarządczej dla wielu polskich przedsiębiorstw.

Spis treści

O autorach 9

Wstęp 11

CZĘŚĆ I. INFORMACJE O PRZEPŁYWACH PIENIĘŻNYCH 15

Rozdział 1. Aspekt sprawozdawczy przepływów pieniężnych
w tworzeniu wiernego obrazu działalności przedsiębiorstwa .. 17

Ewa Śnieżek

1.1. Podstawy prawne sporządzania rachunku przepływów
pieniężnych 17

1.2. Istota, struktura, metodologia rachunku przepływów
pieniężnych 23

1.3. Rodzaje działalności w rachunku przepływów pieniężnych .. 26

1.4. Zawartość merytoryczna poszczególnych pozycji rachunku
przepływów pieniężnych 31

Rozdział 2. Jak czytać cash flow? 46

Ewa Śnieżek

2.1. Dynamiczne ujęcie procesów gospodarczych w podmiocie .. 46

2.2. Przydatność informacji o przepływach pieniężnych w ocenie
kondycji finansowej podmiotów gospodarczych 53

2.3. Cash flow jako element systemu wczesnego ostrzegania
w przedsiębiorstwie 59

2.4. Cash flow w ocenie przedsięwzięć rozwojowych przedsiębiorstwa	65
CZĘŚĆ II. PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE W UJĘCIU EX POST	71
Rozdział 3. Analiza ośmiu przypadków w praktyce gospodarczej	73
Ewa Śnieżek	
3.1. Wariantowość wstępnej oceny dokonań przedsiębiorstw na podstawie segmentowych strumieni przepływów pieniężnych netto	73
3.2. Przypadki 1–4 – przykłady liczbowe z komentarzem	85
3.3. Przypadki 5–8 – przykłady liczbowe z komentarzem	104
3.4. Interpretacja wpływów i wydatków operacyjnych przy wykorzystaniu metody bezpośredniej	124
Rozdział 4. Wstępne diagnozowanie dokonań przedsiębiorstw na podstawie segmentowych strumieni przepływów pieniężnych – wyniki badań	129
Ewa Śnieżek	
4.1. Wyniki badania struktury segmentowych strumieni przepływów pieniężnych netto w polskich spółkach publicznych w latach 1995–2001	129
4.2. Wyniki badania struktury segmentowych strumieni przepływów pieniężnych netto w polskich spółkach publicznych w latach 2002–2010	142
4.3. Obraz sytuacji finansowej polskich spółek publicznych w latach 1995–2010 na podstawie wstępnej oceny ich przepływów pieniężnych	160
Rozdział 5. Analiza wskaźnikowa przepływów pieniężnych	174

Ewa Śnieżek

5.1. Przydatność wskaźników cash flow w ocenie płynności

i wypłacalności 174

5.2. Prezentacja wskaźników i ich interpretacja 182

5.3. Przykład liczbowy z komentarzem 199

CZĘŚĆ III. PRZEŁYWY PIENIĘŻNE W UJĘCIU EX ANTE 219

Rozdział 6. Przepływy pieniężne w zarządzaniu kapitałem obrotowym . . . 221

Michał Wiatr

6.1. Zarządzanie składnikami kapitału pracującego w krótkim

okresie – narzędzie sterowania płynnością 221

6.2. Zarządzanie elementami kapitału pracującego –

budżetowanie i monitoring wybranych składników 234

6.3. Modele zarządzania gotówką. Preliminarz środków

pieniężnych 277

Rozdział 7. Zarządzanie płynnością finansową, czyli kapitałem

pracującym 319

Michał Wiatr

7.1. Płynność finansowa – ogólne założenia i strategie 319

7.2. Strategie płynności finansowej – kreowanie wartości dla

właścicieli bądź płynności finansowej 323

7.3. Metody oceny efektywności strategii płynności finansowej . . 333

Rozdział 8. Prognozowanie sprawozdań finansowych – plan finansowy . . 355

Michał Wiatr

8.1. Prognozowanie sprawozdań finansowych – metoda stałych

wskaźników 357

8.2. Prognozowanie sprawozdań finansowych – metoda procentu

od sprzedaży 365

8.3. Praktyczne aspekty i problemy prognozowania sprawozdań

finansowych 368

CZĘŚĆ IV. SZCZEGÓLNE OBSZARY WYKORZYSTANIA

INFORMACJI O PRZEPŁYWACH PIENIĘŻNYCH 371

Rozdział 9. Inne aspekty wykorzystania prognozowania cash flow

w praktyce gospodarczej – analiza opłacalności

projektów inwestycyjnych 373

Michał Wiatr

9.1. Proste metody oceny przedsięwzięć rozwojowych 375

9.2. Dyskontowe metody oceny przedsięwzięć rozwojowych 385

9.3. Wybrane problemy oceny projektów inwestycyjnych 391

Rozdział 10. Współczesne koncepcje pomiaru dokonań oparte

na przepływach pieniężnych 395

Ewa Śnieżek

10.1. Wolne przepływy pieniężne (FCF) jako podstawa szacowania

wartości przedsiębiorstwa 395

10.2. Pieniężna stopa zwrotu z inwestycji (CFROI) a gotówkowa

wartość dodana (CVA) 402

CZĘŚĆ V. PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE W PRZEDSIĘBIORSTWIE

W UJĘCIU EX POST I EX ANTE – STUDIA PRZYPADKÓW 409

Rozdział 11. Global Trade Centre S.A. (2010–2014) 411

Ewa Śnieżek, Michał Wiatr

11.1. Analiza ex post rachunku przepływów pieniężnych

dla spółki GTC S.A. za lata 2010–2014 414

11.2. Analiza ex ante – analiza płynności finansowej

spółki GTC S.A. za lata 2010–2014	426
11.3. Podsumowanie analizy	430
Rozdział 12. Bioton S.A. (2011–2013)	432
Ewa Śnieżek, Michał Wiatr	
12.1. Analiza ex post przepływów pieniężnych spółki Bioton S.A. za lata 2011–2013	435
12.2. Analiza ex ante – analiza płynności finansowej spółki Bioton S.A. za lata 2011–2013	447
12.3. Podsumowanie analizy	450
Rozdział 13. Budimex S.A. (2013–2015)	451
Ewa Śnieżek, Michał Wiatr	
13.1. Analiza ex post rachunku przepływów pieniężnych dla spółki Budimex S.A. za lata 2013–2015	454
13.2. Analiza ex ante – analiza płynności finansowej spółki Budimex S.A. za lata 2013–2015	466
Zakończenie	471
Bibliografia	473
Indeks	479