

WYKORZYSTANIE WSKAŹNIKÓW ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH W ANALIZIE FINANSOWEJ PRZEDSIĘBIORSTWA

Tomasz Śpiewak

Katedra Finansów, Uniwersytet Rzeszowski
e-mail: tspiewak@op.pl

Streszczenie: Wskaźniki analizy ekonomicznej są powszechnie wykorzystywane do oceny poziomu kondycji finansowej podmiotów gospodarczych. Do podstawowych zadań analizy wskaźnikowej należy identyfikacja tych procesów gospodarczych zachodzących w przedsiębiorstwach, które w istotny sposób wpływają na poziom jego kondycji finansowej. W związku z powyższym analiza finansowa opierająca się jedynie na danych o charakterze memoriałowym nie jest w stanie dostarczyć wymaganych informacji. Głównym celem artykułu jest przedstawienie wybranych gotówkowych wskaźników finansowych oraz wskazanie ich znaczenia dla diagnozy rzeczywistego poziomu kondycji finansowej przedsiębiorstwa na przykładzie spółki Hydrobudowa S.A.

Słowa kluczowe: analiza finansowa, przepływy pieniężne, gotówkowe wskaźniki finansowe

WSTĘP

Wskaźniki analizy ekonomicznej są powszechnie wykorzystywane do oceny poziomu kondycji finansowej podmiotów gospodarczych. Badania nad możliwością stosowania narzędzi analizy finansowej w zarządzaniu przedsiębiorstwem mają w krajach o rozwiniętej gospodarce rynkowej długą historię, sięgającą XIX wieku. W Polsce dynamiczny rozwój analizy ekonomicznej nastąpił po 1989 roku i był następstwem transformacji systemu gospodarczego oraz zmian zachodzących w otoczeniu funkcjonowania przedsiębiorstw. Głównym celem analizy ekonomicznej jest identyfikacja czynników, które mają istotny wpływ na poziom kondycji finansowej przedsiębiorstwa. Analiza ekonomiczna dzieli się na analizę finansową i analizę ekonomiczno-techniczną. Kondycja finansowa przedsiębiorstwa określana jest

w literaturze jako ocena stanu jego finansów i efektywności finansowej jego gospodarki.¹ W literaturze najczęściej prezentowane są wskaźniki poziomu kondycji finansowej, których konstrukcja oparta jest na bilansie oraz rachunku zysków i strat - elementach sprawozdania finansowego bazujących na zasadzie memoriałowej rachunkowości. Jednak analiza opierająca się jedynie na danych o charakterze memoriałowym nie jest w stanie dostarczyć informacji niezbędnej dla obiektywnej oceny poziomu kondycji finansowej jednostki. Analiza rachunku przepływów pieniężnych stanowi ważne uzupełnienie analizy bilansu oraz rachunku zysków i strat poprzez dostarczenie dodatkowych informacji charakteryzujących zdolność firmy do maksymalizacji wartości kapitału własnego. Głównym celem artykułu jest przedstawienie wybranych gotówkowych wskaźników finansowych oraz wskazanie ich znaczenia dla diagnozy rzeczywistego poziomu kondycji finansowej przedsiębiorstwa na przykładzie spółki Hydrobudowa S.A. Celem przeprowadzonej analizy jest również porównanie objętości informacyjnej wskaźników memoriałowych oraz wskaźników opartych na rachunku przepływów pieniężnych. W opracowaniu przedstawione zostały wyniki analizy wskaźnikowej przeprowadzonej na podstawie danych finansowych przedsiębiorstwa, obejmujących lata 2003-2010.

PRZEPIŁYWY PIENIĘŻNE W ANALIZIE KONDYCJI FINANSOWEJ PRZEDSIĘBIORSTWA- ICH ROLA ORAZ ZASADY KONSTRUKCJI

Głównym zadaniem analizy ekonomicznej jest określenie rzeczywistego poziomu kondycji finansowej przedsiębiorstwa. Kluczowym etapem dla poprawności sformułowania ostatecznej diagnozy jest dobór właściwych narzędzi wykorzystywanych w procesie badawczym. Przeprowadzający analizę winien dostosować wykorzystywane wskaźniki do specyfiki podmiotu oraz branży, w jakiej działa badane przedsiębiorstwo. Poprawny dobór zróżnicowanych wskaźników wpływa na wszechstronną ocenę poziomu kondycji finansowej badanej jednostki. W literaturze przedmiotu bardzo często prezentowane wskaźniki ograniczają się do mierników opartych na memoriałowych składnikach sprawozdania finansowego - bilansu i rachunku wyników. Pominięcie wskaźników rachunku przepływów pieniężnych może doprowadzić do błędnej diagnozy w odniesieniu do badanych obszarów - np. w odniesieniu do płynności lub wypłacalności jednostki.

Determinanty znaczenia rachunku przepływów pieniężnych w ocenie kondycji finansowej:

¹ Dudycz T., Wrzosek S. (2000), *Analiza finansowa. Problemy metodyczne w ujęciu praktycznym*, Wydawnictwo AE, Wrocław, s. 28.

1. Wpływ zasad rachunkowości wykorzystywanych przy tworzeniu sprawozdań finansowych na wielkość szacowanych mierników kondycji finansowej.² Zasady rachunkowości, zwłaszcza memoriałowa, pomimo standaryzacji, których źródłem są Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej (MSSF), umożliwiają wpływanie na ostateczny poziom wielkości kluczowych z punktu widzenia poziomu kondycji finansowej, w efekcie prowadzi to do odmiennego obrazu tej sytuacji w różnych krajach, co utrudnia obiektywną ocenę przedsiębiorstw w skali międzynarodowej - występuje problem porównywalności osiągniętych np. wyników finansowych.
2. Dla inwestorów istotne znaczenie mają wskaźniki oparte na realnych przepływach pieniężnych, a nie memoriałowych kategoriach finansowych - w rezultacie nastąpił rozwój wskaźników opartych na konstrukcji miernika ekonomicznej wartości dodanej (EVA) oraz zarządzania nastawionego na zwiększanie wartości przedsiębiorstwa.
3. Według opinii inwestorów i analityków finansowych przepływy pieniężne oraz wskaźniki na nich oparte są mniej podatne na manipulacje księgowe, a zatem bardziej wiarygodne w ocenie poziomu kondycji finansowej podmiotu.³
4. Zarządzanie przepływami pieniężnymi stanowi podstawę zarządzania płynnością finansową w przedsiębiorstwie, której poziom decyduje o jego przetrwaniu.

Kategoria przepływów pieniężnych wykorzystywana w konstrukcji wskaźników analizy finansowej obliczana jest przy wykorzystaniu formuł różnicowanych z punktu widzenia poziomu ich dokładności, np.:

wynik netto + amortyzacja (1)

wynik netto + amortyzacja + zmiana stanu kapitału obrotowego (2)

przepływy pieniężne obliczone
w oparciu o rachunek przepływów pieniężnych (3)

Bardzo istotny z punktu widzenia doboru wskaźników w analizie finansowej jest stopień korelacji pomiędzy wynikiem finansowym netto i przepływami pieniężnymi jednostki

² Black A, Wright Ph., Bachman J. (2000), W poszukiwaniu wartości dla akcjonariuszy, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa, s. 51.

³ Sharma D., Iselin E. (2003), The decision Usefulness of Reported Cash Flow and Accrual Information in a Behavioral Field Experiment, Accounting and Business Research, nr 2/2003.

W swoich badaniach L. Austin i M. Bradbury zweryfikowali następujące hipotezy:⁴

1. operacyjne przepływy pieniężne mają istotnie różną pojemność informacyjną od wyniku finansowego netto,
2. przepływy pieniężne obliczone według metody uproszczonej (2) znacząco różnią się od przepływów pieniężnych netto ze sprawozdania.

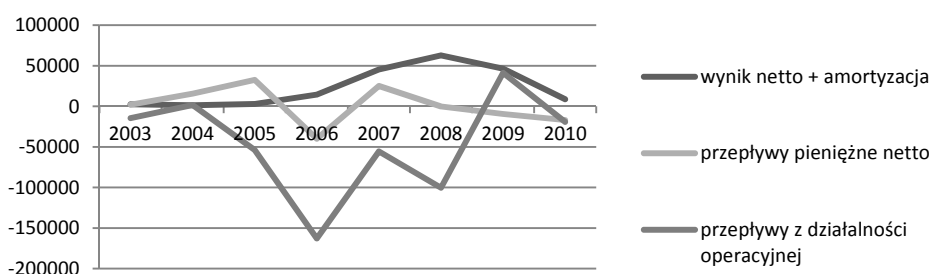
W rezultacie przeprowadzonych badań, potwierdzili oni, że przepływy pieniężne netto są istotnie różne od wyniku finansowego, a także, że formuły (2) i (3) różnią się od siebie.

Stopień korelacji wyniku finansowego i przepływów pieniężnych w warunkach polskiej gospodarki badał D. Wędzki, który dokonał:⁵

1. weryfikacji hipotezy, że przepływy pieniężne netto różnią się istotnie od wyniku finansowego netto, co uzasadnia potrzebę sporządzania rachunku przepływów pieniężnych,
2. wyboru formuły uproszczonej (1) lub (2) do oszacowania operacyjnych przepływów pieniężnych netto.

Badanie potwierdziło istotność przepływów pieniężnych netto jako kategorii finansowej różnej od wyniku finansowego netto. Wykazało także, że formuła (2) jest umiarkowanie skorelowana z przepływami operacyjnymi, a zatem prawdopodobnie również z przepływami pieniężnymi netto.

Rysunek 1. Przepływy pieniężne badanego przedsiębiorstwa wyznaczone na różnym poziomie dokładności (w tys. PLN)



Źródło: opracowanie własne

Na Rysunku 1 przedstawiony został poziom przepływów pieniężnych badanego przedsiębiorstwa, obliczonych na podstawie wzorów wykorzystywanych w analizie finansowej. W obliczeniach zostały wykorzystane dane sprawozdania finansowego badanego przedsiębiorstwa, okres objęty analizą obejmuje lata 2003-

⁴ Austin L., Bradbury M. (1995), The Accuracy of Cash Flow Estimation Procedures, Accounting and Finance, nr 1.

⁵ Wędzki D. (2003), Statystyczna weryfikacja istotności przepływów pieniężnych, Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości, nr 15 (71), s. 92.

2010. Poziom poszczególnych kategorii finansowych jest bardzo zróżnicowany, co niewątpliwie wpływa na poziom wskaźników finansowych w zależności od wykorzystanego wariantu definicji przepływów.

Prowadzone w przeszłości badania naukowe potwierdzają obserwacje procesów zachodzących w praktyce w zakresie znaczenia przepływów pieniężnych:

- przepływy pieniężne netto w istotnym stopniu różnią się od wyniku finansowego netto,
- uproszczone formuły obliczania przepływów pieniężnych są słabiej skorelowane z przepływami pieniężnymi netto, obliczonymi na podstawie sprawozdania finansowego.

Przedstawione wnioski z przeprowadzonych badań stanowią podstawę do potwierdzenia słuszności wykorzystania w ocenie poziomu kondycji finansowej przedsiębiorstwa rachunku przepływów pieniężnych, ponieważ mierniki oparte na tych przepływach mogą dostarczyć innych informacji niż mierniki oparte na danych sprawozdania finansowego opartego na zasadzie memoriałowej rachunkowości.

CHARAKTERYSTYKA I KLASYFIKACJA WSKAŹNIKÓW ANALIZY FINANSOWEJ OPARTYCH NA RACHUNKU PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH

Rachunek przepływów pieniężnych weryfikuje informację zawartą w bilansie i rachunku zysków i strat oraz pozwala na ocenę gotówkowych zmian zachodzących w aktywach i pasywach jednostki. Jest bardzo istotnym uzupełnieniem pozostałych składników sprawozdania finansowego z punktu widzenia analizy finansowej. Znajomość struktury oraz wielkości przepływów pieniężnych pozwala na realną ocenę osiągniętych wyników memoriałowych wykazywanych w rachunku zysków i strat.⁶ Analiza rachunku przepływów pieniężnych obejmuje dwa poziomy oceny: analizę wstępną oraz analizę wskaźnikową.

W ramach analizy wstępnej przeprowadzana jest ogólna ocena struktury, wielkości oraz kierunków zmian poszczególnych pozycji rachunku przepływów pieniężnych. Na tym etapie oceny dokonuje się analizy przepływów według rodzajów działalności i typów operacji. W literaturze przedmiotu bardzo często analiza wstępna przedstawiana jest na przykładzie analizy ośmiu przypadków znaków przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej, inwestycyjnej oraz finansowej.

⁶ E.Śniezek (2005), Przepływy pieniężne jako szczególny obszar integracji rachunkowości finansowej i rachunkowości zarządczej, Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości, nr 30, s.110.

Analiza wskaźnikowa jest rozwinięciem wstępnej analizy sprawozdania finansowego. Jest wariantem analizy ilościowej, która za pomocą określonych relacji wielkości ekonomicznych przedstawia obraz kondycji finansowej ocenianego przedsiębiorstwa. W analizie wskaźnikowej rachunku przepływów pieniężnych wykorzystywane są wskaźniki charakteryzujące wybrane obszary przepływów pieniężnych oraz ich powiązania z pozostałymi składnikami sprawozdania finansowego.

Według T. Waśniewskiego i innych można wyróżnić trzy grupy wskaźników opartych na rachunku przepływów pieniężnych, a mianowicie:⁷

- struktury przepływów pieniężnych,
- wystarczalności środków pieniężnych,
- wydajności gotówkowej.

Wskaźniki struktury charakteryzują relacje zachodzące pomiędzy podstawowymi pozycjami rachunku przepływów pieniężnych. Ich konstrukcja może być dostosowana jest do indywidualnego przypadku badanego przedsiębiorstwa. Jeśli w sprawozdaniu występują np. dodatnie przepływy operacyjne oraz ujemne inwestycyjne oraz finansowe, licznik wskaźnika obejmuje przepływy dodatnie, zaś mianownik wartość bezwzględną sumy przepływów ujemnych. W efekcie otrzymujemy informację o stopniu pokrycia ujemnych przepływów inwestycyjnych i finansowych przez dodatnie przepływy operacyjne.

Wskaźniki wystarczalności środków pieniężnych stanowią podstawę oceny zdolności przedsiębiorstwa do pokrycia wybranych wydatków inwestycyjnych oraz finansowych przez przepływy operacyjne. Wskaźniki zaliczane do tej grupy stanowią istotne uzupełnienie klasycznych wskaźników płynności oraz wypłacalności wykorzystywanych w analizie finansowej.

Wskaźniki wydajności środków pieniężnych charakteryzują poziom efektywności gospodarowania gotówką w przedsiębiorstwie. Mierniki zaliczane do tej grupy wskazują na zdolność generowania operacyjnych przepływów pieniężnych w relacji do wybranych pozycji rachunku zysków i strat oraz bilansu.⁸

WYKORZYSTANIE WYBRANYCH WSKAŹNIKÓW PIENIĘŻNYCH W ANALIZIE FINANSOWEJ PRZEDSIĘBIORSTWA - STUDIUM PRZYPADKU

W celu ukazania roli rachunku przepływów pieniężnych w analizie finansowej przedsiębiorstwa, przedstawione zostało porównanie następujących

⁷ Waśniewski T., Skoczylas W. (2004), Teoria i praktyka analizy finansowej w przedsiębiorstwie, FRR w Polsce, Warszawa, s.458-463.

⁸ G. Susek-Borek (2001), Ocena płynności finansowej przedsiębiorstwa, Rachunkowość, nr 7, s.432.

grup wskaźników: opartych na memoriałowych składnikach sprawozdania finansowego, ich branżowych odpowiedników (średnia dla branży) oraz wskaźników, których konstrukcja opiera się na rachunku przepływów pieniężnych. Zarząd badanego przedsiębiorstwa złożył w 2011 r. wniosek o jego upadłość, analiza obejmuje dane sprawozdania finansowego za okres 2003-2010.

Wskaźnik bieżącej płynności oraz wskaźnik pokrycia pieniężnego zobowiązań bieżących

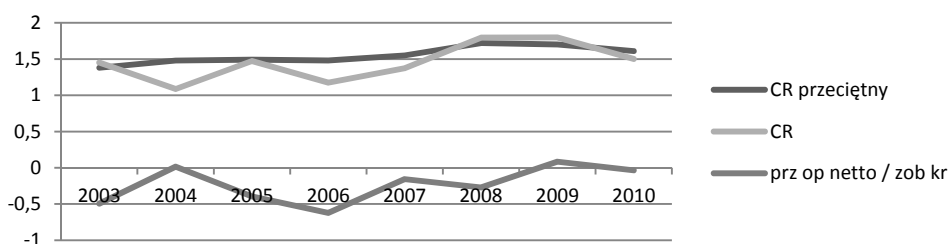
Wskaźnik bieżącej płynności CR (4) jest podstawowym miernikiem potencjalnej zdolności przedsiębiorstwa do spłacenia jego zobowiązań bieżących poprzez upłynnienie posiadanych zasobów majątku obrotowego. Wskaźnik ten informuje o kwocie aktywów obrotowych przypadających na jednostkę zobowiązań krótkoterminowych przedsiębiorstwa. Wskazuje, ile razy można spłacić zobowiązania krótkoterminowe aktywami obrotowymi⁹.

Wskaźnik pokrycia pieniężnego zobowiązań bieżących WPPZB (5) charakteryzuje stopień pokrycia zobowiązań bieżących przedsiębiorstwa przez środki pieniężne, których źródłem jest działalność operacyjna. Wskaźnik ten przedstawia realną zdolność jednostki do spłaty zobowiązań krótkoterminowych przez wypracowane środki pieniężne w ramach działalności podstawowej.

$$CR = \frac{\text{aktywa obrotowe}}{\text{zobowiązania bieżące}} \quad (4)$$

$$\text{WPPZB} = \frac{\text{przepływy operacyjne netto}}{\text{zobowiązania bieżące}} \quad (5)$$

Rysunek 2. Poziom wybranych wskaźników badanego przedsiębiorstwa w latach 2003-2010 - wskaźnik bieżącej płynności oraz wskaźnik pokrycia pieniężnego zobowiązań bieżących.



Źródło: obliczenia własne

⁹ M. R. Tyran (2004), Wskaźniki finansowe, Oficyna Ekonomiczna, Kraków, s. 106.

Na Rysunku 2 przedstawiony został poziom omawianych wskaźników. W okresie od 2008 do 2009 roku wskaźnik bieżącej płynności badanego przedsiębiorstwa był wyższy od średniego poziomu dla całej branży. Badana spółka złożyła wniosek o upadłość w 2011 r. Poziom wskaźnika WPPZB był niższy od zera na skutek ujemnej wartości operacyjnych przepływów pieniężnych (wyjątkiem był okres 2009 r.).

Marża zysku ze sprzedaży oraz wskaźnik pieniężnej wydajności sprzedaży

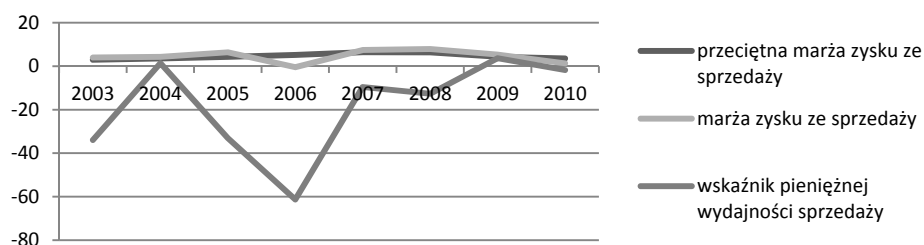
Wskaźniki rentowności sprzedaży określają, jaki jest poziom różnego rodzaju korzyści w relacji do współmiernym tym korzyściom przychodom ze sprzedaży. Wskaźniki marży informują o kwocie określonego wyniku osiągniętego z jednostki sprzedaży.

Marża zysku ze sprzedaży MZS (6) określa ilość zysku ze sprzedaży przypadającą na jednostkę sprzedaży. Pozytywny jest wzrost omawianego wskaźnika. Wysoki poziom omawianego wskaźnika jest szczególnie ważny w przedsiębiorstwach, w których największy wpływ na kondycję finansową wywiera obszar działalności podstawowej. Występowanie straty na poziomie działalności operacyjnej jednostki prowadzi w dłuższym okresie do utraty płynności oraz upadłości. Wskaźnik pieniężnej wydajności sprzedaży WPWS (7) przedstawia wartość środków pieniężnych wypracowywanych w ramach działalności operacyjnej przedsiębiorstwa przypadającą na jednostkę przychodów ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów.

$$\text{MZS} = \frac{\text{wynik ze sprzedaży}}{\text{przychody ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów}} \quad (6)$$

$$\text{WPWS} = \frac{\text{przepływy operacyjne netto}}{\text{przychody ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów}} \quad (7)$$

Rysunek 3. Poziom wybranych wskaźników badanego przedsiębiorstwa w latach 2003-2010 - marża zysku ze sprzedaży oraz wskaźnik pieniężnej wydajności sprzedaży



Źródło: opracowanie własne

Wartości poziomu wskaźnika marży zysku ze sprzedaży badanego przedsiębiorstwa są zbliżone do średniej branżowej tego wskaźnika. Analiza wskaźnika pieniężnej wydajności sprzedaży wskazuje na potencjalne problemy finansowe przedsiębiorstwa - jego wartość jest pochodną ujemnych przepływów operacyjnych jednostki. Podstawowa działalność powinna stanowić źródło środków pieniężnych w przedsiębiorstwie, które mogą być wykorzystane w ramach działalności inwestycyjnej lub finansowej.

Rentowność ekonomiczna sprzedaży oraz gotówkowa wydajność ekonomiczna sprzedaży

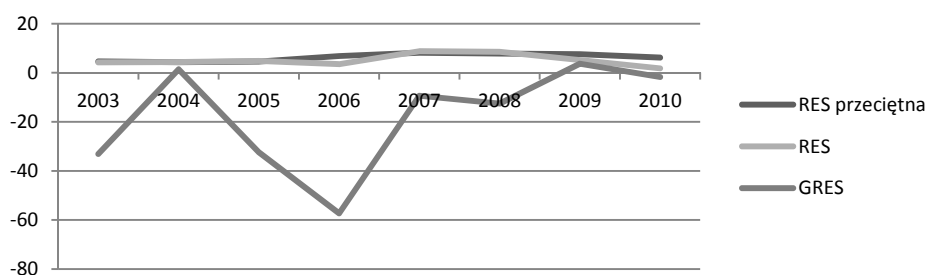
Rentowność ekonomiczna sprzedaży RES (8) wykorzystuje w swojej konstrukcji potencjalny strumień środków pieniężnych wypracowanych w ramach działalności operacyjnej (wynik operacyjny + amortyzacja). Wskaźnik ten powinien wykazywać tendencję rosnącą, co może oznaczać wzrost efektywności działalności operacyjnej w relacji do osiągniętych przychodów.

Wskaźnik gotówkowej wydajności ekonomicznej GRES (9) określa wartość przepływów operacyjnych netto generowanych przez przychody ze sprzedaży oraz pozostałe przychody operacyjne. Określa rzeczywistą efektywność pieniężną przychodów operacyjnych jednostki. Wzrost tego wskaźnika jest oceniany pozytywnie, spadek może świadczyć o obniżającym się poziomie efektywności wykorzystania aktywów operacyjnych przedsiębiorstwa.

$$RES = \frac{\text{wynik operacyjny} + \text{amortyzacja}}{\text{przychody ze sprzedaży} + \text{pozostałe przychody operacyjne}} \quad (8)$$

$$GRES = \frac{\text{przepływy operacyjne netto}}{\text{przychody ze sprzedaży} + \text{pozostałe przychody operacyjne}} \quad (9)$$

Rysunek 4. Poziom wybranych wskaźników badanego przedsiębiorstwa w latach 2003-2010 - wskaźnik rentowności ekonomicznej sprzedaży oraz wskaźnik gotówkowej wydajności ekonomicznej sprzedaży



Źródło: opracowanie własne

W okresie objętym analizą wskaźnik rentowności ekonomicznej sprzedaży nie wykazuje znacznych odchyłeń od wartości średniej dla branży, w jakiej działa przedsiębiorstwo. Natomiast wskaźnik pieniężnej wydajności sprzedaży charakteryzuje się większą zmiennością. Dwa lata przed ogłoszeniem upadłości, poziom obu wskaźników obniża się. Obserwacja poziomu badanych wskaźników potwierdza stawianą tezę o słabej korelacji przepływów pieniężnych obliczanych na podstawie uproszczonej definicji przepływów operacyjnych oraz przepływów rzeczywistych.

Wskaźnik rentowności operacyjnej aktywów ROA oraz wskaźnik pieniężnej wydajności majątku ROA CF

Stopa zwrotu z aktywów ROA (10) informuje, jaka ilość wypracowanego w przedsiębiorstwie zysku przed spłatą odsetek i opodatkowaniem przypada na jednostkę posiadanego majątku. Omawiany wskaźnik określa rentowność operacyjną majątku i stanowi podstawę oceny opłacalności zaangażowania kapitału obcego w przedsiębiorstwie z punktu widzenia poziomu dźwigni finansowej.

W formule wskaźnika pieniężnej wydajności majątku ROA CF (11) kategorię wyniku operacyjnego (charakter memoriałowy) zastąpiła kasowa pozycja przepływów operacyjnych netto. Wskaźnik informuje o ilości przepływów operacyjnych netto przypadających na jednostkę średnich aktywów jednostki. Wskaźnik ten wskazuje rzeczywistą efektywność operacyjną majątku.

$$ROA = \frac{\text{wynik operacyjny}}{\text{aktywa średnioroczne}} \quad (10)$$

$$ROA (CF) = \frac{\text{przepływy operacyjne netto}}{\text{aktywa średnioroczne}} \quad (11)$$

Rysunek 5. Poziom wybranych wskaźników badanego przedsiębiorstwa w latach 2003-2010 - Wskaźnik rentowności operacyjnej aktywów ROA oraz wskaźnik pieniężnej wydajności majątku ROA CF



Źródło: opracowanie własne

Również w tym przypadku poziom wskaźnika kasowego (ROA CF) wyraźnie wskazuje na potencjalne problemy finansowe jednostki - w okresie objętym analizą wykazuje wartości ujemne (wyjątkiem jest rok 2009). Wskaźnik rentowności operacyjnej aktywów przedsiębiorstwa tylko w 2010 roku przyjmuje wartości poniżej zera - w pozostałym okresie nie odbiega znacząco od wartości średniej wskaźnika dla branży, w jakiej działa jednostka.

Reasumując, we wszystkich przedstawionych przypadkach analiza trendów kształtowania się poszczególnych wskaźników o charakterze memoriałowym w nieznacznym stopniu wskazuje na wzrost ryzyka upadłości badanego przedsiębiorstwa. Wskaźniki wykazują nieznaczne odchylenia od wartości średnich branżowych, co może wpłynąć na pozytywną ocenę poziomu kondycji finansowej jednostki przedstawioną przez podmiot badający. Wskaźniki wykorzystujące dane rachunku przepływów pieniężnych wykazują większe wahania, zaś ich ujemny poziom wyraźnie wskazuje na wzrost ryzyka upadłości przedsiębiorstwa. Wynika to z konstrukcji rachunku przepływów pieniężnych - jeśli w przedsiębiorstwie występuje ujemny poziom gotówkowych przepływów z działalności operacyjnych, może to oznaczać problemy płatnicze jednostki.

ZAKOŃCZENIE

Alternatywą dla memoriałowej metody ustalania wyniku finansowego, wykorzystywanej w ocenie poziomu kondycji finansowej przedsiębiorstwa, jest oparty na zasadzie kasowej rachunkowości rachunek przepływów pieniężnych. Staje się on podstawą dla coraz większej liczby przeprowadzanych analiz finansowych jednostek.¹⁰ Wyniki przeprowadzonego porównania wskaźników memoriałowych oraz wskaźników pieniężnych potwierdziły znaczenie gotówkowych wskaźników w analizie finansowej przedsiębiorstwa - ich poziom wskazywał na potencjalne problemy finansowe jednostki z wyprzedzeniem w porównaniu z ich memoriałowymi odpowiednikami. Sytuacja, w której przeprowadzający analizę finansową coraz częściej zwracają uwagę na słabą wiarygodność diagnostyczną wyniku finansowego sporządzanego zgodnie z zasadą memoriałową, może spowodować wzrost zainteresowania rachunkiem przepływów pieniężnych jako podstawą do oceny poziomu kondycji finansowej przedsiębiorstwa. Z nielicznych badań wynika, że model mieszany, tj. oparty zarówno na wskaźnikach memoriałowych, jak i kasowych posiada wyższą

¹⁰ Śnieżek E., (2013) Wykorzystanie relacji między elementami pieniężnymi i memoriałowymi w procesach decyzyjnych - przegląd badań empirycznych, *Acta Universitatis Lodzensis, Folia Oeconomica* 263, s.124.

zdolność prognostyczną od modelu bazującego tylko na wskaźnikach memoriałowych.¹¹

Należy podkreślić, że z punktu widzenia jakości przeprowadzanej analizy finansowej, istotny jest wybór odpowiedniej definicji przepływów pieniężnych wykorzystanej w konstrukcji wskaźników. Aktualne badania empiryczne sugerują, iż wykorzystanie rachunku przepływów pieniężnych w modelowaniu poziomu kondycji finansowej przedsiębiorstwa dostarcza lepszych prognoz zarówno od modeli preferujących uproszczone sposoby kalkulacji przepływów jak też modeli opartych tylko na wskaźnikach memoriałowych.

BIBLIOGRAFIA

- Austin L., Bradbury M. (1995), *The Accuracy of Cash Flow Estimation Procedures*, *Accounting and Finance*, nr 1.
- Black A., Wright Ph., Bachman J. (2000), *W poszukiwaniu wartości dla akcjonariuszy*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa.
- Dudycz T., Wrzosek S. (2000), *Analiza finansowa. Problemy metodyczne w ujęciu praktycznym*, Wydawnictwo AE, Wrocław.
- Sharma D., Iselin E. (2003), *The decision Usefulness of Reported Cash Flow and Accrual Information in a Behavioral Field Experiment*, *Accounting and Business Research*, nr 2/2003.
- Susek-Borek G. (2001), *Ocena płynności finansowej przedsiębiorstwa*, *Rachunkowość*, nr 7.
- Śniezek E. (2005), *Przepływy pieniężne jako szczególny obszar integracji rachunkowości finansowej i rachunkowości zarządczej*, *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, nr 30.
- Śniezek E., (2013) *Wykorzystanie relacji między elementami pieniężnymi i memoriałowymi w procesach decyzyjnych - przegląd badań empirycznych*, *Acta Universitatis Lodziensis, Folia Oeconomica* 263.
- Tyran M. R. (2004), *Wskaźniki finansowe*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
- Waśniewski T., Skoczylas W. (2004), *Teoria i praktyka analizy finansowej w przedsiębiorstwie, FRR w Polsce*, Warszawa.
- Wędzki D. (2003), *Statystyczna weryfikacja istotności przepływów pieniężnych*, *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, nr 15 (71).

¹¹ Wędzki D. (2003), *Statystyczna weryfikacja istotności przepływów pieniężnych*, *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, nr 15 (71), s. 102.

**USE OF THE CASH INDICATORS
IN THE FINANCIAL ANALYSIS OF THE ENTERPRISE**

Abstract: The most common indicators presented in the literature usually focus only on balance sheets and income statements - elements of the financial statements based on the accrual basis of accounting. The statement of cash flows complements the balance sheet and income statement by providing additional information concerning an organization's ability to maximize the value of its equity. The purpose of this article is to provide an overview of selected cash flow ratios and an indication of their importance for proper diagnosis level of financial condition.

Keywords: financial analysis, cash flow ratios, statement of cash flows