

## Przepływy pieniężne brutto z działalności operacyjnej w ocenie zagrożenia utraty płynności finansowej przedsiębiorstw w czasie kryzysu

Wanda Skoczylas\*

**Streszczenie:** Warunkiem koniecznym utrzymania ciągłości działania i rozwoju przedsiębiorstwa w każdej fazie cyklu koniunkturalnego, a szczególnie w fazie kryzysu, jest zapewnienie płynności finansowej. Zdolność bieżącego regulowania zobowiązań uzależniona od posiadanej gotówki. W czasie kryzysu przedmiotem szczególnej uwagi powinna być zdolność do generowania gotówki z działalności operacyjnej. Niekorzystne zmiany w tym zakresie są pierwszym i najważniejszym sygnałem utraty płynności finansowej, który może być później tylko korygowany innymi rodzajami przepływów. Rzecz w tym, że całościowa prezentacja przepływów pieniężnych netto z działalności operacyjnej w rachunku przepływów pieniężnych łączy w sobie zdolność do generowania gotówki z działalności operacyjnej oraz inwestycje i dywestycje w kapitale obrotowym netto. Powstałe w ten sposób saldo niedostatecznie ostro sygnalizuje rodzące się zagrożenia utraty płynności finansowej.

Celem artykułu było przedstawienie propozycji innej strukturalizacji przepływów pieniężnych netto z działalności operacyjnej, a w tym wyodrębnienie w strukturze przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej przepływów pieniężnych brutto obok drugiego ważnego strumienia o charakterze inwestycyjnym, jakim są zmiany wielkości kapitału obrotowego netto. Weryfikacja wartości poznawczej przedstawionego rozwiązania dokonana została na podstawie przepływów pieniężnych osiągniętych przez spółki sekcji budownictwo w latach 2009–2011.

**Słowa kluczowe:** kryzys, płynność finansowa, rachunek przepływów pieniężnych

### Wprowadzenie

Warunkiem koniecznym utrzymania ciągłości działania i rozwoju przedsiębiorstwa w każdej fazie cyklu koniunkturalnego jest zapewnienie płynności finansowej. Podstawowym zadaniem zarządzania finansami jest takie ukształtowanie przepływów pieniężnych, aby zapewniły ciągłość działania przedsiębiorstwa oraz dodatnie wyniki finansowe, a więc osiągnięcie i utrzymanie stanu równowagi finansowej. Rezultaty działań są prezentowane (właścicielom i pozostałym interesariuszom przedsiębiorstwa) w rachunku przepływów pieniężnych. Układ tego sprawozdania pozwala ocenić przepływy pieniężne z trzech rodzajów działalności, to jest działalności operacyjnej, inwestycyjnej i finansowej.

W czasie kryzysu przedmiotem szczególnej uwagi powinna być zdolność do generowania gotówki z działalności operacyjnej. Niekorzystne zmiany w tym zakresie są pierwszym i najważniejszym sygnałem utraty płynności finansowej, który może być później tylko

---

\* dr hab. prof. US Wanda Skoczylas, Uniwersytet Szczeciński, Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, Instytut Rachunkowości, ul. A. Mickiewicza 64, 71-101 Szczecin, e-mail: wanda@wneiz.pl.

korygowany innymi rodzajami przepływów. Rzecz w tym, że całościowa prezentacja przepływów pieniężnych netto z działalności operacyjnej łączy w sobie zdolność do generowania gotówki z działalności operacyjnej oraz inwestycje i dywestycje w kapitale obrotowym netto. Powstałe w ten sposób saldo niedostatecznie ostro sygnalizuje rodzące się zagrożenia utraty płynności finansowej.

Celem artykułu jest przedstawienie propozycji innej strukturalizacji przepływów pieniężnych netto z działalności operacyjnej, w tym wyodrębnienie w strukturze przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej przepływów pieniężnych brutto, obok drugiego ważnego strumienia o charakterze inwestycyjnym, jakim są zmiany wielkości kapitału obrotowego netto. Weryfikacja wartości poznawczej przedstawionego rozwiązania zostanie dokonana na podstawie przepływów pieniężnych osiągniętych przez spółki sekcji budownictwo w latach 2009–2011.

## **1. Kształtowanie przepływów pieniężnych w utrzymaniu płynności finansowej przedsiębiorstw**

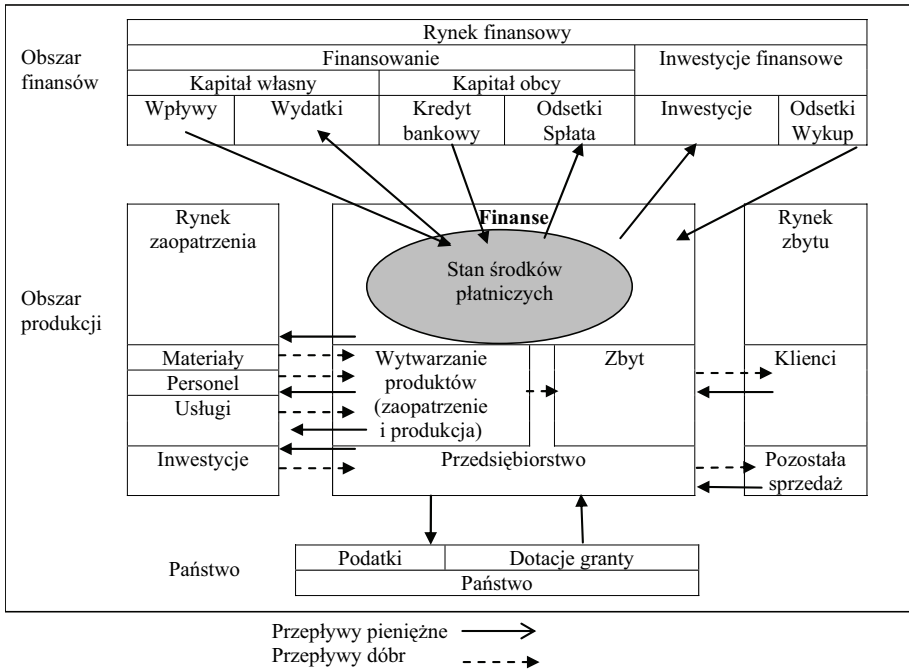
Pojęcie „płynność finansowa” w literaturze fachowej jest stosowane w różnym znaczeniu<sup>1</sup>. Najczęściej przez płynność finansową rozumie się zdolność do nieograniczonego wypełniania zobowiązań na normalnych warunkach pozyskania kapitału. W przedstawionej definicji wyróżnić można dwa elementy, a więc: zobowiązania wymagające zapłaty oraz gotówkę niezbędną do regulowania tychże zobowiązań w określonym momencie. Odpowiada to dynamicznemu ujęciu płynności finansowej, przez które rozumie się właśnie zdolność wypracowania środków pieniężnych (w bardzo szerokim tego słowa znaczeniu) w relacji do zapotrzebowania na nie (Śniezek 1994: 30–38). Istotę przepływów pieniężnych przedstawia ich model (rysunek 1).

Podstawowym zadaniem zarządzania finansami jest takie ukształtowanie przepływów pieniężnych, które zapewni ciągłość działania przedsiębiorstwa oraz dodatnie wyniki finansowe. Jego realizacja oznacza osiągnięcie i utrzymanie stanu równowagi finansowej. Jak wynika z rysunku 1, przedsiębiorstwo może utrzymać stan równowagi finansowej, koordynując wpływy i wydatki na trzech rynkach, to jest na rynku zaopatrzenia, rynku zbytu i rynku finansowym z dodatkowym uwzględnieniem relacji zachodzących z państwem.

Przedmiotem koordynacji w utrzymaniu płynności finansowej są przepływy pieniężne i przepływy dóbr. Przepływy pieniężne występują pomiędzy wszystkimi rynkami. Wyróżnić więc można przepływy z działalności podstawowej, a w tym z działalności operacyjnej i inwestycyjnej oraz z działalności finansowej. Te drugie, a więc przepływy dóbr, występują w obszarze produkcji i dotyczą powiązania przedsiębiorstwa z rynkiem zaopatrzenia i rynkiem zbytu. Mogą dotyczyć bieżącej działalności operacyjnej albo też działalności inwestycyjnej w wymiarze inwestycji rzeczowych.

---

<sup>1</sup> Rozbieżność ujęć można sprowadzić do dwóch zagadnień. Pierwszego dotyczącego relacji pomiędzy płynnością finansową i wypłacalnością. Drugiego, gdzie wyróżnia się różne aspekty płynności finansowej. Absolutną i względną płynność finansową wyróżnia się w pracy (Waśniewski, Skoczylas 2004: 427–428). Natomiast aspekt majątkowy i majątkowo-kapitałowy płynności finansowej występuje w pracy (Wędzki 2003: 33).



**Rysunek 1.** Przepływy dóbr i finansów w przedsiębiorstwie

Źródło: (Mensch 2008: 3).

Naruszenie równowagi finansowej i utrzymywanie wyższych stanów środków pieniężnych jest – co prawda – korzystne z punktu widzenia zdolności do regulowania zobowiązań, ale niekorzystne z punktu widzenia rentowności. I odwrotnie: niedobór środków pieniężnych w porównaniu do wysokości wymagalnych zobowiązań może powodować trudności płatnicze, a w dłuższym czasie prowadzić do upadłości, a więc nie tylko nie pomnaża się majątku właścicieli, ale często następuje jego całkowita utrata. Z tego punktu widzenia utrzymanie płynności finansowej stanowi warunek uboczny osiągania rentowności, którego niespełnienie może powodować eliminację przedsiębiorstwa z procesu gospodarczego.

Znaczenie równowagi finansowej przedsiębiorstwa stanowi przesłankę jej bieżącego monitoringu w każdych warunkach, ale szczególnego znaczenia nabiera w czasie kryzysu. Kryzys w swojej istocie jest okresem przełomu, przesilenia, decydującego zwrotu, a także załamania gospodarczego. To właśnie w czasie kryzysu dochodzi do upadłości wielu przedsiębiorstw, powodującej zwolnienia pracowników i w konsekwencji wzrost bezrobocia oraz spadek dochodów realnych społeczeństwa. Posiadanie w tym czasie środków pieniężnych ma znaczenie priorytetowe i wynika z konieczności finansowania wydatków bieżących lub inwestycyjnych, którą dodatkowo wzmacnia niepewność co do przyszłych wpływów i wy-

datków, czy też przyszłego poziomu cen<sup>2</sup>. W czasie kryzysu, z powodu nieprzewidzianych zdarzeń, płynność finansowa może się zmniejszyć nawet w przedsiębiorstwach rentownych, a jeżeli przedsiębiorstwo nie ma płynności finansowej, to długoterminowe, rentowne dla właścicieli strategie stają się bezwartościowe. Na rentowności należy skupić się wówczas, gdy jest zapewniona płynność finansowa, a więc gdy przedsiębiorstwo jest zdrowe (Skoczylas 2013).

Przetrawianie i rozwój przedsiębiorstwa w czasie kryzysu wymaga bieżącego monitorowania przepływów pieniężnych. Jego podstawą są informacje pochodzące z budżetu gotówki oraz rachunku przepływów pieniężnych. Interesariusze, których cele, w warunkach akceptacji zasad zrównoważonego rozwoju, są wplecione w strategię przedsiębiorstwa, mają do dyspozycji tylko rachunek przepływów pieniężnych. W wielu państwach właśnie temu sprawozdaniu poświęcają oni największą uwagę.

## **2. Wartość poznawcza przepływów pieniężnych netto z działalności operacyjnej dla właścicieli i pozostałych interesariuszy przedsiębiorstwa i możliwości jej zwiększenia**

Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej są obok przepływów pieniężnych netto z działalności inwestycyjnej i finansowej jednym z trzech rodzajów przepływów wyodrębnionych w rachunku przepływów pieniężnych (ustawa z 9 listopada 2001: art. 48b, pkt 3). Mogą one być zestawiane dwiema metodami: metodą bezpośrednią i metodą pośrednią<sup>3</sup>. Z wymienionych metod częściej stosowaną w praktyce gospodarczej jest metoda pośrednia. Stanowiące zasadniczy przedmiot rozważań przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (jako jedyny element różnicujące obie metody) ustala się przez korekty zysku netto. Korekty te dotyczą: kosztów i przychodów, które zaliczają się do innych rodzajów działalności (inwestycyjnej, finansowej, na przykład zapłacone odsetki od kredytów bankowych, otrzymane dywidendy i tym podobne), kosztów niepieniężnych, które nie są wydatkami, (na przykład amortyzacja, rezerwy), zmian stanu środków obrotowych netto w ciągu roku obrotowego (co wynika z faktu, że część przychodów lub zysków nie zmienia się w przychody pieniężne, lecz pozostaje w należnościach, lub wydatkowana została na przyrost zapasów, a część kosztów stanowi zobowiązania) oraz innych potencjalnych korekt.

Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej, wyodrębnione w części A rachunku przepływów pieniężnych odzwierciedlają całokształt przepływów pieniężnych. W ich strukturze daje się wyraźnie wyodrębnić dwa strumienie, którymi są:

- a) osiągnięta dochodowość gotówkowa działalności operacyjnej;
- b) przyjęta strategia zarządzania kapitałem obrotowym netto.

Pierwsza informuje o zdolności przedsiębiorstwa do generowania gotówki z działalności operacyjnej. Zdolność ta określona jest przez zysk netto skorygowany o różnice kursowe, odsetki i dywidendy oraz wynik działalności inwestycyjnej, a więc zysk z działalności operacyjnej po opodatkowaniu, dodatkowo powiększony o amortyzację i skorygowany *in plus* lub *in minus* o zmianę stanu rezerw oraz inne korekty. Odzwierciedla ona efekty

---

<sup>2</sup> G. Michalski wymienia motyw transakcyjny, ostrożnościowy i motyw spekulacyjny dysponowania środkami pieniężnymi mimo występowania na rynku dodatniej stopy procentowej. Por. (Michalski 2005: 75).

<sup>3</sup> Charakterystyka obu metod ich wady i zalety przedstawiona jest między innymi w pracy: (Waśniewski, Skoczylas 2004: 97–103).

takich działań, jak wzrost lub spadek wielkości sprzedaży dotychczasowych produktów, sukces z wprowadzenia nowych produktów, możliwość podwyżki lub obniżki cen czy obniżka lub wzrost kosztów działalności operacyjnej realizowanych w konkretnych warunkach otoczenia oraz koniunktury gospodarczej. Odniesiony sukces w tym obszarze pozwala wygospodarować środki pieniężne, które umożliwią nie tylko sfinansowanie bieżących zobowiązań wobec wierzycieli i właścicieli, ale też podejmowanie dalszych działań rozwojowych.

Przyrost przepływów pieniężnych netto z działalności operacyjnej można też osiągnąć przez odpowiednie zarządzanie kapitałem obrotowym netto, a w tym efektywności zarządzania zapasami, należnościami i zobowiązaniami krótkoterminowymi z działalności operacyjnej. Ich poziom powinien być wynikiem określonych działań optymalizacyjnych. Wzrost zapasów może zapewnić ciągłość produkcji lub sprzedaży przedsiębiorstwa, obniżkę kosztów w wypadku inflacyjnego wzrostu cen, ale też wiąże określone środki pieniężne, często o najniższym stopniu płynności wśród aktywów obrotowych. Niedobór zapasów może natomiast powodować trudność kontynuowania działalności lub też powodować występowanie przerw. Zmniejszenie wielkości zapasów natomiast uwalnia środki pieniężne.

Podobnie liberalizacja polityki kredytowej w stosunku do odbiorców wyrażająca się w konsekwencji we wzroście należności krótkoterminowych może być źródłem zwiększenia sprzedaży i pochodzących z tego źródła wpływów w przyszłości. Z drugiej strony angażuje jednak gotówkę, której nie można czasami odzyskać, gdy powstają należności nieściągalne. Ich windykacja również wiąże się z określonymi wydatkami. Zbyt restrykcyjna polityka kredytowa nie wiąże się z zaangażowaniem dodatkowych środków pieniężnych, ale też może ograniczyć ich dopływ z tytułu ograniczenia wielkości sprzedaży. Z tego też powodu najwłaściwsza jest elastyczna strategia kredytowania odbiorców.

Powiązanie przedsiębiorstwa z rynkiem zaopatrzenia powoduje powstawanie zobowiązań. Wzrost zobowiązań, zwłaszcza gdy nie wiąże się z kosztami oraz występowaniem zobowiązań przeterminowanych, jest korzystny dla przedsiębiorstwa, ponieważ oznacza dopływ zewnętrznych, nieoprocentowanych źródeł finansowania. Zmniejszenie ich wielkości natomiast powoduje odpływ gotówki, co może oznaczać konieczność sięgania po zewnętrzne, oprocentowane źródła finansowania.

Poziom należności krótkoterminowych i zobowiązań krótkoterminowych jest też wynikiem określonej pozycji konkurencyjnej przedsiębiorstwa w stosunku do odbiorców i dostawców.

Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej dają pełny obraz generowania i angażowania środków pieniężnych, ale jak się wydaje, mało przejrzysty i trudny w interpretacji. Dlatego też zasadne byłoby w strukturze rachunku przepływów pieniężnych wyodrębnienie dwóch pozycji, a mianowicie przepływów pieniężnych brutto z działalności operacyjnej oraz zmiany wielkości kapitału obrotowego. Pierwsza informowałaby o zdolności generowania gotówki z działalności operacyjnej, a druga o dodatkowym jej zaangażowaniu lub też uwolnieniu z działalności operacyjnej. Jest to bardzo istotne w czasie załamania koniunktury gospodarczej. Obniżenie zdolności osiągania przepływów pieniężnych brutto jest pierwszym sygnałem zagrożenia płynności finansowej przedsiębiorstwa. Uruchamianie innych źródeł, to jest zwolnienie z obrotu kapitały własne jako wynik zmniejszenia wielkości zapasów czy też ograniczenia zakresu kredytowania odbiorców, tylko do pewnego stopnia może utrzymać płynność finansową. Wzrost zobowiązań krótkoterminowych oznacza dopływ gotówki, ale gdy występują zobowiązania przeterminowane, jest

jednoznacznym sygnałem utraty płynności finansowej. W czasie kryzysu szczególnej uwagi wymagają więc badania poziomu należności i zobowiązań krótkoterminowych, zapasów oraz długości cyklu eksploatacyjnego i cyklu konwersji gotówki.

Wartość poznawczą przepływów pieniężnych brutto z działalności operacyjnej postanowiono zbadać na podstawie spółek giełdowych sekcji budownictwo za lata 2009–2011.

### **3. Uzasadnienie doboru próby badawczej i jej charakterystyka**

Wybór sekcji budownictwo wynika z jej znaczenia w gospodarce. W Unii Europejskiej około 10%, a w Polsce 8% PKB pochodzi właśnie z tej sekcji. Budownictwo uznane zostało za jeden z sześciu rynków pionierskich (wiodących) podatnych na innowacje i posiadających duży potencjał rozwojowy<sup>4</sup>. Kryzys oddziałujący na całą gospodarkę z całą pewnością nie pozostaje bez wpływu także na budownictwo. Przy czym uważa się, że kryzys w budownictwie występuje z pewnym opóźnieniem w porównaniu do innych obszarów gospodarki i trwa dłużej. Z tego względu jest ono przedmiotem wnikliwego monitoringu. W sferze procesów realnych jego przedmiotem jest między innymi wskaźnik koniunktury, wielkość produkcji, portfele zamówień, wydane pozwolenia, zatrudnienie i tak dalej. W zakresie wyników finansowych istotna jest rentowność, ale w czasie kryzysu uwagę zwraca płynność finansowa. Osiągane wyniki finansowe ocenia się tradycyjnie, przyjmując za podstawę statyczne wskaźniki płynności finansowej, kapitał pracujący, rotacje zapasów, należności i zobowiązań krótkoterminowych, cykle: operacyjny i konwersji gotówki, ale też opóźnienia płatności czy też liczbę upadłości. Dodatkowo przedmiotem badań ankietowych są opinie przedsiębiorców odnośnie do ich obecnej i prognozowanej sytuacji finansowej. Brak jest jednak badania zdolności do generowania gotówki z działalności operacyjnej, ta właśnie, a nie zysk, jak już uzasadniono, może być istotnym elementem systemu wczesnego rozpoznania zagrożenia upadłością.

Przedmiotem badania były wybrane pozycje i ich aglomeraty pochodzące z rachunku przepływów pieniężnych spółek budownictwo w latach 2009–2010. Dane zaczerpnięto z bazy Notoria Serwis wersja 20.50 z marca 2012 roku. Ze względu na niekompletność prezentowanych danych z 66 spółek sekcji budownictwo notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie ostatecznie przedmiotem badania uczyniono 31 spółek, a więc: Budimex, BUDOPOL-WROCŁAW SA, ENERGOAPARATURA SA, INSTAL KRAKÓW SA, Mostostal Zabrze – Holding SA, PEMUG, Elkop SA, MOSTOSTAL Płock SA, ENERGMONTAŻ-POŁUDNIE SA, Prochem SA, PBG SA, Polimex-Mostostal SA, Elektrobudowa SA, Mostostal Warszawa SA, ULMA Construcccion Polska SA, Elektrotim SA, Erbud SA, Przedsiębiorstwo Robót Inżynieryjnych POL-AQUA SA, P.A. Nova SA, ABM Solid SA, Hydrobudowa Polska SA, Bipromet SA, Trakcja-Tiltr SA, Unibep SA, Mirbud SA, Tescgas SA, Intakus SA, ZUE SA, Interbud-Lublin SA, AWBUD SA, Alkal SA. Dwie z nich: PBG SA i Hydrobudowa Polska SA ogłosiły upadłość w czerwcu 2012 roku.

---

<sup>4</sup> Zrównoważone budownictwo, <http://www.zb.itb.pl/node/15>.

#### 4. Przepływy pieniężne brutto w ocenie płynności finansowej spółek sekcji budownictwo w latach 2009–2010

Oceny płynności finansowej w budownictwie należy dokonać na tle wskaźników makroekonomicznych oraz ogólnego klimatu koniunktury w budownictwie. Produkt krajowy brutto oraz wartość dodaną brutto w budownictwie zawiera tabela 1.

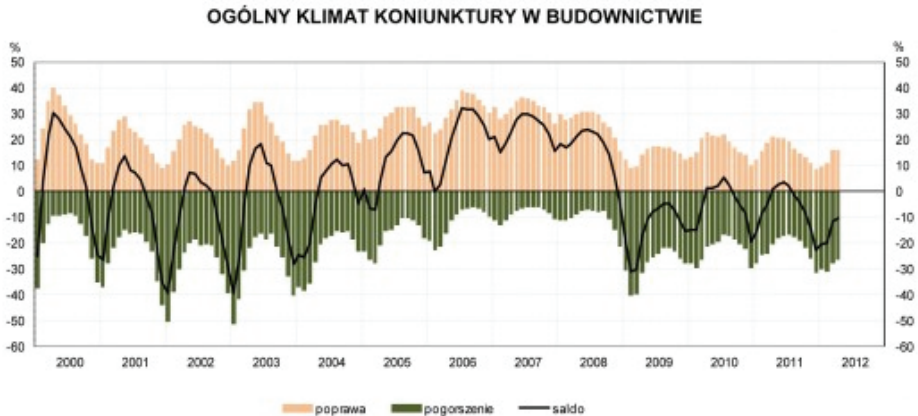
**Tabela 1**

Podstawowe wielkości makroekonomiczne w latach 2009–2011

Wielkości	2009	2010	2011
PKB	1,6	3,9	4,3
Wartość dodana brutto	11,4	6,4	11,8

Źródło: (<http://www.stat.gov.pl>).

Ogólny klimat koniunktury w budownictwie przedstawiono na rysunku 2.



**Rysunek 2.** Ogólny klimat koniunktury w budownictwie

Źródło: ([http://www.chemiabudowlana.info/wiadomosci,art,5438,,gus\\_koniunktura\\_budownictwie\\_w\\_kwietniu\\_2012\\_r](http://www.chemiabudowlana.info/wiadomosci,art,5438,,gus_koniunktura_budownictwie_w_kwietniu_2012_r)).

Jak wynika z danych tabeli 2, wartość dodana brutto w budownictwie w całym badanym okresie rośnie przy zmniejszonym tempie wzrostu w roku 2010. W porównaniu do PKB Polski rzeczywiście wystąpiło jednoroczne opóźnienie. Ogólny klimat koniunktury zwłaszcza w roku 2009 przyjmuje wielkości ujemne. W pozostałych dwóch latach tylko w okresach letnich saldo jest dodatnie. W tych warunkach płynność finansową ocenianych spółek scharakteryzowano w tabeli 2.

Jak wynika z danych tabeli 2, płynność finansowa spółek w badanym okresie ulega systematycznemu obniżeniu. Szczególnie silny spadek ma miejsce w roku 2011. Osiągnięte wielkości wskaźników płynności wszystkich trzech stopni nie wskazują jednak na występujące zagrożenie w spłacie zobowiązań. Raczej można wnioskować o wychodzeniu tych spółek z posiadanej nadpłynności. Dotyczy to także dwóch spółek, które ogłosiły upadłość.

**Tabela 2**

Wskaźniki charakteryzujące płynność finansową

Wskaźniki	2009	2010	2011
Ogółem			
Kapitał pracujący	3 541 776	3 642 618	1 937 320
Wskaźnik płynności bieżącej	2,08	1,84	1,60
Wskaźnik płynności szybkiej	1,82	1,57	1,33
Wskaźnik podwyższonej płynności	0,68	0,51	0,36
Rotacja należności	114,73	137,08	119,55
Rotacja zapasów	32,46	37,68	35,79
Cykl operacyjny	147,19	174,75	155,35
Rotacja zobowiązań	132,53	154,83	159,14
Cykl konwersji gotówki	14,66	19,92	-3,79
PBG SA			
Kapitał pracujący	855 684	1 101 059	222 800
Wskaźnik płynności bieżącej	2,22	2,65	1,19
Wskaźnik płynności szybkiej	2,19	2,64	1,19
Wskaźnik podwyższonej płynności	1,46	1,65	0,76
Rotacja należności	224,50	261,00	168,40
Rotacja zapasów	8,80	2,30	2,10
Cykl operacyjny	233,30	263,30	170,50
Rotacja zobowiązań	357,40	314,30	476,40
Cykl konwersji gotówki	-124,10	-51,00	-305,90
Hydrobudowa Polska SA			
Kapitał pracujący	389 943	271 720	322 690
Wskaźnik płynności bieżącej	1,80	1,50	1,45
Wskaźnik płynności szybkiej	1,79	1,50	1,45
Wskaźnik podwyższonej płynności	0,23	0,05	0,22
Rotacja należności	242,40	256,30	249,40
Rotacja zapasów	1,50	0,30	0,00
Cykl operacyjny	243,90	256,60	249,40
Rotacja zobowiązań	165,60	181,30	208,80
Cykl konwersji gotówki	78,30	75,30	40,60

Źródło: opracowanie własne na podstawie Notoria Serwis.

Nieco odmienne wnioski można wyprowadzić, obserwując wskaźniki sprawności działania. Cykle rotacji zapasów i należności krótkoterminowych dynamicznie rosną w roku 2010. W kolejnym roku długość obu cykli ulega zmniejszeniu. Stosownie do przedstawionych zmian obu składowych kształtuje się cykl operacyjny. Po okresie obniżonej sprawności ma miejsce w kolejnym roku jego racjonalizacja, chociaż na wyższym poziomie niż w roku 2009. Jednak przy systematycznym wydłużaniu cyklu rotacji zobowiązań ostatecznie w roku 2011 powstaje ujemny cykl konwersji gotówki. Spółki w coraz większym stopniu korzystają ze zobowiązań krótkoterminowych w finansowaniu swoich potrzeb płatniczych. Szczególnie widoczne jest to w PBG SA. Na taką sytuację wskazuje też malejąca wielkość kapitału pracującego.

Potwierdzenia powstających ewentualnych trudności płatniczych należy poszukiwać w przepływach pieniężnych, w tym w wielkości i zmianach podstawowego ich elementu, jakim są przepływy pieniężne brutto z działalności operacyjnej. Ich wielkość w badanych spółkach w latach 2009–2011 prezentuje tabela 3.



Tabela 3

Wybrane wielkości pochodzące z rachunku przepływów pieniężnych

Wybrane wielkości	2009	2010	2011
<b>Ogółem</b>			
<b>Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej</b>	<b>2 421 633</b>	<b>1 455 127</b>	<b>-1 775</b>
w tym : a) zysk netto	666 583	532 263	550 138
b) amortyzacja	268 683	280 320	307 750
<b>Przepływy pieniężne brutto</b>	<b>1 620 581</b>	<b>1 308 061</b>	<b>-280 067</b>
Zmiana stanu zapasów	137 796	-320 060	15 263
Zmiana stanu należności krótkoterminowych	108 099	-688 048	-354 888
Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych	575 518	1 121 532	658 854
<b>Zmiana wielkości kapitału pracującego</b>	<b>801 052</b>	<b>147 066</b>	<b>296 080</b>
<b>Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej</b>	<b>-1 653 931</b>	<b>-1 093 692</b>	<b>-903 996</b>
<b>Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej</b>	<b>131 653</b>	<b>260 790</b>	<b>-35 974</b>
<b>Razem</b>	<b>899 355</b>	<b>622 231</b>	<b>-941 761</b>
<b>PBG SA</b>			
<b>Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej</b>	<b>349 910</b>	<b>145 063</b>	<b>-50 154</b>
w tym : a) zysk netto	<b>98 279</b>	<b>165 387</b>	<b>122 824</b>
b) amortyzacja	14 827	15 920	16 297
<b>Przepływy pieniężne brutto</b>	<b>180 193</b>	<b>188 543</b>	<b>-83 877</b>
Zmiana stanu zapasów	15 326	12 453	-260
Zmiana stanu należności krótkoterminowych	-90 088	-201 377	309 173
Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych	244 479	145 444	-275 190
<b>Zmiana wielkości kapitału pracującego</b>	<b>169 717</b>	<b>-43 480</b>	<b>33 723</b>
<b>Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej</b>	<b>-463 696</b>	<b>-411 942</b>	<b>-393 773</b>
<b>Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej</b>	<b>478 167</b>	<b>179 155</b>	<b>80 975</b>
<b>Razem</b>	<b>364 381</b>	<b>-87 724</b>	<b>-362 952</b>
<b>Hydrobudowa Polska SA</b>			
<b>Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej</b>	<b>41 384</b>	<b>-19 233</b>	<b>-14 623</b>
w tym : a) zysk netto	<b>37 138</b>	<b>293</b>	<b>7 870</b>
b) amortyzacja	9 217	8 421	11 916
<b>Przepływy pieniężne brutto</b>	<b>5 280</b>	<b>96 148</b>	<b>-239 211</b>
Zmiana stanu zapasów	-26	3 395	928
Zmiana stanu należności krótkoterminowych	-139 643	-112 059	191 590
Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych	175 773	-6 717	32 070
<b>Zmiana wielkości kapitału pracującego</b>	<b>36 104</b>	<b>-115 381</b>	<b>224 588</b>
<b>Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej</b>	<b>-38 008</b>	<b>-33 432</b>	<b>-45 897</b>
<b>Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej</b>	<b>-12 815</b>	<b>35 753</b>	<b>121 906</b>
<b>Razem</b>	<b>-9 439</b>	<b>-16 912</b>	<b>61 386</b>

Źródło: opracowanie własne na podstawie Notoria Serwis.

Jak wynika z danych w tabeli 3, w spółkach sekcji budownictwo tylko w niewielkim stopniu obniża się rentowność, przy czym stosownie do zmian wartości dodanej brutto, po obniżeniu zysku netto w roku 2010, w kolejnym, 2011, roku ma miejsce jego zwiększenie. Rentowność oceniana na podstawie zysku z działalności operacyjnej natomiast wykazuje systematyczny spadek. W roku 2011 w porównaniu z rokiem 2010 jest on już około 30% niższy. Wynik finansowy netto kształtowany jest przez pozostałe rodzaje działalności.

Zupełnie inna sytuacja występuje w zakresie płynności finansowej. Analiza nadwyżek i niedoborów środków pieniężnych z poszczególnych rodzajów działalności wskazuje, że spółki sekcji budownictwo z przedsiębiorstw rozwijających się przekształcają się w spółki o trudnej sytuacji finansowej. Ze wszystkich rodzajów działalności w roku 2011 osiągają one niedobór gotówki. W sumie stan gotówki obniżył się o 941 761 tysięcy złotych i wyno-

si na koniec tego roku 2 773 758 tysięcy złotych. Najistotniejszy jest powstały niedobór gotówki z działalności operacyjnej, i to mimo zwolnionych kapitałów zainwestowanych w obrocie. Jest to efekt obniżonego zysku operacyjnego, ale też innych, znaczących korekt jego wielkości. W całym okresie ma miejsce obniżenie zaangażowania kapitałów stałych w obrocie. Przeprowadzone badanie wykazało, że głównym źródłem dopływu gotówki był wzrost zobowiązań krótkoterminowych. Spółki mają problem z windykacją należności już od 2010 roku. Mimo skrócenia średniego okresu kredytowania odbiorców wydatki z tego tytułu rosną. W tej sytuacji przedsiębiorstwa budowlane finansują swoją działalność przyrostem zobowiązań. W stosunku do 2010 roku są to już znacznie mniejsze kwoty. Jest to sygnał powstających zatorów płatniczych.

W poddanych szczegółowej analizie dwóch spółkach giełdowych w roku 2011 pojawiły się ujemne przepływy pieniężne brutto z działalności operacyjnej. W PBG SA niedobór gotówki tylko częściowo został zmniejszony wielkością środków wycofanych z kredytowania odbiorców, które w pierwszej kolejności przeznaczono na spłatę zobowiązań krótkoterminowych. Jednoczesna windykacja należności i wzrost zobowiązań krótkoterminowych zmniejszyły niedobór gotówki z działalności operacyjnej w przypadku Hydrobudowy Polska.

Spółki prowadzą w dalszym ciągu działalność inwestycyjną, chociaż w mniejszym zakresie, oraz obsługują i spłacają zadłużenie lub dokonują wypłat innym podmiotom zewnętrznym. Jest to możliwe dzięki zgromadzonym wcześniej zasobom gotówki. W przypadku obu spółek, które później ogłosiły upadłość niedobór gotówki z działalności operacyjnej i wydatki inwestycyjne wymagały zasilania zewnętrznego.

## Uwagi końcowe

Jak wykazało przeprowadzone badanie, przepływy pieniężne brutto z działalności operacyjnej mają dużą wartość poznawczą i mogą być istotnym sygnałem wczesnego rozpoznania. Sygnałem, który lepiej niż zysk netto czy zysk z działalności operacyjnej charakteryzuje sytuację finansową przedsiębiorstwa. Wyodrębnienie inwestycji i dywestycji w kapitale obrotowym pozwala też lepiej przyjrzeć się sytuacji przedsiębiorstw w tym zakresie.

Problemem jest jednak jakość baz danych oraz zróżnicowana forma publikacji tego sprawozdania przez same spółki giełdowe na stronach internetowych. Często w przepływach pieniężnych z działalności operacyjnej miejsce zysku netto zajmuje zysk przed opodatkowaniem. Różna jest też szczegółowość prezentacji korekt. Powoduje to trudność agregacji danych i oceny na tej podstawie badanej grupy podmiotów. W wypadku pojedynczego przedsiębiorstwa nie powinno to stwarzać problemu.

## Literatura

- Benninga S.Z., Sarig O.H. (2000), *Finanse przedsiębiorstwa. Metody wyceny*, WIG PRESS, Warszawa.
- Gos W. (2001), *Przepływy pieniężne w systemie rachunkowości*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
- [http://www.chemiabudowlana.info/wiadomosci,art,5438,,gus\\_koniunktura\\_budownictwie\\_w\\_kwietniu\\_2012\\_r.\(1.06.2012\).](http://www.chemiabudowlana.info/wiadomosci,art,5438,,gus_koniunktura_budownictwie_w_kwietniu_2012_r.(1.06.2012).)
- <http://www.stat.gov.pl> (1.06.2012).
- <http://www.zb.itb.pl/node/15> (1.06.2012).
- Mensch G. (2008), *Finanz-Controlling. Finanzplanung und Kontrolle. Controlling zur finanziellen Unternehmensführung*, wyd. 2, Oldenburg Verlag München, Oldenburg.
- Michalski G. (2005), *Płynność finansowa w małych i średnich przedsiębiorstwach*, PWN, Warszawa.

- Skoczylas W. (2013), *Sterowanie płynnością finansową przedsiębiorstwa*, „Rachunkowość”, nr 1.
- Śnieżek E. (1994), *Rachunek przepływów pieniężnych w teorii i praktyce rachunkowości*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa.
- Ustawa z 9 listopada 2001 roku o zmianie ustawy o rachunkowości, DzU z 2000 r., nr 113, poz. 1186.
- Waśniewski T., Skoczylas W. (2004), *Teoria i praktyka analizy finansowej przedsiębiorstwa*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa.
- Wędzki D. (2003), *Strategia płynności finansowej przedsiębiorstwa, przepływy pieniężne a wartość dla właścicieli*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.

#### **GROSS CASH FLOW FROM THE OPERATIONAL ACTIVITY IN THE HAZARD ASSESSMENT OF LOSS OF FINANCIAL LIQUIDITY OF ENTERPRISES IN THE TIME OF CRISIS**

**Abstract:** A necessary condition for the continuity of operations and development at every stage of the business cycle, especially in the crisis phase, is to ensure financial liquidity. The ability of regulating the current liabilities depends on the held cash. The presentation of inflows and expenses, for all stakeholders, includes the cash flow account. In the time of crisis an ability to generate the cash from the operating activities should be an object of the particular attention. Disadvantageous changes in this area are firsts and most important signals of loss of the financial liquidity which can be later corrected only with other kinds of cash flows. The comprehensive presentation of net cash flows from the operating activities is combining the ability to generate the cash from the operating activities and investments and divestments in the net working capital. Incurred in this way balance insufficiently sharply is signalling arising threats to loss to the financial liquidity. Therefore presenting other proposal was a purpose of the article of structuralization of net cash flows from the operational activity, and including distinguishing cash flows in the structure from the operational activity of gross cash flows and changes amounts of the net working capital. The verification of the cognitive value of described solving was made on the base of financial flows reached by companies of the section construction in 2009–2011 years.

**Keywords:** crisis, financial liquidity, cash flow statement

#### **Cytowanie**

- Skoczylas W. (2013), *Przepływy pieniężne brutto z działalności operacyjnej w ocenie zagrożenia utraty płynności finansowej przedsiębiorstw w czasie kryzysu*. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 765, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 61, t. 1, Szczecin, s. 99–110; [www.wneiz.pl/frfu](http://www.wneiz.pl/frfu).