

Ocena płynności finansowej przedsiębiorstw na podstawie analizy rachunku przepływów pieniężnych

**Andrzej Kuciński,
Magdalena
Byczkowska**

Akademia im. Jakuba z Paradyża
w Gorzowie Wielkopolskim
Wydział Ekonomiczny

Abstrakt: Celem artykułu była analiza i ocena dynamicznej płynności finansowej przedsiębiorstw przeprowadzona na podstawie rachunku przepływów środków pieniężnych. Badaniem objęto spółki sektora hutnictwo notowane na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie, zaś okres analizy dotyczył lat 2014–2016. Za główną hipotezę badawczą przyjęto to, czy rachunek przepływów pieniężnych jest sprawozdaniem przydatnym do oceny płynności finansowej przedsiębiorstw, oraz hipotezę pomocniczą, czy na podstawie rachunku przepływów pieniężnych można ocenić zdolność do generowania, pozyskania oraz kierunków wykorzystania środków pieniężnych w przedsiębiorstwie. W pracy przedstawiono istotę oraz strukturę rachunku przepływów pieniężnych, ukazano wartość poznawczą informacji pochodzących z rachunku przepływów pieniężnych, a także zaprezentowano i scharakteryzowano narzędzia pomiaru płynności finansowej na podstawie rachunku przepływów pieniężnych. W zasadniczej części dokonano pomiaru i oceny płynności finansowej przedsiębiorstwa na przykładzie spółek z sektora hutnictwo notowanych na GPW w Warszawie. W artykule wykorzystano jako metodę badawczą analizę literatury z zakresu analizy finansowej oraz sprawozdawczości finansowej oraz metodę analizy danych finansowych na podstawie rachunku przepływów pieniężnych spółek z sektora hutnictwo notowanych na GPW w Warszawie.

Słowa kluczowe: płynność finansowa, analiza finansowa, rachunek przepływów pieniężnych

1. Wprowadzenie

Rachunkowość będąca sformalizowanym systemem zapisu zdarzeń gospodarczych w jednostce zapewnia dostęp do różnego rodzaju danych. Końcowym produktem procesu przetwarzania informacji w rachunkowości jest sprawozdanie finansowe, które stanowi przede wszystkim źródło informacji o sytuacji ekonomiczno-finansowej podmiotu gospodarczego oraz rezultatach jego działalności.

Sprawozdanie finansowe prezentuje zagregowane dane liczbowe w wyrażeniu pieniężnym, odwzorowując procesy zachodzące w przedsiębiorstwie. Odpowiednio zestawione mierniki finansowe pozwalają zapoznać się z sytuacją finan-

Korespondencja:
Andrzej Kuciński
Akademia im. Jakuba z Paradyża
w Gorzowie Wielkopolskim
Wydział Ekonomiczny
Katedra Zarządzania Finansami
ul. Fryderyka Chopina 52
66-400 Gorzów Wielkopolski, Poland
Tel.: +48 95 721 60 84
E-mail: akucinski@ajp.edu.pl

sową przedsiębiorstwa oraz dokonać jego oceny, którą najczęściej przeprowadza się przez pryzmat płynności finansowej, sprawności działania, zadłużenia czy też rentowności.

Wartość poznawcza rachunku przepływów środków pieniężnych wydaje się wciąż niedoceniana, choć obecnie informacje finansowe pochodzące z *cash flow* są coraz częściej wykorzystywane przez zarządzających. Informacje o przepływach pieniężnych mogą być przydatne w analizie i ocenie płynności finansowej, w analizie wypłacalności jednostki czy w ogóle w zarządzaniu finansami przedsiębiorstwa. Rachunek przepływów środków pieniężnych obrazuje sposób pozyskania i wykorzystania środków pieniężnych w przedsiębiorstwie. Wyodrębnione w ramach rachunku przepływów środków pieniężnych wpływy i wydatki w podziale na działalność operacyjną, inwestycyjną oraz finansową ułatwiają badanie, monitorowanie, a także sterowanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie.

Poruszana problematyka płynności finansowej jest ważnym i nadal aktualnym zagadnieniem z obszaru finansów przedsiębiorstwa. Współczesne firmy funkcjonujące w warunkach zwiększonej niestabilności narażone są na większe ryzyko utraty płynności finansowej, które może prowadzić do niewypłacalności lub też upadku.

Celem artykułu jest analiza i ocena dynamicznej płynności finansowej przedsiębiorstw przeprowadzona na podstawie rachunku przepływów środków pieniężnych. Badaniem objęto spółki sektora hutnictwo notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, zaś okres analizy dotyczył lat 2014–2016. Prowadzone przez autora badania nad problemem płynności finansowej przedsiębiorstw były dotąd związane z sektorem przemysłu metalowego. W związku z wprowadzoną nową klasyfikacją sektorową emitentów giełdowych dotychczasowy sektor zastąpiono nowym – hutnictwo, do którego przypisano większość spółek zaliczanych wcześniej do sektora przemysłu metalowego. Tym samym analiza płynności finansowej na podstawie sektora hutnictwo stanowi dla autora kontynuację wcześniej podjętych badań. W artykule za główną hipotezę badawczą przyjęto to, czy rachunek przepływów pieniężnych jest sprawozdaniem przydatnym do oceny płynności finansowej przedsiębiorstw, oraz hipotezę pomocniczą, czy na podstawie rachunku przepływów pieniężnych można ocenić zdolność do generowania, pozyskania oraz kierunków wykorzystania środków pieniężnych w przedsiębiorstwie. W celu weryfikacji wysuniętych hipotez przeprowadzone zostały badania empiryczne na grupie przedsiębiorstw z sektora hutnictwo. W artykule wykorzystano metodę analizy literatury z zakresu analizy finansowej i sprawozdawczości finansowej oraz metodę analizy danych finansowych na podstawie rachunku przepływów pieniężnych spółek z sektora hutnictwo notowanych na GPW w Warszawie.

2. Istota i struktura rachunku przepływów pieniężnych

Rachunek przepływów pieniężnych jest elementem sprawozdania finansowego, który dostarcza informacji na temat źródeł pozyskania oraz kierunków wykorzystania środków pieniężnych w przedsiębiorstwie (Wajszczuk, 2013). Jednostka gospodarcza, sporządzając rachunek przepływów pieniężnych, musi zmierzyć się z dominującą w rachunkowości koncepcją memoriału, której rachunek przepływów pieniężnych nie podlega, jako jedyny element sprawozdania finansowego, gdyż sporządzany jest według ujęcia kasowego. Rachunek przepływów pieniężnych odzwierciedla skutki zachodzących procesów w jednostce gospo-

darczej w postaci wpływów i wydatków gotówkowych oraz prezentuje przepływy pieniężne, będące różnicą między strumieniem wpływów i wydatków gotówkowych, które tworzą nadwyżkę lub niedobór środków pieniężnych w przedsiębiorstwie, zaistniałych w ciągu danego okresu (Gos, 2004).

Rachunek przepływów pieniężnych w obecnym kształcie, jako element wchodzący w skład sprawozdania finansowego, wykształcił się na przestrzeni ostatnich lat. Początkowo do zakresu sprawozdania finansowego zaliczano rachunek przepływów funduszy, który bazował na podejściu typu *funds flow statement* (Gos, 2004). Rachunek przepływów funduszy, określany również mianem rachunku przepływów finansowych, sprawozdaniem ze zmian sytuacji finansowej czy też sprawozdaniem ze źródeł i wykorzystania funduszy, miał na celu przede wszystkim prezentować źródła pochodzenia oraz sposób wykorzystania funduszy (kapitałów) w finansowaniu działalności przedsiębiorstwa (Śnieżek, Wiatr, 2011b). Rachunek przepływów funduszy był *de facto* rozwinięciem bilansu zmian, który powstawał w wyniku porównania wielkości bilansowych na początek i na koniec danego okresu, a który to bilans zmian był etapem wyjściowym przy sporządzaniu rachunku przepływów pieniężnych metodą pośrednią (Gos, 2004). Obecnie rozwijane jest podejście typu *cash flow statement*, czyli rachunek przepływów pieniężnych, który ma na celu przede wszystkim wyjaśnić zmiany stanu bilansowych środków pieniężnych (Walińska, 1997), a także informować o sposobie osiągnięcia i wykorzystania strumieni finansowych w jednostce gospodarczej (Turyna, 2008). Jednymi z pierwszych krajów, które postanowiły włączyć rachunek przepływów pieniężnych do struktury sprawozdania finansowego, były Kanada, Nowa Zelandia i Stany Zjednoczone.

Na gruncie prawa międzynarodowego oraz w wyniku prac International Accounting Standards Committee powstał międzynarodowy standard rachunkowości nr 7 – *Cash Flow Statements* (International Accounting Standards No. 7, 1992), który określił układ sprawozdania, wyodrębniając wpływy i wydatki gotówkowe w podziale na trzy rodzaje działalności przedsiębiorstwa, to jest działalność operacyjną, inwestycyjną oraz finansową. I tak zgodnie z wyróżnionym podziałem przez działalność operacyjną należy rozumieć przepływy pieniężne związane z podstawową działalnością, czyli taką, do jakiej została powołana jednostka gospodarcza, a co określa jej akt założycielski. Są to przede wszystkim wpływy i wydatki związane z produkcją i sprzedażą produktów, świadczeniem usług czy nabyciem i sprzedażą towarów itp. Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej to głównie strumienie pieniężne związane z nabyciem bądź zbyciem aktywów trwałych i krótkoterminowych aktywów finansowych (z wyjątkiem środków pieniężnych i innych aktywów pieniężnych oraz aktywów finansowych zaliczanych do ekwiwalentów środków pieniężnych) oraz wszystkie związane pieniężne korzyści i koszty dotyczące tej działalności z wyjątkiem kosztów i korzyści dotyczących podatku dochodowego. Z kolei przepływy pieniężne z działalności finansowej tworzą wpływy i wydatki związane z pozyskaniem oraz spłatą własnych i obcych źródeł finansowania, a także powiązane z nimi pieniężne koszty i korzyści (Śnieżek, Wiatr 2011a; Turyna, 2008).

3. Wartość poznawcza informacji z rachunku przepływów pieniężnych

Rozważania na temat przydatności oraz ważności informacji pochodzących z rachunku przepływów pieniężnych wymagają rozróżnienia różnych grup użytkowników informacji, których generalnie dzieli się na zewnętrznych i wewnętrznych, choć nie musi to być warunek bezwzględny zrozumienia wagi dostarczanych informacji.

Informacje pochodzące z rachunku przepływów środków pieniężnych mają charakter uzupełniający w stosunku do pozostałych elementów sprawozdania finansowego – bilansu oraz rachunku zysków i strat, zwiększając ogólną użyteczność całego sprawozdania finansowego.

Rachunek przepływów środków pieniężnych wychodzi naprzeciw oczekiwaniom zewnętrznych użytkowników informacji, odzwierciedla bowiem procesy i rezultaty prowadzonej działalności przez pryzmat wpływów i wydatków gotówkowych. Informacje przedstawiane w rachunku przepływów pieniężnych w sposób bardziej adekwatny oddają obraz sytuacji finansowej przedsiębiorstwa niż w przypadku rachunku zysków i strat (Śniezek, Wiatr, 2015). Wynik finansowy w rachunku zysków i strat sporządzany jest zgodnie z zasadą memoriału, według której koszty i przychody ujmuje się w chwili ich wystąpienia, niezależnie od momentu wpływu lub wydatku środków pieniężnych, a to sprawia, że jego wartość poznawcza jest ograniczona. Tym samym problem wyniku finansowego prezentowanego w rachunku zysku i strat polega na tym, że jest on kształtowany przez przyjętą w jednostce politykę rachunkowości. Wybór odpowiednich metod, reguł, rozwiązań określonych w polityce rachunkowości daje jednostce możliwość dość swobodnego kreowania wizerunku oraz oddziaływania na zakres informacyjny sprawozdania finansowego, w tym wykazywanego w sprawozdaniu finansowym wyniku finansowego.

Ponadto informacje o wielkości, źródłach pochodzenia gotówki i kierunkach jej wykorzystania mogą być przydatne zewnętrznym użytkownikom sprawozdań finansowych do oceny między innymi zdolności przedsiębiorstwa do regulowania zobowiązań, zapotrzebowania na finansowanie zewnętrzne, niezależności finansowej, ryzyka prowadzonej działalności gospodarczej.

Informacje płynące z rachunku przepływów pieniężnych mogą być również wykorzystywane przez użytkowników wewnętrznych, tj. menedżerów, dyrektorów finansowych, ogólnie mówiąc – przez osoby uczestniczące w zarządzaniu przedsiębiorstwem. Wysiłki zarządzających w dużym stopniu koncentrują się na zapewnieniu płynności finansowej, która wyznacza warunki do prawidłowego funkcjonowania przedsiębiorstwa, dlatego w praktyce coraz częściej informacje pochodzące z rachunku przepływów pieniężnych są wykorzystywane w zarządzaniu przedsiębiorstwem. Rola i znaczenie gotówki w funkcjonowaniu jednostki gospodarczej są oczywiste. Podmioty gospodarcze utrzymują gotówkę w prowadzeniu działalności gospodarczej, gdyż kierują się trzema podstawowymi motywami: transakcyjnym, asekuracyjnym (ostrożnościowym) oraz spekulacyjnym (Gos, 2001), zaś celem gospodarowania gotówką jest jej optymalne wykorzystanie oraz minimalizowanie kosztów jej zaangażowania w działalność gospodarczą (Śniezek, Wiatr, 2011a). Należy zatem uznać, że rachunek przepływów pieniężnych w sposób istotny wypełnia lukę informacyjną, dostarczając informacji zarówno w ujęciu *ex post* (historycznym) na temat osiągniętych przepływów pieniężnych z poszczególnych rodzajów działalności gospodarczej, jak i w ujęciu *ex ante* (prognostycznym), będących bazą do prognoz przepływów pieniężnych dla przyszłych okresów. W wa-

runkach rosnącej zmienności oraz złożoności otoczenia zyskuje ujęcie *ex ante*, zarządzający nie mogą bowiem ograniczać się tylko i wyłącznie do oceny skutków zdarzeń historycznych, lecz muszą tworzyć prognozy, przygotowywać plany finansowe, wspomagając zarządzanie finansami przedsiębiorstwa.

Rachunek przepływów pieniężnych w połączeniu z innymi elementami sprawozdania finansowego nadaje informacji finansowej „cechy: kompletności, spójności, obiektywności i zrozumiałości, przyczyniając się w znacznym stopniu do przekazywania rzetelnego i jasnego obrazu sytuacji finansowej firmy” (Walińska, 2016, s. 1138).

4. Pomiar płynności finansowej na podstawie rachunku przepływów pieniężnych

Współczesne przedsiębiorstwa świadome konsekwencji braku płynności finansowej nadają jej priorytetowe znaczenie. Słuszny jest pogląd na temat tego, że normalne funkcjonowanie przedsiębiorstwa wyznacza zdolność płatnicza, z kolei jej utrata jest źródłem problemów.

Pomiar i ocena płynności finansowej często przeprowadzana jest na podstawie bilansu, jednakże statyczny obraz płynności może być niewystarczający w efektywnym zarządzaniu finansowym przedsiębiorstwa. Ujęcie statyczne płynności finansowej charakteryzuje się odniesieniem do konkretnego momentu i bazuje na danych historycznych pochodzących z bilansu. W zależności od ujęcia może być ona rozumiana jako zdolność do zamiany aktywów na środki pieniężne – aspekt majątkowy (Wędzki, 2003), lub jako zdolność do regulowania zobowiązań bieżących w wymaganej wysokości i terminach ich zapadalności – aspekt majątkowo-kapitałowy (Gabrusewicz, 2014). W praktyce podejście statyczne do pomiaru i oceny płynności finansowej przedsiębiorstwa jest często stosowane pomimo wysuwanych zastrzeżeń na przykład co do wielkości normatywnych wskaźników statycznych. Problemów związanych z interpretacją wskaźników statycznych jest znacznie więcej, ponieważ struktura wskaźnika nie oddaje specyfiki branży, sektora, przedsiębiorstwa, a co ważniejsze – nie uwzględnia przyszłych przepływów pieniężnych. Szerszy pogląd na płynność finansową prezentuje ujęcie dynamiczne, które pozwala precyzyjniej określić zdolność płatniczą, gdyż ocena dotyczy danego okresu sprawozdawczego, a nie odnosi się do konkretnego momentu. Płynność finansowa w ujęciu dynamicznym rozumiana jest jako zdolność przedsiębiorstwa do generowania przepływów pieniężnych umożliwiających regulowanie wymaganych zobowiązań (Wędzki, 2003). Tym samym płynność finansową w aspekcie przepływów pieniężnych kształtują wewnętrzne przepływy pieniężne generowane przez działalność operacyjną, inwestycyjną oraz finansową (Kuciński, 2016).

Rachunek przepływów pieniężnych wyodrębnia trzy rodzaje strumieni pieniężnych. Informacje o osiągniętych przepływach pieniężnych z działalności operacyjnej są ważne z punktu widzenia oceny i zarządzania płynnością finansową. Charakter salda przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej pozwala stwierdzić na przykład, czy przedsiębiorstwo jest w stanie pokryć na bieżąco wydatki operacyjne wpływami z działalności operacyjnej, a także czy generuje ono na tyle wysokie przepływy z działalności operacyjnej, aby sfinansować inwestycje oraz uregulować wcześniej zaciągnięte zobowiązania finansowe (Orliński, 2013).

Przepływy pieniężne osiągnięte z działalności operacyjnej, inwestycyjnej i finansowej stanowią obiektywną miarę procesów zachodzących wewnątrz przedsiębiorstwa. Rezultaty osiągniętych strumieni pieniężnych z poszczególnych obszarów działalności pozwalają na bieżące monitorowanie oraz relatywnie szybkie reagowanie w przypadku wystąpienia symptomów zagrażających płynności finansowej. Pomiar płynności finansowej na podstawie rachunku przepływów pieniężnych umożliwia obiektywną ocenę zdolności płatniczej przedsiębiorstwa, a także swobodne zarządzanie środkami pieniężnymi (Kawczyńska, Cieślik, 2012).

W analizie dynamicznej płynności finansowej duże znaczenie przypisuje się analizie sald przepływów pieniężnych. Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej, inwestycyjnej oraz finansowej, które w połączeniu z dwojakim charakterem przepływów (nadwyżka, niedobór) pozwalają wyodrębnić osiem wariantów sytuacji finansowej jednostki gospodarczej, zostały zaprezentowane w tabeli 1. Charakter strumieni pieniężnych dostarcza informacji na temat tego, jakie obszary działalności jednostki gospodarczej generują najwięcej gotówki, a które najwięcej jej pochłaniają. Bezsprzeczne jest, iż przepływy z działalności operacyjnej powinny mieć charakter dodatni, gdyż nadwyżka pieniężna z tej działalności powinna zapewnić pokrycie wydatków z pozostałych rodzajów działalności. Z kolei salda dodatnie lub ujemne przepływów z działalności inwestycyjnej oraz finansowej mogą mieć jednocześnie pozytywną lub negatywną wymowę, w zależności od sytuacji jednostki gospodarczej oraz układu poszczególnych rodzajów działalności, które tworzą łącznie osiem wariantów. Badanie kierunków przepływu strumieni pieniężnych na podstawie rachunku przepływów pieniężnych jest przydatne przy ocenie zmian sytuacji finansowej przedsiębiorstwa, struktury finansowania czy też płynności finansowej.

Tabela 1. Warianty sytuacji finansowej firmy w zależności od salda strumieni przepływów pieniężnych z poszczególnych rodzajów działalności przedsiębiorstwa
(Table 1. Options of the company's financial situation depending on the balance of cash flows streams from different company activities)

Przepływy pieniężne netto: (Net cash flow:)	Warianty (Variants)							
	1	2	3	4	5	6	7	8
Działalność operacyjna (Operational activity)	+	+	+	+	-	-	-	-
Działalność inwestycyjna (Investment activity)	+	-	+	-	+	-	+	-
Działalność finansowa (Financial activity)	+	-	-	+	+	+	-	-

Źródło: Śniezek, 1997.

W ocenie zdolności płatniczej podmiotu nie można kierować się wyłącznie charakterem sald przepływów pieniężnych. Aby ocena była możliwie najbardziej pełna, w praktyce wykorzystuje się szereg wskaźników finansowych, których konstrukcja bazuje na rachunku *cash flow*. Wskaźniki wyznaczane na podstawie rachunku przepływów pieniężnych (zob. tabela 2) najczęściej dzieli się na trzy grupy jako (Kosińska, Cicirko, Gołębiowski, 2010):

- wskaźniki struktury przepływów pieniężnych;
- wskaźniki wystarczalności gotówki;
- wskaźniki wydajności gotówki.

Tabela 2. Wskaźniki płynności finansowej bazujące na rachunku przepływów pieniężnych
(Table 2. Financial liquidity ratios based on the cash flow statement)

Wskaźniki struktury przepływów pieniężnych (The structure of cash flow ratios)	
wskaźnik zdolności wypracowania środków pieniężnych netto z działalności operacyjnej	przeptywy pieniężne z działalności operacyjnej / przeptywy pieniężne z działalności operacyjnej + wpływy z działalności inwestycyjnej i finansowej
wskaźnik udziału zysku netto w przepływach pieniężnych netto z działalności operacyjnej	zysk netto / przeptywy pieniężne z działalności operacyjnej
wskaźnik finansowania działalności inwestycyjnej	przeptywy pieniężne z działalności inwestycyjnej / przeptywy pieniężne z działalności operacyjnej + przeptywy pieniężne z działalności finansowej
wskaźnik zależności od zewnętrznych źródeł finansowania	wpływy z działalności finansowej / przeptywy pieniężne z działalności operacyjnej
wskaźnik pieniężnej samowystarczalności działalności finansowej	wpływy z działalności finansowej / wydatki na działalność finansową
Wskaźniki wystarczalności gotówki (Cash adequacy ratios)	
wskaźnik ogólnej wystarczalności środków pieniężnych	przeptywy pieniężne netto z działalności operacyjnej / spłata zadłużenia + wydatki inwestycyjne + wypłata dywidend
wskaźnik wystarczalności środków pieniężnych spłaty zobowiązań	przeptywy pieniężne netto z działalności operacyjnej / spłata krótko- i długoterminowych kredytów oraz pożyczek (z odsetkami)
wskaźnik wystarczalności środków pieniężnych zakupów inwestycyjnych	przeptywy pieniężne netto z działalności operacyjnej / wydatki na nabycie rzeczowych aktywów trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych
wskaźnik wystarczalności środków pieniężnych wypłaty dywidendy	przeptywy pieniężne netto z działalności operacyjnej / wydatki związane z wypłatą dywidend
Wskaźniki wydajności gotówkowej (Cash efficiency ratios)	
wskaźnik wydajności gotówkowej sprzedaży	przeptywy pieniężne netto z działalności operacyjnej / przychody ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów
wskaźnik wydajności gotówkowej aktywów	przeptywy pieniężne netto z działalności operacyjnej / aktywa ogółem
wskaźnik wydajności gotówkowej zysku	przeptywy pieniężne netto z działalności operacyjnej / zysk z działalności operacyjnej

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Gos, 2004; Kosińska, Cicerko, Gołębiowski, 2010; Wąjszczuk, 2013.

Wskaźniki struktury przepływów pieniężnych ukazują wpływ określonych elementów przepływów pieniężnych na kształtowanie się struktury rachunku *cash flow*. Głównym wskaźnikiem należącym do tej grupy jest wskaźnik zdolności wypracowywania środków pieniężnych netto z działalności operacyjnej, który informuje o tym, jaka część środków pieniężnych została wypracowana przez działalność operacyjną, gdzie im większy udział nadwyżki operacyjnej w ogólnych wpływach gotówkowych, tym większa niezależność od pozostałych źródeł działalności. Wskaźnik udziału zysku netto w przepływach pieniężnych z działalności operacyjnej jest miarą „jakości” zysku netto w wyrażeniu gotówkowym. Wskaźnik ten umożliwia ocenę, czy wynik memoriałowy przekłada się na zysk gotówkowy. Pozostałe wskaźniki z tej grupy pozwalają ocenić sposób finansowania działalności inwestycyjnej, stopień uzależnienia od zewnętrznych źródeł finansowania, a także określić poziom samowystarczalności działalności finansowej (Wajszczuk, 2013; Kosińska, Cicirko, Gołębiowski, 2010).

Wskaźniki wystarczalności środków pieniężnych przedstawiają, czy wygenerowane środki pieniężne z działalności operacyjnej przez jednostkę gospodarczą są wystarczające do tego, aby pokryć niezbędne wydatki i zobowiązania z pozostałych rodzajów działalności. Podstawowym wskaźnikiem tej grupy jest wskaźnik ogólnej wystarczalności środków pieniężnych, który w sposób syntetyczny obrazuje zdolność do regulowania zobowiązań. Poziom tego wskaźnika powinien przyjmować wartość równą lub większą niż 1, wówczas podmiot gospodarczy wykazuje pełną zdolność w zakresie pokrycia wydatków związanych z zakupem majątku trwałego oraz spłatą zobowiązań i wypłatą dywidend. Jeżeli natomiast poziomy wskaźnika jest poniżej 1, wówczas przepływy pieniężne z działalności operacyjnej są niewystarczające, a wtedy niezbędne jest pozyskanie zasobów pieniężnych pochodzących z działalności inwestycyjnej bądź finansowej. W celu zwiększenia wartości poznawczej wskaźnika ogólnej wystarczalności gotówkowej wyznacza się wskaźniki szczegółowe, które uzyskuje się poprzez porównanie przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej z wyodrębnionymi kategoriami wydatków i zobowiązań przedsiębiorstwa (Sierpińska, Wędzki, 2001; Wajszczuk, 2013).

Wskaźniki wydajności gotówkowej pozwalają ocenić efektywność gotówkową jednostki gospodarczej, informują, w jakiej relacji środki pieniężne wypracowane z działalności operacyjnej pozostają względem przychodów ze sprzedaży, aktywów oraz zysku. Im większe poziomy przyjmują wskaźniki wydajności gotówkowej w czasie, tym lepsza ocena zdolności gotówkowej przedsiębiorstwa wypracowywana z działalności operacyjnej, osiągnięta z jednej jednostki przychodu ze sprzedaży, majątku czy też zysku (Gabrusewicz, 2014; Wajszczuk, 2013).

5. Rachunek przepływów pieniężnych jako narzędzie wspomagające ocenę płynności finansowej przedsiębiorstwa na przykładzie spółek z sektora hutnictwo notowanych na GPW w Warszawie

Posiadanie zdolności płatniczej przez przedsiębiorstwo we współczesnej gospodarce rynkowej jest niezwykle ważne. Z kolei posiadanie płynności finansowej jest niezbędne do tego, aby przedsiębiorstwo mogło prowadzić swoją działalność. Informacje płynące z rachunku

przepływów pieniężnych służą przede wszystkim ocenie płynności finansowej w ujęciu dynamicznym.

Do przeprowadzenia analizy płynności finansowej w ujęciu dynamicznym wykorzystano metodę analizy danych finansowych, to jest analizę strumieni pieniężnych oraz analizę wybranych wskaźników finansowych płynności dynamicznej. Badaniem objęto spółki akcyjne reprezentujące sektor hutnictwo, które były notowane na rynku głównym na koniec 2016 roku. Tym samym badaniem objętych zostało 12 następujących spółek: Alchemia, Alumental, Boryszew, Cognor Holding, Ferrum, Hutmen, Grupa Kęty, Impexmetal, Mennica, Odlewnie Polskie, Polska Grupa Odlewnicza oraz Stalprodukt. Analizę przeprowadzono za okres 2014–2016.

Z analizy przedstawionych w tabeli 3 sald strumieni pieniężnych spółek z sektora hutnictwo notowanych na GPW w Warszawie w latach 2014–2016 wynika, że wszystkie spółki należące do tego sektora wykazywały w analizowanych latach dodatnie przepływy pieniężne z działalności operacyjnej. Sytuacja taka z punktu widzenia płynności finansowej jest bardzo korzystna, gdyż dodatnie przepływy pieniężne z działalności operacyjnej powinny stanowić główne źródło dopływu środków pieniężnych w przedsiębiorstwie. Należy jednocześnie zaznaczyć, iż operacyjna nadwyżka finansowa powinna być nie tylko dodatnia, ale również na tyle duża, aby pozwalała sfinansować bieżące zobowiązania względem wierzycieli i właścicieli, a także umożliwiała pokrycie ujemnego salda z działalności inwestycyjnej.

Osiągane przez przedsiębiorstwa z tegoż sektora dodatnie przepływy pieniężne z działalności operacyjnej świadczą o dużej zdolności płatniczej i dobrej sytuacji finansowej sektora. Przedsiębiorstwa wykazujące ujemne przepływy z działalności operacyjnej są oceniane negatywnie, ponieważ ujemna wartość przepływów może sugerować problemy związane ze sływem należności, wzrostem zapasów, spadkiem wielkości sprzedaży dotychczasowych produktów, rentownością sprzedaży itp. Ponadto ujemne przepływy pieniężne z działalności operacyjnej przekładają się na mniejszą zdolność do spłaty bieżących zobowiązań. W przypadku analizowanych przedsiębiorstw ujemne przepływy pieniężne z działalności operacyjnej nie wystąpiły.

Tabela 3. Przepływy pieniężne dla spółek sektora hutnictwo notowanych na GPW w Warszawie w latach 2014–2016 (w tys. zł)

(Table 3. Cash flows for steel companies listed on the Warsaw Stock Exchange in 2014–2016 [in thousands of PLN])

Spółka (Company)	Lata / Wyszczególnienie (Years / Specification)								
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
	przepływy operacyjne (operational flows)			przepływy inwestycyjne (investment flows)			przepływy finansowe (financial flows)		
ALCHEMIA	39 997	59 048	39 670	-86 296	174	8546	45 300	-57 890	-49 640
ALUMETAL	58 509	70 053	85 863	-9668	-47 892	-108 677	-29 258	-29 854	13 227
BORY-SZEW	174 551	273 184	374 796	-297 412	-201 155	-348 016	111 172	-54 631	29 032

Spółka (Company)	Lata / Wyszczególnienie (Years / Specification)								
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
	przepływy operacyjne (operational flows)			przepływy inwestycyjne (investment flows)			przepływy finansowe (financial flows)		
COGNOR HOLDING	51 795	101 309	91 632	628	-3146	-27 121	-38 543	-105 746	-83 767
FERRUM	20 551	21 667	17 803	-4089	-653	-4730	-14 729	-19 343	-14 745
HUTMEN	30 154	9832	23 337	-27 943	-30 393	-22 380	-4943	24 332	-3146
GRUPA KĘTY	230 895	267 392	315 122	-95 800	-206 035	-270 102	-143 786	-55 083	-42 782
IMPEX-METAL	124 854	225 583	111 928	-119 001	-201 801	-184 292	-21 321	-7552	79 783
MENNICA	40 228	75 642	91 300	-317 855	-2 494	-43 801	132 032	-69 266	-44 034
ODLEWNIÉ POLSKIE	10 058	13 977	17 813	-8358	-8327	-10 012	-5040	-4393	-4951
POLSKA GRUPA ODLEWNICZA	23 971	33 148	36 414	-60 284	-20 561	-7561	25 459	-13 794	-16 808
STAL-PRODUKT	203 288	420 235	266 874	-161 324	-172 836	-197 261	15 293	-148 747	-51 096
Średnia (Average)	84 071	130 923	122 713	-98 950	-74 593	-101 284	5 970	-45 164	-15 744

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych spółek sektora hutnictwo za lata 2014–2016.

Z zamieszczonych w tabeli 3 informacji dotyczących przepływów pieniężnych dla spółek z sektora hutnictwo wynika, że w zdecydowanej większości przypadków w analizowanych latach 2014–2016 przedsiębiorstwa realizowały inwestycje, co znalazło swe odzwierciedlenie w ujemnych przepływach z działalności inwestycyjnej. Specyfika sektora wymuszała na przedsiębiorstwach ponoszenie ciągłych nakładów na odtwarzanie aktywów trwałych, ale też wynikała z przyjętych strategii rozwoju. Z kolei przepływy pieniężne z działalności finansowej analizowanych przedsiębiorstw przyjmowały zarówno ujemne, jak i dodatnie salda, co oznacza, że część firm z tego sektora dla zapewnienia źródeł finansowania inwestycji zaciągała zobowiązania, a część, mając wolne zasoby pieniężne, przeznaczała je na spłatę zobowiązań finansowych.

Z analizy wartości średnich przepływów pieniężnych dla sektora wynika, że zdolność sektora do generowania przepływów z działalności operacyjnej wzrosła w 2015 roku. Mimo że średnia wartość wypracowywanych przepływów z działalności operacyjnej przez przedsiębiorstwa z sektora hutnictwo w 2016 była niższa niż w 2015 roku, w porównaniu z rokiem 2014 wzrosła o około 46%.

Z zestawienia na temat kształtowania się rocznych przepływów pieniężnych z poszczególnych rodzajów działalności dla spółek sektora hutnictwo notowanych na GPW w Warszawie w latach 2014–2016, zobrazowanych w tabeli 4, wynika, że najczęściej obserwowanym układem strumieni pieniężnych był wariant drugi, oznaczający dodatnie przepływy z działalności operacyjnej oraz ujemne z działalności inwestycyjnej i finansowej. Częstotliwość występowania tego wariantu mieściła się w przedziale od 50% do 83% analizowanych przypadków w danym roku. Wariant drugi charakteryzował przedsiębiorstwa o wysokim standingu finansowym, które uzyskiwały wysoką rentowność, a wygoszparowane środki przeznaczały na finansowanie przedsięwzięć inwestycyjnych oraz spłatę zobowiązań o charakterze finansowym, a co za tym idzie – wykazywały dużą zdolność płatniczą. Drugim pod względem częstotliwości występowania przypadkiem była sytuacja opisywana wariantem nr 4. W 2014 roku wariant czwarty występował w 42% analizowanych przypadków, w 2015 roku w 8% badanych przypadków, zaś w 2016 roku dotyczył on 25% przypadków. Sytuacja opisywana wariantem czwartym odnosiła się do przedsiębiorstw o stabilnej pozycji rynkowej, które jednocześnie podejmowały dynamiczne działania rozwojowe. Znaczne nakłady inwestycyjne, które często przekraczały wygoszparowaną nadwyżkę finansową z działalności podstawowej, wymagały zaangażowania oprócz własnych środków również tych pochodzących z zewnątrz. Pozostałe warianty występowały rzadko lub w ogóle. W analizowanym okresie nie odnotowano wariantów skrajnych 1 i 8 ani sytuacji opisywanych wariantami 5, 6 oraz 7.

Tabela 4. Zestawienie wariantów rozkładu przepływów pieniężnych dla spółek sektora hutnictwo notowanych na GPW w Warszawie w latach 2014–2016

(Table 4. A list of cash flow distribution options for companies from the steel industry listed on the Warsaw Stock Exchange in 2014–2016)

Przepływy pieniężne netto: (Net cash flow:)	Warianty (Variants)							
	1	2	3	4	5	6	7	8
Działalność operacyjna (Operational activity)	+	+	+	+	-	-	-	-
Działalność inwestycyjna (Investment activity)	+	-	+	-	+	-	+	-
Działalność finansowa (Financial activity)	+	-	-	+	+	+	-	-
Liczba spółek zaliczana do danego wariantu w: (The number of companies included in a given variant in:)								
2014	0	6	1	5	0	0	0	0
2015	0	10	1	1	0	0	0	0
2016	0	8	1	3	0	0	0	0

Źródło: opracowanie własne.

Oceniając układ poszczególnych strumieni pieniężnych dla przedsiębiorstw sektora hutnictwo notowanych na GPW w Warszawie, należy stwierdzić, że we wszystkich analizowanych spółkach wystąpiły dodatnie przepływy z działalności operacyjnej, ich dynamika

w większości przypadków była rosnąca, a to pozwala budować pozytywny obraz płynności finansowej w kolejnych latach dla spółek wchodzących w obręb tego sektora.

Ocena płynności finansowej przedsiębiorstwa nie może ograniczać się jedynie do analizy poszczególnych strumieni pieniężnych, lecz powinna być rozwinięta poprzez analizę wskaźnikową płynności dynamicznej obejmującą wskaźniki struktury przepływów pieniężnych, a także wskaźniki wydajności i wystarczalności środków pieniężnych.

W ocenie dynamicznej płynności finansowej można wykorzystać wskaźnik zdolności do generowania środków pieniężnych netto pochodzących z działalności operacyjnej. Z zamieszczonych informacji dotyczących kształtowania się analizowanego wskaźnika przedstawionego w tabeli 5 wynika, że przedsiębiorstwa z sektora hutnictwo notowane na GPW w Warszawie wykazują relatywnie wysokie poziomy wskaźnika, które oznaczają, iż przepływy z działalności operacyjnej stanowią zasadnicze źródło dopływu środków pieniężnych.

Tabela 5. Wskaźniki finansowe płynności dynamicznej dla spółek sektora hutnictwo notowanych na GPW w Warszawie w latach 2014–2016

(Table 5. Dynamic financial liquidity ratios for companies from the steel sector listed on the Warsaw Stock Exchange in 2014–2016)

Spółka (Company)	Lata / Wyszczególnienie (Years / Specification)								
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
	wskaźnik zdolności generowania środków pieniężnych z działalności operacyjnej (the ratio of the ability to generate cash from operating activities)			wskaźnik zależności od zewnętrznych źródeł finansowania (the ratio of dependence on the external sources of financing)			wskaźnik ogólnej wystarczalności środków pieniężnych (general cash adequacy ratio)		
ALCHEMIA	0,27	0,59	0,55	2,41	0,14	0,01	0,98	1,52	1,14
ALUMETAL	0,98	0,90	0,55	0,00	0,11	0,66	1,46	1,00	0,52
BORYSZEW	0,33	0,55	0,49	1,78	0,71	0,99	0,92	1,27	1,20
COGNOR HOLDING	0,64	0,74	0,78	0,23	0,20	0,22	1,15	1,39	1,17
FERRUM	0,45	0,44	0,46	1,12	1,18	1,06	0,50	0,50	0,50
HUTMEN	0,70	0,19	0,48	0,31	3,39	0,86	1,60	0,77	0,86
GRUPA KĘTY	0,77	0,55	0,53	0,29	0,80	0,88	0,76	0,99	0,54
IMPEXMETAL	0,28	0,49	0,20	1,21	0,60	2,02	0,57	1,07	0,46
MENNICA	0,18	0,67	0,65	4,23	0,00	0,28	0,99	0,82	1,15
ODLEWNIE POLSKIE	0,78	1,00	0,96	0,28	0,00	0,00	0,62	1,51	1,66
POLSKA GRUPA ODLEWNICZA	0,17	0,37	0,28	4,85	1,46	2,47	0,16	0,37	0,32
STALPRODUKT	0,68	0,90	0,51	0,41	0,06	0,70	1,07	1,76	1,25
Średnia wielkość wskaźnika (The average ratio value)	0,52	0,62	0,54	1,43	0,72	0,85	0,90	1,08	0,90

Spółka (Company)	Wyszczególnienie (Specification)								
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
	wskaźnik wydajności gotówkowej sprzedaży (cash performance ratio of sales)			wskaźnik wydajności gotówkowej aktywów (cash performance ratio of assets)			wskaźnik wydajności gotówkowej zysku (cash performance ratio of profit)		
ALCHEMIA	0,04	0,07	0,05	0,04	0,07	0,05	1,93	-1,82	-16,53
ALUMETAL	0,05	0,05	0,07	0,11	0,11	0,12	0,99	0,81	0,93
BORYSZEW	0,03	0,05	0,07	0,05	0,08	0,10	0,83	1,98	1,45
COGNOR HOLDING	0,04	0,07	0,07	0,06	0,12	0,10	0,78	7,71	1,62
FERRUM	0,05	0,07	0,06	0,06	0,08	0,07	5,09	-0,42	2,78
HUTMEN	0,03	0,01	0,03	0,07	0,02	0,05	0,99	0,59	0,94
GRUPA KĘTY	0,12	0,13	0,14	0,13	0,14	0,14	1,03	1,10	1,13
IMPEXMETAL	0,04	0,07	0,04	0,06	0,10	0,04	0,97	1,31	0,63
MENNICA	0,05	0,10	0,10	0,05	0,09	0,11	-0,30	1,40	2,13
ODLEWNIE POLSKIE	0,08	0,10	0,13	0,13	0,17	0,20	1,64	1,05	1,17
POLSKA GRUPA ODLEWNICZA	0,08	0,11	0,12	0,06	0,09	0,10	1,06	0,97	1,44
STALPRODUKT	0,07	0,13	0,08	0,06	0,13	0,07	1,42	1,44	0,65
Średnia wielkość wskaźnika (The average ratio value)	0,06	0,08	0,08	0,07	0,10	0,10	1,37	1,34	-0,14

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych spółek sektora hutnictwo za lata 2014–2016.

W analizowanej grupie przedsiębiorstw wartość wskaźnika w wielu przypadkach miała tendencję rosnącą. Oznacza to, że przedsiębiorstwa, które wykazywały większy udział nadwyżki finansowej z działalności operacyjnej w ogólnych wpływach gotówkowych, charakteryzowały się większą niezależnością finansową od pozostałych źródeł działalności. Z analizy wartości średniej wskaźnika dla sektora wynika, iż wartość wskaźnika w 2016 roku wzrosła w stosunku do 2014 roku, co oznacza ogólny wzrost zdolności przedsiębiorstw z tego sektora do wypracowywania środków z działalności operacyjnej w ogólnych wpływach gotówkowych. Powyższe spostrzeżenia znajdują swoje potwierdzenie w wielkości wskaźnika zależności od zewnętrznych źródeł finansowania, ponieważ niskie obserwowane poziomy wskaźników dla znacznej części analizowanych przypadków świadczyły o małym zapotrzebowaniu na środki pochodzące z zewnątrz. Z wartości średniej wskaźnika dla sektora hutnictwo wynika, że zależność od zewnętrznych źródeł finansowania w analizowanym okresie uległa zmniejszeniu.

Analiza wskaźnika ogólnej wystarczalności środków pieniężnych dla spółek z sektora hutnictwo dowodzi, iż wskaźniki przyjmowały dość zróżnicowane poziomy, zarówno takie, które pozwalały stwierdzić, że przepływy operacyjne były wystarczające do tego, aby po-

kryć niezbędne wydatki inwestycyjne oraz wydatki związane ze spłatą i obsługą zadłużenia, jak i takie, które wymagały sięgnięcia do innych źródeł niż działalność operacyjna. Średnia wartość wskaźnika w analizowanym okresie dla tego sektora kształtowała się na względnie wysokim poziomie i oscylowała w granicach 0,9–1,08. Oznacza to, że działalność operacyjna generowała taką wielkość gotówki, która pozwalała pokryć w 90% lub w pełni wydatki z tytułu spłaty i obsługi kredytów i pożyczek, wypłaty dywidendy czy też nabycia rzeczowych aktywów trwałych.

Rozważając wskaźniki wydajności gotówkowej, można stwierdzić, że spółki z sektora hutnictwo notowane na GPW w Warszawie wykazywały zróżnicowany poziom wydajności gotówkowej sprzedaży, majątku oraz zysku. Z wartości średniej wskaźników dla sektora wynika, iż rosła w czasie przede wszystkim wydajność gotówkowa sprzedaży oraz majątku.

Na podstawie przeprowadzonych analiz przedsiębiorstw z sektora hutnictwo notowanych na GPW w Warszawie można uznać, że rachunek przepływów pieniężnych jako element sprawozdania finansowego przedsiębiorstwa może w sposób istotny wspomagać ocenę płynności finansowej podmiotu gospodarczego. Rachunek przepływów pieniężnych pozwala ustalić, z jakich źródeł pochodziły środki pieniężne oraz w jaki sposób je wydatkowano, ale także na przykład czy nadwyżka wygenerowana z działalności operacyjnej jest na tyle duża, aby pokryć wydatki z innych rodzajów działalności przedsiębiorstwa. Można ogólnie stwierdzić, że rachunek przepływów pieniężnych jest źródłem informacji o zasobach środków pieniężnych oraz kierunkach przepływów strumieni pieniężnych w jednostce gospodarczej, użytecznych przede wszystkim w ocenie płynności finansowej oraz przy ustalaniu symptomów zagrożenia utraty zdolności płatniczej.

5. Podsumowanie

Przydatność rachunku przepływów pieniężnych jest wciąż niedoceniana. Może o tym świadczyć to, że rachunek przepływów pieniężnych nie jest stałym elementem sprawozdania finansowego podmiotu gospodarczego, gdyż do jego sporządzania zobligowane są tylko niektóre podmioty gospodarcze.

Sprawozdanie finansowe przedsiębiorstwa powinno zaspokajać różne potrzeby informacyjne użytkowników sprawozdań. Wciąż w centrum zainteresowania użytkowników pozostaje płynność finansowa przedsiębiorstwa, która warunkuje jego funkcjonowanie w przyszłości. Analiza i ocena płynności finansowej podmiotu gospodarczego często oparta jest na informacjach pochodzących z bilansu. Zasadniczym mankamentem takiego podejścia jest statyczny pomiar płynności na konkretny moment, który nie oddaje dynamicznych procesów zachodzących w przedsiębiorstwie. Lukę informacyjną na temat płynności finansowej uzupełnia rachunek przepływów pieniężnych, który wspomaga ocenę oraz zarządzanie płynnością finansową w jednostce gospodarczej.

Na podstawie przeprowadzonych badań empirycznych zweryfikowano pozytywnie założone hipotezy badawcze. Należy uznać, że rachunek przepływów pieniężnych stanowi istotny element sprawozdania finansowego, dzięki któremu można ocenić płynność finansową w ujęciu dynamicznym. Charakter sprawozdania finansowego koncentruje się na prezentacji informacji finansowych na temat źródeł pochodzenia i sposobów wykorzystania

środków pieniężnych w przedsiębiorstwie. Na jego podstawie można dokonać obiektywnej oceny między innymi samowystarczalności środków pieniężnych, zdolności przedsiębiorstwa do wypracowywania własnych środków pieniężnych. Środki pieniężne w funkcjonowaniu każdego przedsiębiorstwa są bardzo ważne, zaś efektywność ich gospodarowania determinuje ocenę płynności finansowej firmy.

Przemysł metalurgiczny stanowi jedną z najważniejszych gałęzi polskiego przemysłu, w którym dominuje hutnictwo żelaza i stali. Sektor hutnictwo jest jednym z sektorów reprezentowanych na GPW w Warszawie. Charakter sektora w sposób oczywisty wymusza na przedsiębiorstwach utrzymanie odpowiedniego poziomu płynności finansowej. Z przeprowadzonej analizy kształtowania się rocznych przepływów pieniężnych z poszczególnych rodzajów działalności wynika między innymi, że przedsiębiorstwa z sektora hutnictwo w badanych latach 2014–2016 najczęściej wypracowywały dodatnie przepływy z działalności operacyjnej oraz ujemne z działalności inwestycyjnej i finansowej. Wskazuje to, że osiągnięta nadwyżka operacyjna pozwalała przede wszystkim finansować przedsięwzięcia i inwestycje związane z odtwarzaniem majątku trwałego, co w przypadku tego rodzaju sektora wydaje się oczywiste, ponieważ takie nakłady są niezbędne do tego, aby zachować odpowiednią zdolność wytwórczą przedsiębiorstwa. Jednocześnie uzyskiwana nadwyżka z działalności operacyjnej pozwalała przedsiębiorstwom częściej spłacać zobowiązania wobec pożyczkodawców niż zaciągać nowe. Oznacza to, że przedsiębiorstwa należące do tego sektora charakteryzowały się dużą rentownością prowadzonej działalności. Właściwe gospodarowanie środkami pieniężnymi przez przedsiębiorstwa z sektora hutnictwo znajduje swoje potwierdzenie we wskaźnikach zdolności generowania środków pieniężnych, wskaźnikach zależności od zewnętrznych źródeł finansowania, wskaźnikach ogólnej wystarczalności środków pieniężnych oraz wskaźnikach wydajności. Dlatego można stwierdzić, że jednym z czynników determinujących rozwój tego sektora oraz pozycję konkurencyjną przedsiębiorstw na rynku jest właśnie płynność finansowa.

Bibliografia

- Gabruszewicz, W. (2014). *Analiza finansowa przedsiębiorstwa. Teoria i zastosowanie*. Warszawa: PWE. ISBN 9788320820867.
- Gos, W. (2001). *Przepływy pieniężne w systemie rachunkowości*. Szczecin: Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego. ISBN 8372411999.
- Gos, W. (2004). *Rachunek przepływów pieniężnych w świetle krajowego standardu rachunkowości*. Warszawa: Difin. ISBN 8372514089.
- International Accounting Standard No. 7. (1992). *Cash Flow Statements*. International Accounting Standards Committee.
- Kawczyńska, M., Cieślík, K. (2012). Znaczenie przepływów pieniężnych w zarządzaniu jednostką gospodarczą. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania*, 749(30), 23–33.
- Kosińska, J., Cikirko, T., Gołębiowski, G. (2010). Badanie płynności finansowej. W: T. Cikirko (red.). *Podstawy zarządzania płynnością finansową przedsiębiorstwa* (s. 81–109). Warszawa: Oficyna Wydawnicza Szkoła Główna Handlowa w Warszawie. ISBN 9788373785335.
- Kuciński, A. (2016). Płynność finansowa przedsiębiorstw notowanych na rynku NewConnect. W: Z. Głodek, A. Kuciński (red.). *Wybrane aspekty z finansów i rynków finansowych* (s. 109–121). Gorzów Wielkopolski: Akademia im. Jakuba z Paradyża w Gorzowie Wielkopolskim. ISBN 9788365466136.

- Orliński, B. (2013). Czynniki kształtujące przepływy pieniężne z działalności operacyjnej. *Studia Oeconomica Posnaniensia*, 1(12), 73–86.
- Sierpińska, M., Wędzki, D. (2001). *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN. ISBN 8301121939.
- Śnieżek, E. (1997). *Jak czytać cash flow*. Warszawa: Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce. ISBN 8386543728.
- Śnieżek, E., Wiatr, M. (2011a). *Interpretacja i analiza przepływów pieniężnych – ujęcie sprawozdawcze i menedżerskie*. Warszawa: Wolters Kluwer. ISBN 9788326416354.
- Śnieżek, E., Wiatr, M. (2011b). *Raportowanie przepływów pieniężnych w kontekście zmian we współczesnej sprawozdawczości finansowej*. Warszawa: Wolters Kluwer. ISBN 9788326411366.
- Śnieżek, E., Wiatr, M. (2015). *Przepływy pieniężne*. Warszawa: Wolters Kluwer. ISBN 9788326493133.
- Turyna, J. (2008). *MSR 7 Rachunek przepływów pieniężnych*. Warszawa: Difin. ISBN 9788372518354.
- Wajszczuk, K. (red.). (2013). *Rachunek przepływów pieniężnych w teorii i praktyce. Program komputerowy: Cash Flow System*. Warszawa: Difin. ISBN 9788376419015.
- Walińska, E. (1997). Przepływy pieniężne w ujęciu ex ante. *Acta Universitatis Lodzianensis. Folia Oeconomica*, 145, 135–149.
- Walińska, E. (2016). *Meritum Rachunkowość. Rachunkowość i sprawozdawczość finansowa*. Warszawa: Wolters Kluwer. ISBN 9788326489433.
- Wędzki, D. (2003). *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa – przepływy pieniężne a wartość dla właścicieli*. Kraków: Oficyna Ekonomiczna. ISBN 8388597973.

Assessment of financial liquidity of enterprises based on the analysis of cash flow statement

Abstract: The purpose of the article was to analyze and assess the dynamic financial liquidity of the companies based on a cash flow statement. The study covered the steel companies listed on the Warsaw Stock Exchange, with their analysis covering the years 2014–2016. In the article, the main research hypothesis is whether the cash flow statement has been a useful report for assessing the financial liquidity of an enterprise and the auxiliary hypothesis is whether it is possible to assess the ability to generate, obtain and use cash in an enterprise on the basis of the cash flow statement.

The paper presents the essence and structure of the cash flow statement, shows the cognitive value of information derived from the cash flow statement, and characterizes the tools for measurement of financial liquidity on the basis of the cash flow statement. The main part of the thesis involves the measuring and evaluation of the company's financial liquidity on the example of companies from the steel industry sector listed on the Warsaw Stock Exchange. The paper uses the research method of analysing the literature in the field of financial analysis and financial reporting, the method of analysing the financial data included in the cash flow statements of steel companies listed on the Warsaw Stock Exchange.

Key words: financial analysis, financial liquidity, cash flow statement