

Bartosz Orliński

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Wydział Finansów i Ubezpieczeń,
Katedra Finansów
bartosz.orlinski@gmail.com

**CZYNNIKI KSZTAŁTUJĄCE PRZEPIŁYWY
PIENIĘŻNE Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ**

Streszczenie: Prezentowany artykuł podejmuje problematykę kształtowania przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej, które są podstawowym źródłem generowania gotówki w przedsiębiorstwie. Przepływy pieniężne odgrywają istotną rolę w zarządzaniu płynnością finansową. Kluczowym obszarem działalności z tego punktu widzenia jest sfera operacyjna, ponieważ odzwierciedla przepływy pieniężne podstawowej działalności każdego podmiotu gospodarczego.

Po zdefiniowaniu podstawowych pojęć oraz wyszczególnieniu przepływów ze wszystkich obszarów działalności, w drugiej części artykułu dokonano analizy zewnętrznych determinant przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej, na które przedsiębiorstwo nie ma bezpośredniego wpływu i może jedynie dostosowywać swoje działania do zachodzących zmian otoczenia.

W ostatniej części zbadano wewnętrzne determinanty przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej, które są odzwierciedleniem prowadzonej polityki zarządzania przepływami pieniężnymi w przedsiębiorstwie. Wyróżniono i przeanalizowano wpływ głównych obszarów podejmowania decyzji, do których zaliczono m.in. wybór metod amortyzacji, zarządzanie zapasami, środkami pieniężnymi, należnościami czy zobowiązaniami.

Artykuł ma charakter teoretyczny i stanowi bazę do dalszych badań empirycznych.

Słowa kluczowe: przepływy pieniężne, działalność operacyjna, płynność finansowa, zarządzanie środkami pieniężnymi.

Klasyfikacja JEL: G390.

**FACTORS INFLUENCING THE CASH FLOW FROM OPERATING
ACTIVITIES**

Abstract: This article discusses the issue of shaping the cash flow from operating activities, which are main source of generating cash in an enterprise. Cash flow plays

an important role in cash management. From this point of view, a key aspect is the area of operating activities because it reflects the cash flow from the core business of each enterprise.

After defining the basic concepts and presenting the cash flow from all business areas, the article proceeds to analyse the external determinants of the cash flow from operating activities, on which a company has no direct influence and can only try to adapt its operations to the changing environment.

The last part examines the internal factors influencing cash flow, which are a reflection of the cash management policy in a company. Next, the impact of principal decision-making areas is presented and analysed, which include the choice of depreciation methods, as well as inventory, cash, receivables and liabilities management.

The paper is theoretical in nature and can be a basis for future empirical research.

Keywords: cash flow, operating activity, liquidity, cash management.

Wstęp

Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej są głównym źródłem generowania gotówki w przedsiębiorstwie, której posiadanie jest podstawą funkcjonowania każdego podmiotu w systemie gospodarczym. Stanowią podstawę płynności finansowej rozumianej jako „zdolność przedsiębiorstwa do osiągnięcia przepływów pieniężnych umożliwiających regulowanie wymagalnych zobowiązań i pokrywanie niespodziewanych wydatków gotówkowych” [Wędzki 2003, s. 33]. Bez utrzymywania odpowiedniego poziomu płynności finansowej podmiot gospodarczy nie jest w stanie konkurować na globalnym rynku, gdzie liczba konkurentów permanentnie wzrasta. Ujemne saldo środków pieniężnych netto było najczęściej występującą przyczyną upadłości przedsiębiorstw [Zaleska 2002, s. 32].

W procesie zarządzania jednostką gospodarczą podejmuje się decyzje kształtujące przepływy pieniężne i decydujące o cyklu konwersji gotówki. Dotyczy to przede wszystkim obszarów decyzyjnych związanych z minimalnym stanem zapasów, odroczeniem terminu płatności, udzieleniem kredytu kupieckiego kontrahentom, akceptacją warunków płatniczych oferowanych przez dostawców, polityką cen lub przyjętą strategią polityki finansowej.

Celem niniejszego opracowania jest wskazanie i ocena czynników kształtujących przepływy pieniężne w działalności operacyjnej w powiązaniu z podstawowymi obszarami decyzyjnymi w przedsiębiorstwie.

1. Przepływy pieniężne jako podstawa utrzymania płynności finansowej

Przepływy pieniężne – definiowane najprościej jako różnica między wpływami i wydatkami gotówkowymi – stanowią ważny dział finansów, a także rachunkowości. Wykorzystuje się je między innymi do wyceny przedsiębiorstw, oceny projektów inwestycyjnych, prognozowania upadłości przedsiębiorstwa, wyceny instrumentów finansowych, a przede wszystkim w zarządzaniu płynnością finansową [Wędzki 2008, s. 88].

Wpływy i wydatki gotówkowe w przedsiębiorstwie są efektem wielu zdarzeń gospodarczych, które można podzielić według kryterium rodzaju działalności na:

- działalność operacyjną – stanowiącą podstawową sferę działalności (produkcyjną, handlową, usługową); wpływy pieniężne z tej działalności są skutkiem sprzedaży produktów, towarów lub usług, wydatki zaś efektem zakupionych surowców, materiałów, energii, wypłat dla pracowników, usług obcych oraz wszelkich zobowiązań o charakterze społeczno-podatkowym;
- działalność inwestycyjną – w której zawierają się wpływy i wydatki związane z zakupem lub sprzedażą aktywów trwałych (z wyłączeniem długoterminowych rozliczeń międzyokresowych i należności długoterminowych wynikających z działalności operacyjnej), inwestycje krótkoterminowe (bez środków pieniężnych i ich ekwiwalentów) oraz dochody z podjętej działalności (dywidendy, odsetki); dodatkowo ten rodzaj działalności zawiera wydatki skojarzone z zakupem wszystkich aktywów trwałych; nie ma znaczenia ich przeznaczenie – mogą być wykorzystywane w działalności operacyjnej przedsiębiorstwa lub w celu osiągnięcia korzyści ekonomicznych związanych z przyrostem ich wartości w przyszłości;
- działalność finansową – odzwierciedlającą wpływy i wydatki związane ze źródłami finansowania przedsiębiorstwa; działalność finansowa dotyczy przepływów pieniężnych związanych z instrumentami dłużnymi i właścicielskimi, obsługą długu, podziałem zysku; warto podkreślić, że wpływy z kredytów i pożyczek są zawsze przedmiotem działalności finansowej przedsiębiorstwa bez względu na cel ich przeznaczenia [Kiziu-kiewicz 2003, s. 99].

Kluczowym obszarem działalności z punktu widzenia zarządzania płynnością finansową jest sfera operacyjna, która odzwierciedla przepływy pieniężne podstawowej działalności podmiotu gospodarczego. Stanowią one bazę analiz płynności finansowej w ujęciu dynamicznym, które

w przeciwieństwie do standardowych metod statycznych opartych na bilansie oraz rachunku zysków i strat nie odnoszą się tylko do jednego dnia bilansowego. Eliminuje się tym samym ryzyko kreowania na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego zniekształconego obrazu finansów jednostki gospodarczej. Ocena salda przepływów pozwala stwierdzić, czy przedsiębiorstwo jest w stanie regulować na bieżąco wydatki operacyjne z wpływów operacyjnych, czy jest w stanie finansować z własnych środków inwestycje oraz regulować wcześniej zaciągnięte zobowiązania w postaci instrumentów dłużnych. W przypadku negatywnej oceny przedsiębiorstwo może utracić równowagę pieniężną oraz zdolność rozwojową lub szanse przetrwania. Negatywne skutki mogą się przyczynić także do konieczności zmian struktury źródeł finansowania [Sierpińska i Wędzki 2007, s. 37].

W podmiotach gospodarczych mogą występować trzy charakterystyczne sytuacje.

- przedsiębiorstwo generuje dodatnie przepływy z działalności operacyjnej, co pozwala mu finansować rozwój w ramach przyjętej strategii i założonej struktury kapitału,
- jednostka gospodarcza osiąga przepływy pieniężne z działalności operacyjnej, które są wystarczające do pokrycia zobowiązań wobec właścicieli i wierzycieli bez ograniczenia zdolności rozwojowych w przyszłości, ale z brakiem możliwości pokrycia bieżących wydatków inwestycyjnych,
- wpływy z bieżącej działalności przedsiębiorstwa nie są wystarczające do regulowania zobowiązań bieżących, co zakłóca równowagę finansową oraz możliwości rozwoju w przyszłości; oznacza to nieprawidłowe wykorzystanie amortyzacji oraz pojawienie się konieczności sprzedaży majątku trwałego w celu pozyskania środków pieniężnych pozwalających na dalsze funkcjonowanie podmiotu gospodarczego na rynku [Łukasik 2004, s. 76].

Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej można wyznaczyć zarówno metodą pośrednią, jak i bezpośrednią. Każda z nich nadaje ocenie przepływów pieniężnych wartość poznawczą. Pierwsza metoda wykorzystuje pojęcie nadwyżki finansowej zawierającej zysk i amortyzację. Ostateczne saldo przepływów pieniężnych jest wyznaczone na podstawie różnic występujących w czasie pomiędzy memoriałowym a kasowym ujęciem przychodów oraz związanych z nimi kosztów lub wydatków. Przedsiębiorstwo w fazie rozwoju powinno maksymalizować nadwyżkę finansową, następnie optymalizować jej wykorzystanie. Z punktu widzenia oceny przepływów pieniężnych bardzo istotnym elementem jest amortyzacja. Jednym z narzędzi pozwalających zabezpieczyć wartość nadwyżki finansowej przed zmianą

wartości pieniądza w czasie jest amortyzacja przyspieszona [Maślanka 2008, s. 23].

Metoda bezpośrednia zawiera wszystkie wpływy i wydatki związane z podstawowym obszarem działalności przedsiębiorstwa. Nadwyżka pieniężna z działalności operacyjnej pozwala stwierdzić, czy jednostka gospodarcza w swojej podstawowej działalności wygenerowała wystarczająco dużo gotówki na pokrycie wydatków operacyjnych, sfinansowanie potrzeb inwestycyjnych oraz wydatków związanych ze spłatą i obsługą zadłużenia [Michalski 2005, s. 52].

2. Zewnętrzne determinanty przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej

Dokonując analizy czynników kształtujących operacyjne przepływy pieniężne, wyróżnić można zarówno czynniki zewnętrzne, jak i wewnętrzne. Przedsiębiorstwa będące jednym z podmiotów systemu gospodarczego oddziałują na otoczenie zewnętrzne. Jednak ich wpływ jest niewielki, co potwierdza tezę, że czynniki zewnętrzne często są niezależne od woli i decyzji zarządzających. Przedsiębiorstwom pozostaje wdrażanie procesów dostosowawczych do zmian otoczenia. Należy podkreślić, że jedne z nich są bardziej elastyczne od drugich, o czym decyduje przede wszystkim struktura aktywów. Podmioty działające w branżach charakteryzujących się dużą kapitałochłonnością oraz dużym ryzykiem operacyjnym są narażone z jednej strony na trudności w procesach adaptacyjnych do zmieniającego się otoczenia, z drugiej zaś strony dysponują większą siłą oddziaływania na nie. Wśród najważniejszych zewnętrznych determinantów wymienia się:

- ogólną sytuację makroekonomiczną i cykl koniunkturalny,
- cykl życia produktu i bariery wejścia na rynek,
- pozycję przedsiębiorstwa na rynku i zakres jego aktywności międzynarodowej,
- możliwości swobody wyboru struktury produkcji w powiązaniu ze zmieniającymi się potrzebami rynku,
- możliwości wykorzystania konkurencji cenowej, możliwości dostosowania cen sprzedawanych dóbr i usług do cen czynników produkcji.

Sytuacja finansowa i płynnościowa przedsiębiorstwa zależy w dużej mierze od ogólnej sytuacji makroekonomicznej oraz fazy cyklu koniunkturalnego, w którym obecnie znajduje się gospodarka. W fazie kryzysu i depresji obserwuje się wzrost bezrobocia, wzrost liczby ogłoszonych niewypłacalności,

spadek produkcji, zatrudnienia, inwestycji, popytu, cen. Oznacza to, że podmioty gospodarcze w ramach działalności operacyjnej rejestrują spadek wpływów i starają się kompensować to ograniczeniem wydatków. W fazie ożywienia i rozkwitu, kiedy rośnie popyt, ceny, inwestycje, produkcja i zatrudnienie, a maleje bezrobocie oraz liczba podmiotów gospodarczych ogłaszających niewypłacalność, wielkość wpływów pieniężnych z działalności operacyjnej rośnie, co pociąga za sobą wzrost wydatków. Przedsiębiorstwa, analizując sytuację makroekonomiczną, dostosowują podaż do zapotrzebowania na oferowane dobra i usługi.

Istotnym czynnikiem wpływającym na przepływy pieniężne jest cykl życia produktu, który ma szczególne znaczenie w przypadku prognozy średnioterminowej. Współcześnie cykl życia produktów jest bardzo krótki, co wymaga częstego wprowadzania na rynek nowych produktów. Im bliżej końca cyklu, tym wpływy pieniężne ze sprzedaży są mniejsze, dlatego każdy podmiot gospodarczy stale pracuje nad tworzeniem nowych produktów bądź usług.

Bariery wejścia na rynek należy analizować dwubiegunowo. W przypadku rynku, na którym funkcjonuje przedsiębiorstwo – im koszty wejścia są wyższe, tym lepiej, ponieważ presja ze strony konkurencji jest mniejsza. W przypadku zaś nowych rynków zbytu przedsiębiorstwa oczekują optymalnych kosztów wejścia, czyli takich, które w krótkim czasie pozwolą na zdobycie rynku, ale zatrzymają dużą grupę mniejszych konkurentów, którzy wywierają silną presję cenową.

Pozycja przedsiębiorstwa na rynku bezpośrednio wpływa na wielkość obrotów badanego podmiotu gospodarczego. Im pozycja jest ważniejsza, tym lepiej przedsiębiorstwo reaguje na zmiany otoczenia. Małe przedsiębiorstwa bez istotnej pozycji na rynku mogą jedynie szybko dostosowywać się do sytuacji rynkowej, większe zaś, o ugruntowanej pozycji, same kreują popyt na swoje produkty, mogą lobbować za zmianami sprzyjającymi ich podstawowej działalności, co pokazuje, że protekcjonizm jest domeną największych graczy na rynku i celem ich strategii zarządzania.

Przedsiębiorstwo, które działa na rynku międzynarodowym, z jednej strony dysponuje możliwością dywersyfikacji czynników zewnętrznych, na przykład sprzedaż na wielu rynkach powoduje, że mniejszy wpływ na przepływy pieniężne ma koniunktura danego kraju, z drugiej zaś strony musi się zmierzyć z ryzykiem zmiany kursu walutowego, który może wpłynąć negatywnie lub pozytywnie na realne przepływy pieniężne w takim stopniu, że przewyższy marżę operacyjną [Łukasik 2009, s. 117]. W tym wypadku zarządzający mogą ograniczać ryzyko kursu walutowego za pomocą dostępnych

narzędzi rynku finansowego, tj. opcji walutowych, swapów walutowych itp. Prawdopodobne wykorzystanie instrumentów pochodnych ma korzystny wpływ na kształtowanie się przepływów pieniężnych narażonych na ryzyko kursu walutowego.

Kolejnym czynnikiem zewnętrznym kształtującym przepływy pieniężne są możliwości swobody wyboru struktury produkcji w powiązaniu z potrzebami rynku. Jeżeli przedsiębiorstwo produkcyjne działa w branży mniej wyspecjalizowanej, charakteryzującej się mniejszą kapitałochłonnością, to posiada większe możliwości zaspokojenia potrzeb rynku w spokrewnionych sektorach lub zmiany wykorzystywanych materiałów i surowców. Innymi słowy, posiada ono większe zdolności adaptacyjne. Jak wspomniano wcześniej, decyduje o tym przede wszystkim struktura aktywów. Skuteczność procesów dostosowawczych jest zależna także od różnego rodzaju ograniczeń lub dodatkowych wymogów sformalizowanych w bogactwie pozwoleń, przepisów, atestów, certyfikatów, norm, patentów związanych z obszarem działalności lub konkretnym produktem. Im większa elastyczność przedsiębiorstwa, tym wyższe saldo przepływów pieniężnych netto, ponieważ reakcja na zmiany otoczenia jest szybsza, co we współczesnej gospodarce jest niezwykle istotnym źródłem przewagi konkurencyjnej i wskazuje na znaczenie umiejętności podejmowania przez menedżerów szybkich i trafnych decyzji.

Możliwości wykorzystania konkurencji cenowej oraz możliwości dostosowania cen sprzedawanych dóbr i usług do cen czynników produkcji wynikają z pozycji konkurencyjnej przedsiębiorstwa oraz z uregulowań prawnych. Jeżeli oferowane dobro lub usługa wyróżnia się na tle konkurencji, pozwala to na swobodne kształtowanie ceny, ponieważ potencjalny klient podczas podejmowania decyzji nie będzie się kierował ceną jako jedynym kryterium. Im silniejsza pozycja konkurencyjna, tym silniejszy wpływ na kształtowanie się cen na rynku oraz możliwość ich stymulowania i dostosowywania do cen czynników produkcji. W wypadku nieznaczącego udziału w rynku pozostaje konieczność dostosowania się do cen konkurentów, a nie do cen czynników produkcji. Dla niektórych produktów ustawodawca lub producent podaje widełki cenowe, których nie można przekraczać, co ogranicza decyzyjność jednostki w kształtowaniu cen. Jej brak oznacza, że wzrostu wydatków na zakup czynników produkcji nie można rekompensować wzrostem wpływów ze sprzedaży produktu gotowego, co w sposób bezpośredni kształtuje saldo przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej.

3. Wewnętrzne determinanty przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej

Wewnętrzne czynniki kształtujące operacyjne przepływy pieniężne są głównym przedmiotem zainteresowania menedżerów odpowiadających za zarządzanie finansami przedsiębiorstw. Obrazują one obszary decyzyjne bezpośrednio zależne od woli zarządzających. Nie oznacza to jednak, że otoczenie zewnętrzne w sposób pośredni nie ogranicza swobody wyboru w ramach najważniejszych czynników, do których zalicza się:

- zakres wyboru metod amortyzacji,
- politykę cen,
- politykę kredytową wobec odbiorców,
- zarządzanie należnościami,
- gospodarke zapasami i źródła ich finansowania,
- stopień wykorzystania kredytu kupieckiego w relacjach z dostawcami (terminy płatności zobowiązań bieżących),
- swobodę wyboru zakresu i struktury rezerw na przyszłe zobowiązania [Sierpińska i Wędzki 2007, s. 37].

Bardzo istotnym czynnikiem wpływającym na możliwości płatnicze przedsiębiorstwa jest wartość odpisów amortyzacyjnych. Amortyzacja będąca kosztem nie generuje wydatków gotówkowych, dlatego przyjmuje się, że zwiększa wartość wpływów pieniężnych z działalności operacyjnej. Podmioty gospodarcze mające wyższy udział majątku trwałego w strukturze aktywów są uprawnione do większych odpisów amortyzacyjnych, pod warunkiem że posiadany majątek jest w początkowej fazie eksploatacji [Kusak 2006, s. 25]. Z punktu widzenia procesu decyzyjnego przedsiębiorstwa ważne jest, w jakim stopniu amortyzacja wpływa na saldo przepływów pieniężnych oraz jakie są szanse i możliwości finansowania inwestycji we własnym zakresie z uwzględnieniem inwestycji odtworzeniowych. Zarządzający mają wpływ na poziom amortyzacji, wybierając metodę jej zastosowania – liniową, degresywną lub progresywną.

Przedsiębiorstwa poprzez politykę cen mogą wpływać na przepływy pieniężne z działalności operacyjnej. Problem można analizować w dwóch aspektach: statycznym i dynamicznym. W ocenie należy uwzględnić stopień zmienności cen oferowanych produktów i stopień zmienności relacji cen produktów do cen czynników produkcji. Gdy zachowania konkurentów i potencjalnych klientów są stabilne, mamy do czynienia z decyzjami cenowymi w ujęciu statycznym. W takim wypadku wykorzystuje się informacje dotyczące elastyczności cenowej popytu, kosztów i zachowań

konkurentów z uwzględnieniem sztywności cen, a także pozycji na rynku. Podejście to może negatywnie wpłynąć na zmiany przepływów pieniężnych, są one bowiem w swej istocie dynamiczne. Uzasadnia to stosowanie dynamicznego podejścia do polityki cenowej przedsiębiorstwa, uwzględniając przy tym elementy ryzyka zmian i czynniki determinujące zmiany cen na stale rozwijającym się rynku. Celem polityki cen jest znalezienie takiego poziomu, przy którym wielkość wpływów pieniężnych będzie maksymalna, co nie zawsze oznacza wzrost cen [Kusak i Kowalczyk 2006, s. 140–141].

W zakresie polityki kredytowej, będącej jedną z trzech składowych cyklu konwersji gotówki, wyróżnia się cztery podstawowe zmienne:

- okres kredytowania,
- wysokość przyznawanych limitów w ramach kredytu kupieckiego,
- zasady windykacji należności,
- warunki stosowania upustów cenowych.

Najważniejszym problemem decyzyjnym w obszarze polityki kredytowej jest ocena zdolności płatniczej kontrahenta oraz akceptowalnego poziomu ryzyka jego niewypłacalności. Dokonuje się jej za pomocą różnych metod – ilościowych, jakościowych lub mieszanych [Sierpińska i Wędzki 2007, s. 150]. W praktyce badanie wiarygodności kontrahenta opiera się na zasadzie 5C – *character, capacity, capital, collateral, conditions*, która sprawdza zdolności płatnicze partnera biznesowego [Leszczyński i Skowronek-Mielczarek 2004, s. 190]. Ogólna charakterystyka przedsiębiorstwa, jakość aktywów, czyli zabezpieczenie, a także warunki otoczenia są przedmiotem analizy jakościowej polegającej na przypisaniu rang, co zależy od subiektywnej oceny analityka. Badanie zdolności finansowej i pokrycia kapitałowego odbywa się zaś za pomocą obiektywnej analizy wskaźnikowej. Warto podkreślić, że głównym obszarem zainteresowania polityki kredytowej jest wybór pomiędzy działaniami zmierzającymi do zwiększenia należności a działaniami skoncentrowanymi na zwiększeniu stanu środków pieniężnych z uwzględnieniem czasu ich wpływu.

Z polityką kredytową jest związany problem zarządzania należnościami, który dotyczy przede wszystkim polityki rabatowej, która pozwala na sterowanie wartością (upust sezonowy, hurtowy, funkcjonalny) i czasem realizowania wpływów pieniężnych (upust za płatność), kwestii zabezpieczeń wierzytelności oraz sposobu ich windykacji, co również przekłada się na prawdopodobieństwo i szybkość spłacania należności.

Do poprawienia płynności finansowej przedsiębiorstwa dysponującego należnościami można wykorzystać dodatkowe instrumenty pozwalające na osiągnięcie efektu dźwigni finansowej. Cesja wierzytelności, faktoring

lub forfaiting pozwalają na wcześniejsze otrzymanie środków pieniężnych, których źródłem są posiadane wierzytelności (faktury). Ich zastosowanie w praktyce bezpośrednio wpływa na zwiększenie stanu środków pieniężnych.

W gospodarowaniu zapasami głównym celem jest ukształtowanie takiego ich poziomu, który będzie zapewniał ciągłość procesu produkcji i sprzedaży przy minimalizowaniu kosztów ich tworzenia (do których zalicza się koszty związane z zamówieniem, dostawą i jej przyjęciem), utrzymywania (finansowania, magazynowania i starzenia się zapasów) oraz wyczerpania (brak zapasów oznacza brak możliwości kontynuowania bieżącej działalności) [Skowronek 1985, s. 218]. Strategia agresywna zarządzania zapasami polega na tym, że zarządzający nimi starają się minimalizować posiadane stany na poziomie wystarczającym do utrzymania ciągłości działalności operacyjnej bez uwzględnienia ryzyka jakichkolwiek zmian. Celem jest minimalizacja kosztów związanych z utrzymywaniem zapasów. Zmiana liczby zamówień lub dostaw może wpłynąć negatywnie na możliwość między innymi sprzedaży towarów, co bezpośrednio przekłada się na wpływy pieniężne i ma negatywne konsekwencje dla całego przedsiębiorstwa. Konserwatywna strategia jest korzystniejsza z punktu widzenia bezpieczeństwa i stabilności płynności finansowej, nie dopuszcza bowiem do wyczerpania zapasów, na przykład ustalając minimalne stany poszczególnych pozycji asortymentu na odpowiednio dużym poziomie, który zakłada możliwość wystąpienia zmian [Michalski 2005, s. 123–124].

Problem zarządzania zapasami i ich wpływ na przepływy pieniężne należy rozważać łącznie ze źródłami ich finansowania oraz stopniem wykorzystania kredytu kupieckiego u dostawców. W przedsiębiorstwie produkcyjnym lub handlowym posiadanie materiałów, surowców lub towarów jest niezbędnym elementem prowadzenia działalności operacyjnej, co przekłada się na wykorzystywanie środków pieniężnych na zakup tych składników aktywów w celu ich przetworzenia lub odsprzedaży. Zwiększenie potencjału przedsiębiorstwa uzyskuje się wtedy, gdy za zakupione materiały lub towary można zapłacić z opóźnieniem. Oznacza to, że podmiot gospodarczy, dysponując aktywami, nie ponosi wydatku środków pieniężnych, a posiada możliwość ich spieniężenia – odsprzedając je swoim klientom.

W procesie decyzyjnym przedsiębiorstwa ważnym elementem jest oszacowanie zobowiązań, na które utworzone zostaną rezerwy. Jest to bardzo istotny element z punktu widzenia przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej – szczególnie w przypadku stosowania do ich oszacowania metody pośredniej. Decyzje o utworzeniu rezerwy na zobowiązania skutkują

powstaniem kosztu, ale nie wydatku [Łukasik 2009, s. 118]. Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości dopuszcza tworzenie rezerw na pewne lub bardzo prawdopodobne przyszłe zobowiązania, których kwotę można w sposób wiarygodny oszacować, na przykład rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego, rezerwy na świadczenie emerytalne i podobne, itp.

W każdym podmiocie gospodarczym obserwuje się stały obieg pieniądza. Pierwotnie podlega on przekształceniu w majątek rzeczowy. Następnie poddany jest kolejnym fazom przetwarzania, ostatecznie ponownie przeistacza się w formę pieniężną. Celem tak rozumianego obiegu pieniądza jest generowanie na każdym etapie przyrostu środków pieniężnych [Sasin 2002, s. 23]. Przykładem jest przedsiębiorstwo produkcyjne, w którym bieżąca działalność składa się z powtarzających się zdarzeń: zakupu surowców i materiałów, zapłaty za dostawę, produkcji wyrobów gotowych, dalszej ich sprzedaży oraz ściągnięcia należności – w przypadku sprzedaży z odroczonym terminem płatności [Ross, Westerfield i Jaffe 1999, s. 611].

Każdy etap będący źródłem strumieni środków pieniężnych w przedsiębiorstwie obciążony jest niepewnością daty faktycznej realizacji, co wynika z braku możliwości dokładnego ich zaplanowania. Szczególnie dla mniejszych podmiotów pojawienie się problemu ze ściągalnością należności może oznaczać poważne trudności finansowe. Podkreśla to wagę zarządzania płynnością finansową. Zarządzający przedsiębiorstwem powinni szeroko analizować zmiany zachodzące w wyżej wymienionych obszarach decyzyjnych oraz badać ich wpływ na cykl konwersji gotówki, a także czynniki go kształtujące (cykl konwersji zapasów, należności, zobowiązań) [Michalski 2010, s. 20].

Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej są podstawowym elementem miary oceny ryzyka utraty długoterminowej płynności finansowej, co potwierdza, że zarządzający finansami przedsiębiorstw muszą kontrolować wszystkie czynniki je kształtujące. Na pomiar wspomnianego ryzyka pozwala wskaźnik ogólnej wystarczalności gotówkowej rozumiany jako:

$$w = \frac{\text{przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej}}{\text{spłata zobowiązań} + \text{wyplata dywidend} + \text{wydatki inwestycyjne}} \quad (1)$$

Im wyższa wartość zaprezentowanego wskaźnika, tym większe możliwości samofinansowania wydatków z nadwyżki gotówkowej z działalności operacyjnej. Dzięki wskaźnikowi ogólnej wystarczalności gotówkowej możliwe jest monitorowanie poziomu bezpieczeństwa w zakresie płynności finansowej i wystarczająco szybkie podejmowanie decyzji dotyczących

finansowania podstawowej działalności przedsiębiorstwa [Gottlieb i Lewczyński 1993, s. 60–61].

Niekorzystne zjawisko, jakim jest ujemne saldo przepływów pieniężnych, jest równoznaczne z pojawieniem się ryzyka utraty płynności finansowej. Wystąpienie takiej sytuacji zmusza zarządzających do zmiany dotychczasowej strategii finansowej. Przyczyną ujemnych przepływów mogą być: niespodziewany wzrost stanu zapasów, strata z podstawowej działalności, powstanie zakłóceń w rozliczeniach finansowych czy nieumiejętne wykorzystanie amortyzacji [Maślanka 2008, s. 60].

W literaturze przedmiotu pojawia się także kategoria punktu krytycznego gotówki, inaczej zwanego progiem płynności finansowej, który również bazuje na informacjach dotyczących operacyjnych przepływów pieniężnych. Punkt ten odzwierciedla sytuację, w której wpływy ze sprzedaży są wystarczające tylko do pokrycia wydatków związanych z ich osiągnięciem, a zatem nadwyżka operacyjna wynosi zero. Próg gotówkowy (*cash break even-point*) jest w rzeczywistości niższy od księgowego progu rentowności przedsiębiorstwa (*break even-point*). Różnicę stanowi amortyzacja, która – będąc kosztem – nie stanowi wydatku [Micherda 2004, s. 274]. Znajomość kategorii progu wypłacalności ma istotne znaczenie w zarządzaniu płynnością finansową przedsiębiorstwa. Pozwala on bowiem na oszacowanie wielkości sprzedaży oferowanych dóbr i usług, jaka jest niezbędna do pokrycia prognozowanych wydatków. Innymi słowy, wskazuje na wielkość wpływów środków pieniężnych wystarczających do pokrycia wszystkich zobowiązań i związanych z nimi wpływów środków pieniężnych [Kusak i Kowalczyk 2006, s. 132].

Podsumowanie

Złożoność sieci powiązań systemu gospodarczego wpływa na działalność pojedynczych podmiotów gospodarczych, którą można oceniać w ujęciu memoriałowym lub kasowym. Biorąc pod uwagę wyniki badań dotyczące przyczyn upadłości przedsiębiorstw, przepływy pieniężne są niezwykle istotne dla kondycji finansowej jednostek gospodarczych. Szczególnie w okresie przechodzenia z fazy rozkwitu do fazy recesji w cyklu koniunkturalnym, kiedy rośnie ryzyko niewypłacalności przedsiębiorstw. Ze względu na silne zależności jedno bankructwo może spowodować wiele kolejnych, co doskonale pokazuje złożoność współczesnej rzeczywistości gospodarczej.

W tych warunkach zarządzający dążą do utrzymywania płynności finansowej za pomocą podejmowanych decyzji w poszczególnych sferach działalności przedsiębiorstwa, wykorzystując wiedzę o czynnikach kształtujących przepływy pieniężne z działalności operacyjnej, które stanowią podstawę równowagi płatniczej od strategicznych (tj. kształtowania pozycji na rynku), aż po taktyczne (tj. udzielenie kredytu kupieckiego nowemu klientowi). Z punktu widzenia mikroekonomii ważne jest, aby tę wiedzę łączyć z informacjami dotyczącymi otoczenia gospodarczego danej jednostki oraz skutecznie prognozować, planować i elastycznie reagować na coraz większą zmienność systemu gospodarczego, a tym samym zmienność czynników kształtujących przepływy z działalności operacyjnej.

Bibliografia

- Gottlieb, M., Lewczyński, W., 1993, *Cash flow – sprawozdanie z przepływów gotówki*, Instytut Przedsiębiorczości, Sopot.
- Kiziukiewicz, T. (red.), 2003, *Zarządcze aspekty rachunkowości*, PWE, Warszawa.
- Kusak, A., 2006, *Płynność finansowa – analiza i sterowanie*, WNWZ Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa.
- Kusak, A., Kowalczyk, J., 2006, *Decyzje finansowe firmy: metody analizy*, C.H. Beck, Warszawa.
- Leszczyński, Z., Skowronek-Mielczarek, A., 2004, *Analiza ekonomiczno-finansowa spółki*, PWE, Warszawa.
- Łukasik, G. (red.), 2004, *Strategie finansowe przedsiębiorstw w sytuacjach ryzykownych*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice.
- Łukasik, G. (red.), 2009, *Analiza finansowa w procesie decyzyjnym współczesnego przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice.
- Maślanka, T., 2008, *Przepływy pieniężne w zarządzaniu finansami przedsiębiorstw*, C.H. Beck, Warszawa.
- Michalski, G., 2005, *Płynność finansowa w małych i średnich przedsiębiorstwach*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Michalski, G., 2010, *Strategiczne zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, CeDeWu, Warszawa.
- Micherda, B. (red.), 2004, *Współczesna analiza finansowa*, Zakamycze, Kraków.
- Ross, S.A., Westerfield, R.W., Jaffe, J., 1999, *Finanse przedsiębiorstw*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa.
- Sasin, W., 2002, *Analiza płynności finansowej (Cash flow) firmy*, Agencja Wydawnicza INTERFART, Łódź.

- Sierpińska, M., Wędzki, D., 2007, *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Skowronek, C. (red.), 1985, *Podstawy gospodarki magazynowej*, PWE, Warszawa.
- Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, Dz.U. 1994, Nr 121, poz. 591.
- Wędzki, D., 2003, *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Oficyna Wydawnicza, Kraków.
- Wędzki, D., 2008, *Cash Flow in Corporate Bankruptcy. A Literature Review*, Operations Research & Decisions, iss. 2.
- Zaleska, M., 2002, *Identyfikacja ryzyka upadłości przedsiębiorstwa i banku – systemy wczesnego ostrzegania*, Difin, Warszawa.