



Gabriela Łukasik

Górnośląska Wyższa Szkoła Handlowa
im. Wojciecha Korfańtego w Katowicach, Polska
e-mail: lukasikg@interia.pl
ORCID 0000-0003-3901-0946

MODEL ANALIZY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ PRZEDSIĘBIORSTWA I JEGO WYKORZYSTANIE W PROCESIE DECYZYJNYM

CORPORATE OPERATING ACTIVITY ANALYSIS MODEL AND ITS APPLICATION IN THE
DECISION-MAKING PROCESS

Słowa kluczowe: działalność operacyjna, efektywność operacyjna, ryzyko operacyjne, przepływy pieniężne

Keywords: operating activity, effectiveness, operating risk, cashflow

Streszczenie

Zarządzanie przedsiębiorstwem jest ciągłym procesem podejmowania decyzji, których trafność decyduje o skuteczności i efektywności działań gospodarczych. Podstawą procesu decyzyjnego jest właściwy system informacji analitycznych, szczególnie dotyczących podstawowego, operacyjnego obszaru działania przedsiębiorstwa. W artykule przedstawiono założenia analizy działalności operacyjnej przedsiębiorstwa w ujęciu retro i prospektywnym, z wyróżnieniem efektywności i ryzyka operacyjnego i wskazaniem niezbędnego zakresu informacji.

Abstract

Corporate management is a continuous decision-making process that impacts the effectiveness of economic activities. The basis of the decision process comprises an adequate system of analytical information, especially relating to the operating activity. The article presents the assumptions of retrospective and prospective analysis, including the effectiveness and operating risk and indicating the indispensable information scope.

WPROWADZENIE

Prawidłowe zarządzanie finansami przedsiębiorstwa wymaga dostępu do odpowiedniego systemu informacji. Dysponowanie informacjami z wykorzystaniem metod analizy finansowej pozwala przygotować przedsiębiorstwo do zmian otoczenia, identyfikować ryzyko, dokonać wyboru właściwych form zabezpieczenia się przed jego skutkami oraz odpowiednich scenariuszy rozwoju. Analiza finansowa ma więc zarówno znaczenie poznawcze, jak i stanowi narzędzie wykorzystywane w procesie zarządzania. Zakres informacji niezbędnej do właściwego zarządzania i oceny przedsiębiorstwa można rozpatrywać w aspekcie informacji retrospektywnej i prospektywnej. Źródłem informacji retrospektywnej jest sprawozdawczość finansowa i dodatkowa informacja dotycząca m.in. zmian otoczenia, w którym funkcjonuje przedsiębiorstwo. Informacje o przyszłości mają charakter prognoz i symulacji stanowiących podstawę do formułowania i wyboru różnych strategii rozwoju przedsiębiorstwa i odpowiadających im strategii działania. Dotyczy to również projekcji zmian otoczenia i szacunku zmian głównych zewnętrznych wyznaczników działalności (w tym szacunki zmian parametrów rynku). Nie

bez znaczenia jest również dostęp do informacji przez inwestorów na rynku kapitałowym, pozwalający na kształtowanie prawidłowego wizerunku przedsiębiorstwa na rynku, właściwe ustalenie jego wartości rynkowej oraz efektywne kształtowanie relacji inwestorskich. Działalność operacyjna i właściwa jej ocena odgrywa w tym zakresie wiodącą rolę [Łukasik, 2013].

Dobór właściwych metod analizy finansowej jest niezbędne, aby określić:

- zdolność do kontynuowania działalności,
- potrzeby finansowe, budżety kapitałowe i źródła finansowania aktywów,
- symptomy zagrożenia i ryzyko zmiany pozycji rynkowej,
- kierunki zmian w różnych obszarach działania przedsiębiorstwa.

Celem artykułu jest kompleksowe i wieloaspektowe (modelowe) ukazanie zakresu i znaczenia oceny działalności operacyjnej w powiązaniu z procesem decyzyjnym przedsiębiorstwa. W ramach tak sformułowanego celu poszukiwano odpowiedzi na następujące pytania badawcze:

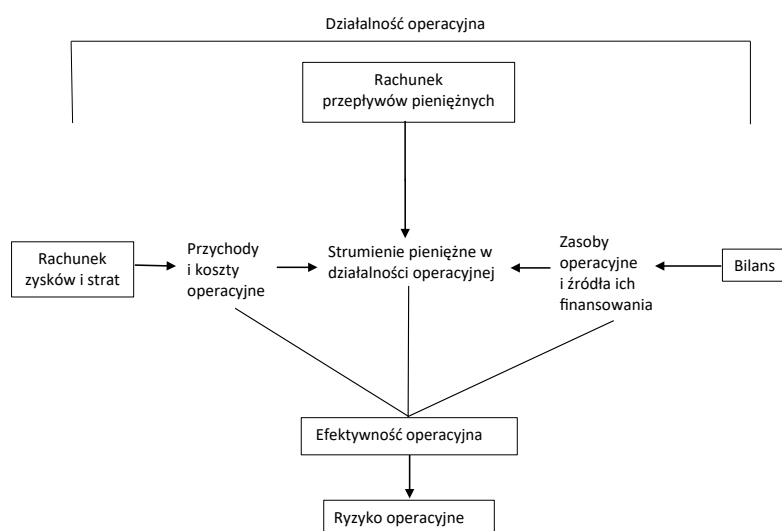
1. Jaka jest struktura systemu informacji finansowej wykorzystywanej w ocenie działalności operacyjnej przedsiębiorstwa?
2. Jakie znaczenie ma ocena efektywności operacyjnej i ryzyka operacyjnego w procesie decyzyjnym przedsiębiorstwa?
3. Jaka jest użyteczność decyzyjna oceny przepływów pieniężnych w działalności operacyjnej?

PODSTAWY MODELU ANALIZY FINANSOWEJ DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ PRZEDSIĘBIORSTWA

Jednym z podstawowych obszarów działalności przedsiębiorstwa jest jego działalność operacyjna, stąd właściwa analiza jest szczególnie ważna dla prawidłowego funkcjonowania podmiotów gospodarczych. Działalność operacyjna i związane z tym decyzje operacyjne dotyczą podstawowych działań przedsiębiorstwa, do których zostało ono powołane, wiążą się z jego specyfiką i przynależnością do konkretnego sektora. W tej grupie decyzji można wyróżnić obszary wyboru niezależne od przedsiębiorstwa, wynikające z cech jego sfery realnej, wyznaczające indywidualny profil ryzyka oraz decyzje podlegające swobodnemu kształtowaniu (np. związane z pozycją rynkową przedsiębiorstwa).

Analiza finansowa działalności operacyjnej wymaga oceny w następujących obszarach:

- wyniki finansowe i efektywność operacyjna, z wykorzystaniem rachunku zysku i strat (ujęcie strumieniowe, dynamiczne, zgodnie z zasadą memoriałową),
- zmiany strukturalne związane z analizą zasobów operacyjnych dotyczących aktywów obrotowych i źródeł ich finansowania, zgodnie z informacjami bilansowymi (ujęcie statyczne, zasobowe),
- przepływy pieniężne z działalności operacyjnej (ujęcie strumieniowe, dynamiczne, zgodnie z kasową zasadą rejestracji zdarzeń gospodarczych).



Każdy z tych obszarów powinien dodatkowo uwzględnić elementy ryzyka z oceną negatywnych jego konsekwencji dla funkcjonowania przedsiębiorstwa i podejmowania decyzji zarządczych. Ogólny zakres analizy operacyjnej przedstawia rys.1.

Rysunek 1. Model analizy działalności operacyjnej przedsiębiorstwa.

Źródło: opracowanie własne

Ryzyko operacyjne przedsiębiorstwa, występujące obok ryzyka finansowego, można rozpatrywać w węższym lub szerszym zakresie. Wąskie rozumienie uwzględnia niepewność i stopień zmienności w zakresie kształtowania się zysku operacyjnego (EBIT), stanowiącego podstawę wyznaczenia potencjalnych strumieni finansowych w trakcie podstawowej jego działalności. W ocenie ryzyka operacyjnego, w tym rozumieniu, analizuje się wyłącznie zmienność wyniku operacyjnego pod wpływem korzystnych lub niekorzystnych warunków oraz mniej lub bardziej agresywnych wyborów przedsiębiorstwa, bez uwzględnienia czynników związanych ze sposobem finansowania. Ryzyko operacyjne w szerszym ujęciu dotyczy niepewności i stopnia zmienności kształtowania się przyszłych przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej, stanowiących realną podstawę samofinansowania wydatków finansowych i inwestycyjnych. W tym ujęciu zysk operacyjny stanowi podstawę wyznaczania oczekiwanych przepływów pieniężnych, z uwzględnieniem wpływu amortyzacji oraz zmian w kapitale obrotowym przedsiębiorstwa. Ryzyko operacyjne jest ściśle związane ze specyfiką działalności przedsiębiorstwa. W każdym przedsiębiorstwie można wyodrębnić zakres jego działalności operacyjnej, ograniczającej możliwość realnego (indywidualnego) wyboru strategii działania. Wejście w dany obszar działalności wymaga bowiem równoczesnej akceptacji specyficznego dla niej zakresu ryzyka operacyjnego, właściwego dla przedmiotu tej działalności.

Można go rozpatrywać w różnym zakresie, z uwzględnieniem:

- niepewności i stopnia zmienności w zakresie kształtowania się zysku oraz operacyjnych przepływów pieniężnych (w stosunku do założeń planowych czy benchmarku),
- dochodów generowanych z aktywów operacyjnych wpływających na poziom ryzyka, którym obciążone są aktywa,
- poziomu dźwigni operacyjnej jako reakcji zmian zysku operacyjnego w stosunku do zmian wielkości przychodu ze sprzedaży.
-

Odzwierciedla to wrażliwość zysku operacyjnego na wahania popytu na rynku (ekspozycja przedsiębiorstwa na skutek zmian popytu na rynku).

ANALIZA EFEKTYWNOŚCI OPERACYJNEJ

Efektywność działalności operacyjnej odnosi się do zakresu i poziomu jego opłacalności ekonomicznej w tym obszarze działalności i sprowadza się do osiągnięcia korzyści przez właścicieli, możliwości ponoszenia kosztów finansowych (związanych z zadłużeniem) i realizacji zobowiązań podatkowych, bez dodatkowego zasilania zewnętrznego. Podstawą jest osiągnięcie dodatniego wyniku finansowego zarówno w rozumieniu księgowym (zysku operacyjnego) jak i strumieniowym (nadwyżki operacyjnej). W tym miejscu spróbujemy szerzej rozważyć ujęcie księgowe, stosowane w rachunku zysków i strat.

Ocena w tym zakresie wymaga uwzględnienia:

- czynników decyzyjnych o wysokości zysku, z wyróżnieniem strategii produktowej, kosztowej, cenowej,
- kierunku podziału wyniku operacyjnego (lub ewentualnie źródła pokrycia straty operacyjnej),
- miar rentowności operacyjnej tj. stopy zysku (relacje zysku operacyjnego do aktywów – ROI),
- rentowności sprzedaży lub rentowności gotówkowej (nadwyżka operacyjna do aktywów operacyjnych).

Podstawą oceny jest analiza przychodów ze sprzedaży netto, z uwzględnieniem dynamiki struktury przychodów, rodzaju rynku, na którym funkcjonuje przedsiębiorstwo (zmienność lub stałość popytu), możliwości oceny oczekiwań rynku, pozycja konkurencyjna, zakres i szanse dywersyfikacji produktów, cykl życia produktu i stopień jego innowacyjności. Problem: dywersyfikacja czy specjalizacja jest równocześnie wyborem, czy rozwijać się przez ekspansję rynkową czy też rozwijać się przez wchodzenie na nowe rynki produktów. Pierwsza możliwość, wykorzystująca aktualne kluczowe kompetencje przedsiębiorstwa, obarczona jest znacznie mniejszym ryzykiem, co daje gwarancję stabilności

pozycji rynkowej. Dywersyfikacja jest natomiast cechą przedsiębiorstw dynamicznych, rozwojowych, akceptujących wyższe ryzyko operacyjne.

Pomocną rolę w tym obszarze mogą stanowić oceny w ramach controllingu w przedsiębiorstwie z wyróżnieniem centrów odpowiedzialności za przychody i koszty i podstaw budżetowania w tym zakresie [Sierpińska, Niedbała, 2003].

We współczesnych przedsiębiorstwach klasyczne strategie produktowe, eksponujące strukturę portfela produktów i jego atrybuty (asortyment, jakość) zastępowane są strategiczną analizą klientów firmy oraz kształtowaniem prawidłowych relacji z najbardziej opłacalnymi klientami. Jak słusznie stwierdza P. Kotler firmy zorientowane na klienta tworzą nie tylko produkty, ale również nowe rynki [Panfil, Szablewski, 2007]. Jest to szczególnie ważne w przedsiębiorstwach rozwojowych, z szerszą rynkową ekspansją i kreacją przychodów ze sprzedaży poprzez analizę potrzeb klientów, zgodnie z tezą, że uzyskanie przewagi konkurencyjnej jest warunkiem rozwoju. Nierzadko zwraca się uwagę, że klient jest najcenniejszym aktywem przedsiębiorstwa, a kapitał klienta elementem systemu wartości. Istotna jest również ocena zakresu i możliwości kształtowania cen produktów za pomocą wszystkich ważnych ich wyznaczników na rozwijającym się (zmiennym) rynku.

Dotyczy to w szczególności:

- oceny kształtowania się kosztów w zależności od pozycji rynkowej przedsiębiorstwa (zgodnie z tzw. krzywą doświadczeń),
- koncepcji rynku życia produktu, pojawienia się nowych lub eliminowania dotychczasowych konkurentów,
- zróżnicowanej elastyczności cenowej produktów w cyklu ich życia,
- dotychczasowych doświadczeń działania na różnych rynkach.

Drugim czynnikiem oddziałującym na wynik operacyjny przedsiębiorstwa są koszty produkcji, w powiązaniu ze strukturą aktywów, specyfiką sfery realnej oraz reakcji kosztów na zmiany wielkości produkcji.

W tym obszarze wykorzystuje się wartość poznawczą zależności: (cost – volume – profit analyse – CVP). Istotne jest uwzględnienie pozycji przedsiębiorstw (aktualnej i przyszłościowej) wobec progu rentowności (punktu krytycznego) i ocena stopnia bezpieczeństwa na rynku. Wpływa to również na ocenę i kształtowanie struktury produktu przez wyróżnienie produktów o najwyższej jednostkowej marży pokrycia i ograniczenie udziału produktów o niskiej marży jednostkowej, rozumianej jako różnica między ceną produktu a poziomem jednostkowych kosztów zmiennych.

Analizując efektywność działalności operacyjnej, w powiązaniu ze zmiennością popytu, zmiennością cen i struktury kosztów (udziału kosztów stałych) uwzględnić należy również problem efektu dźwigni operacyjnej. Stopień dźwigni operacyjnej jest miarą ryzyka operacyjnego, wskazującą na wrażliwość przedsiębiorstwa na zmiany sytuacji na rynku, a tym samym elastyczność zysku operacyjnego pod wpływem zmian wielkości sprzedaży. Przedsiębiorstwo o wysokim udziale kosztów stałych i odpowiednio wyższym progu rentowności cechuje wysoki stopień ryzyka wyboru struktury jego kapitału (w tym głównie poziomu zadłużenia i szans uzyskania dodatniego efektu dźwigni finansowej). Dźwignia operacyjna odzwierciedla nie tylko wrażliwość zysku operacyjnego na wahania popytu, ale i rolę stałego zużycia zasobów w generowaniu zysku. Kapitałochłonne przedsiębiorstwa o wysokim stopniu dźwigni operacyjnej są silniej eksponowane na skutki zmian popytu na rynku, zmniejsza się bowiem sfera bezpieczeństwa między rzeczywistym a krytycznym zakresem jego działalności. Stopień ryzyka operacyjnego zostaje uwzględniony przez właścicieli i potencjalnych inwestorów w ich oczekiwanej stopie zwrotu obejmującej premię za ryzyko, co w konsekwencji decyduje o poziomie kosztu kapitału, istotnego parametru wyboru struktury kapitału.

W ocenie należy odpowiedzieć na pytanie, czy możliwe jest obniżenie poziomu dźwigni operacyjnej i związanego z tym progu rentowności, z uwzględnieniem szans:

- ograniczenia kosztów stałych (np. ograniczenie kosztu zarządu, sprzedaż zbędnych aktywów),
- obniżenia jednostkowych kosztów zmiennych (w zależności od pozycji negocjacyjnej na rynku zaopatrzenia),
- podwyższenia ceny jednostkowej produktu – zależnie od pozycji negocjacyjnej na rynku zbytu.

ANALIZA STRUKTURY AKTYWÓW OBROTOWYCH W POWIĄZANIU ZE STATYCZNĄ OCENĄ PŁYNNOSCI FINANSOWEJ

Kolejnym obszarem działalności operacyjnej przedsiębiorstwa wymagającym oceny jest analiza zasobów operacyjnych i źródeł ich finansowania. Równocześnie dotyczy to problemu oceny i wyboru strategii płynności w ujęciu statycznym, rozpatrywanym jako relacja elementów aktywów obrotowych (o różnym stopniu płynności) do krótkoterminowych zobowiązań. Zachowanie płynności finansowej determinuje pozycję przedsiębiorstwa na rynku finansowym, możliwości i warunki pozyskiwania kapitału oraz realność wywiązania się z przyszłych zobowiązań. Jest to ważny problem decyzyjny w przedsiębiorstwie – wybór między utrzymaniem rezerw płynności i poniesieniem kosztów z tym związanych a zaangażowaniem kapitału w transakcje krótkoterminowe, o różnym stopniu dochodowości, płynności i ryzyka.

Mieści się w sekwencji ocen i wyborów w zakresie kształtowania wielkości i struktury aktywów obrotowych, z uwzględnieniem zróżnicowanego stopnia ich płynności i kosztów ich utrzymania; działania w tym obszarze dotyczą: kształtowania zapasów, polityki kredytowej i zarządzania gotówką. Głównym celem zarządzania zapasami jest ukształtowanie takiego ich poziomu, który zapewnia ciągłość produkcji i sprzedaży przy ograniczeniu kosztów ich utrzymania i optymalnego wolumenu dostaw. Ocenic można dwie strategie przedsiębiorstwa i różne konsekwencje ich wyboru. W strategii defensywnej przedsiębiorstwo utrzymywać będzie relatywnie wysoki poziom zapasów z uwzględnieniem znacznego marginesu bezpieczeństwa z akceptacją wyższych kosztów utrzymania zapasów i wysokich cykli ich obrotu. W strategii ofensywnej natomiast dąży się do ograniczenia poziomu zapasów na granicy minimalnych potrzeb, z założeniem niskiego cyklu obrotu zapasów i minimalizacji kosztów ich utrzymania. Oceny w tym zakresie powinny uwzględnić czynniki egzogeniczne i endogeniczne wynikające głównie z błędów w działaniu i błędnego odczytywania sygnałów płynących z otoczenia [Wieczorek-Kosmala, Doś, 2017].

Ocena należności wymaga ich powiązania z polityką kredytową przedsiębiorstwa i wykorzystaniem podstawowych jej instrumentów. Wykorzystać należy oceny struktury należności (w układzie czasowym, przedmiotowym i podmiotowym), z wyróżnieniem kluczowych odbiorców [Erhardt, Brigham, 2011].

W zależności od pozycji konkurencyjnej przedsiębiorstw na rynku i oczekiwanych zmian w tym zakresie oceny wymagają zasady i podstawowe instrumenty polityki kredytowej, w tym głównie:

- okres kredytowania i limity kredytu handlowego,
- standardy kredytowe i związane z tym zasad analizy ryzyka kredytowego,
- zasady ściągania (windykacji) należności (twardych lub łagodnych warunków),
- zakres i warunki stosowanych opustów cenowych; ich prawidłowe wykorzystanie pozwala oddziaływać na zachowania odbiorców w zakresie regulowania należności, a tym samym wpływać na stan i strukturę wierzytelności.

W analizie aktywów obrotowych ważną rolę odgrywają również oceny dotyczące wyborów związanych z gospodarowaniem gotówką oraz ustaleniem optymalnego poziomu wolnych środków pieniężnych i krótkoterminowych lokat na rynku finansowym. Decyzje w tym zakresie wymagają uwzględnienia i oceny [Gao, Harford, Lie, 2013]:

modelu cyklu konwersji gotówki, pozwalającej ocenić po ilu dniach przedsiębiorstwo odzyskuje gotówkę zaangażowaną w działalność operacyjną [Otrin-Angel, Prior, 2004],

- kosztów utraconych korzyści i utrzymania gotówki, zabezpieczającej pełną zdolność płatniczą przedsiębiorstwa,
- kosztów transakcyjnych związanych z zasilaniem zasobów środków pieniężnych za pomocą sprzedaży zbywalnych papierów wartościowych,
- optymalnego punktu odnowienia gotówki, zabezpieczającego minimalizację łącznych kosztów jej utrzymania (kosztów utraconych korzyści i kosztów transakcyjnych).

W zależności od wyboru strategii w obszarze aktywów obrotowych przedsiębiorstwo będzie decydowało się na utrzymywanie rezerw gotówkowych dla przeciwdziałania negatywnym skutkom utraty płynności lub ich minimalizację, z równoczesnym agresywnym lokowaniem czasowo wolnych

środków pieniężnych na rynku finansowym. W tym drugim przypadku niezbędny jest jednak taki stopień rozwoju rynku finansowego, który umożliwi elastyczne i racjonalne gospodarowanie środkami pieniężnymi, z wykorzystaniem różnych instrumentów finansowych, o zróżnicowanym ryzyku i różnej stopie zwrotu.

Ocena poziomu gotówki ściśle wiąże się z analizą przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej i sposobem ich zagospodarowania.

ANALIZA PRZEPIWÓW PIENIĘŻNYCH W DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ

Wykorzystanie przepływów pieniężnych w analizie finansowej przedsiębiorstwa wzbogaca ocenę rzeczywistej sytuacji majątkowej i kapitałowej. Wynik finansowy – jak już zaznaczono – bazuje na zasadzie memoriałowej, uwzględniającej jedynie potencjalne strumienie finansowe. Rachunek przepływów pieniężnych wskazuje natomiast na wielkość i źródła pochodzenia środków pieniężnych oraz kierunki ich wykorzystania, co pozwala na ocenę mechanizmów zmian w zasobach pieniężnych pozostających w dyspozycji przedsiębiorstwa oraz zdolności do generowania gotówki, głównie z działalności operacyjnej. Pozwala to również na identyfikację realnego ryzyka utraty płynności finansowej i czynników z tym związanych.

Ogólną ocenę przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej można dokonać w ujęciu retrospektywnym i prospektywnym, z różnym wykorzystaniem informacji w procesie podejmowania decyzji. W ujęciu retrospektywnym ważna jest ocena rzeczywistej sytuacji finansowej przedsiębiorstwa w formie realnych wpływów i wydatków w tym obszarze działalności, ocena realnej możliwości samofinansowania wydatków inwestycyjnych oraz spełnienie oczekiwań dywidendowych właścicieli. Ważna jest również możliwość oceny wiarygodności kredytowej i zdolności do obsługi długu. Ocena prognozy, wskazująca na kształtowanie się realnych wpływów i wydatków gotówkowych w przyszłości, pozwala na określenie przyszłego zapotrzebowania na finansowanie zewnętrzne, przyszłej zdolności przedsiębiorstwa do realizacji oczekiwań kapitałodawców i szacowanie gotówkowej wartości dodanej. Umożliwia to: podejmowanie działań adaptacyjnych do zmieniających się warunków otoczenia istotnych dla zabezpieczenia realności realizowanych przedsięwzięć, ustalenie nowych parametrów decyzyjnych i przygotowania przedsiębiorstwa do przewidywanych zmian strukturalnych. Stwarza to również możliwość identyfikacji realnego ryzyka utraty płynności finansowej i czynników z tym związanych, co wzbogaca ocenę rzeczywistej sytuacji płatniczej przedsiębiorstwa. Działalność operacyjna jest bowiem obszarem działalności, który może decydować o kryzysie finansowym w sytuacji, gdy przepływy pieniężne nie gwarantują realizacji bieżących zobowiązań, co może naruszyć równowagę finansową, zdolność rozwojową i wymusić ewentualne zmiany źródeł finansowania, szczególnie w odniesieniu do podmiotów, które napotykają na bariery kapitałowe. Wskazuje to równocześnie na możliwości wykorzystania przepływów pieniężnych w prognozowaniu upadłości jako elementu wczesnego ostrzegania przedsiębiorstwa związanego z zagrożeniami operacyjnymi [Maślanka, 2008].

Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej można wyznaczyć metodą bezpośrednią i pośrednią. Każda z metod może mieć istotną wartość poznawczą, pozwalającą wskazać na źródła wzrostu (lub spadku) środków pieniężnych oraz zakres i możliwości prawidłowego ich kształtowania. W analizie większe znaczenie znajduje metoda pośrednia, gdzie punktem wyjścia jest pojęcie nadwyżki finansowej, obejmującej skorygowany zysk netto i amortyzacji oraz zmiany zakresu zaangażowania środków pieniężnych w zapasy, należności, zobowiązania krótkoterminowe (bez kredytów i pożyczek) oraz rozliczenia międzyokresowe.

W ujęciu bezpośrednim ustala się wszystkie wpływy i wydatki pieniężne związane z działalnością operacyjną.

Ocena poziomu wygoszpodarowanej nadwyżki z działalności operacyjnej sprowadza się w pierwszej kolejności do analizy struktury jej tworzenia. Istotne jest zwrócenie uwagi na udział amortyzacji w przepływach pieniężnych z działalności operacyjnej pozwalający ocenić, w jakim stopniu amortyzacja decyduje o ostatecznym saldzie przepływów pieniężnych (relacja: amortyzacja do salda przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej). Jeśli relacja jest większa od 1.0 to ocena jest negatywna: przedsiębiorstwo wykorzystało środki z amortyzacji na częściowe pokrycie wydatków operacyjnych.

Wielkość amortyzacji zależy od wyboru metod amortyzowania i rozróżnienia amortyzacji księgowej i podatkowej. Stosowanie amortyzacji przyspieszonej nie tylko daje amortyzacyjną tarczę podatkową, ale i zwiększa aktualną (bieżącą) wartość nadwyżki operacyjnej.

Ocenę operacyjnych przepływów pieniężnych można przeprowadzić według następujących obszarów decyzyjnych [Łukasik G, 2010]:

- pozycja przedsiębiorstwa na rynku, zakres aktywności międzynarodowej, możliwości swobody wyboru struktury podatków w powiązaniu z potrzebami rynku,
- polityka cen, możliwości wykorzystania konkurencji cenowej,
- polityka kredytowa wobec odbiorców, decydująca o zakresie i warunkach kredytu handlowego,
- gospodarka zapasami i terminy realizacji zobowiązań bieżących (głównie wobec dostawców),
- zakres rezerw tworzonych na przyszłe zobowiązania.

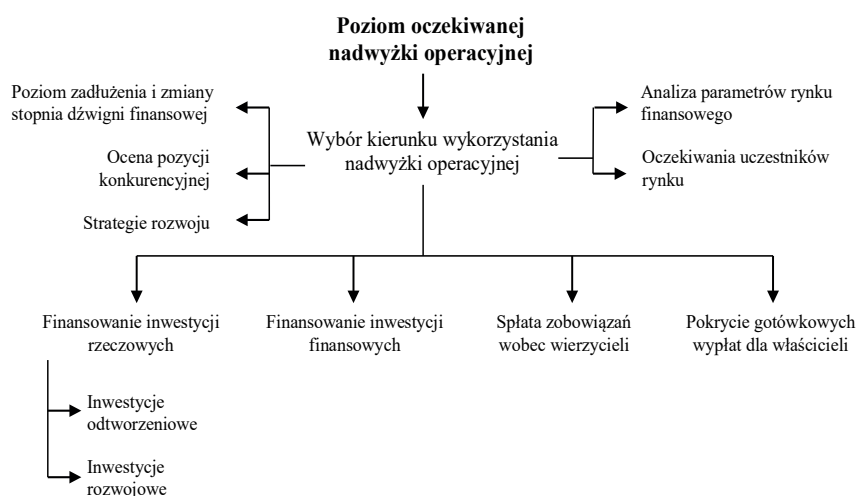
Rezultaty takich ocen powiązać należy z oceną cyklu konwersji gotówki i czynników decydujących o jego zmianach (cykl konwersji zapasów, należności, rozliczeń bieżących) oraz rezultatami oceny zmian struktury i poziomu aktywów obrotowych.

Ostateczne saldo przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej wykorzystuje się dla oceny wystarczalności gotówkowej wskazującej na rzeczywistą możliwość samofinansowania wydatków inwestycyjnych i finansowych oraz poziom tzw. efektywności gotówkowej (aktywów, kapitału, kapitału własnego).

W warunkach ujemnych przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej występuje ryzyko i utraty płynności finansowej, co wymusza nierzadko konieczność zmian dotychczasowej strategii finansowej. Ujemne przepływy mogą być konsekwencją: poniesienia straty z działalności operacyjnej, nadmiernego zaangażowania środków w przyrost zapasów, spadek wskaźnika rotacji zapasów związanych np. z trudnościami w sprzedaży czy też zakłócenia w rozliczeniach finansowych z odbiorcami i dostawcami.

Zwrócić należy również uwagę na wykorzystanie przepływów pieniężnych dla gotówkowego (kasowego) progu rentowności, określanego jako punkt krytyczny gotówki. Jest to sytuacja, gdy wartość wpływów operacyjnych pokrywa wydatki z tym związane, a nadwyżka operacyjna jest równa zero. Stanowi to moment określany jako próg płynności finansowej. Tak ustalony próg gotówkowy jest niższy od progu rentowności (break even point) tzw. księgowego, ze względu na zwróconą w przychodach ze sprzedaży amortyzację, która będąc kosztem nie oznacza bezpośredniego wydatku.

Wygospodarowane z działalności operacyjnej wolne środki pieniężne powinny być prawidłowo wykorzystane nie tylko na pokrycie bieżących wydatków inwestycyjnych i obsługę kapitału obcego, ale i na zabezpieczenie przyszłych potrzeb rozwojowych przedsiębiorstwa, z zachowaniem minimalizacji kosztów utraconych korzyści oraz realizację oczekiwań właścicieli (zgodnie z przewidywaną realizacją polityki dywidendy). W ujęciu prognostycznym ważne jest szacowanie poziomu oczekiwanej nadwyżki operacyjnej w powiązaniu z kierunkami jej wykorzystania (rys. 2).



Rysunek 2. Struktura kierunków wykorzystania nadwyżki operacyjnej

Źródło: Opracowanie własne

Taka ocena wskazuje na konieczność i potrzebę powiązania ocen retrospektywnych dla wyboru przewidywalnego kierunku (scenariuszy) rozwoju przedsiębiorstwa, zapotrzebowania na kapitał i zasoby; możliwości ich pozyskania, z uwzględnieniem szacowanych zmian parametrów rynku finansowego i oczekiwań jego uczestników.

PODSUMOWANIE

Zarządzanie przedsiębiorstwem jest ciągłym procesem podejmowania decyzji, których trafność decyduje o skuteczności i efektywności działań gospodarczych oraz ich wartości rynkowej. Podkreśla się, że decyzje mają taką wartość, jaką mają informacje stanowiące podstawę ich podjęcia.

Prawidłowy dobór strategii rozwoju przedsiębiorstwa, decydujący o pozycji konkurencyjnej na rynku oraz pozycji i wiarygodności na rynku finansowym, wymaga pełnej analizy i oceny działalności operacyjnej, z uwzględnieniem czynników kształtujących wyniki finansowe, przepływy pieniężne oraz zakres i efektywność wykorzystania aktywów operacyjnych. Ważne jest zwrócenie uwagi na specyfikę działania przedsiębiorstwa co nierzadko ogranicza swobodę decyzyjną. Zawsze jednak dominującą rolę odgrywać będą potrzeby i oczekiwania rynkowe wymuszające podejmowanie takich działań, które utrzymają (poprawiają) pozycję konkurencyjną przedsiębiorstwa na rynku.

Rezultaty ocen pozwalają również identyfikować i monitorować zagrożenia płynności finansowej i symptomy ewentualnego kryzysu finansowego.

BIBLIOGRAFIA

Erhardt M.C., Brigham E.F., *Financial Management, 2011: Theory and Practice*, Shouth-Western Mason, s. 664.

Gao H., Harford J., Lie K., 2013: *Detrminants of Corporate Cash Police*, *Economise Journal of Financial*.
Kotler P., 2005: *Marketing*, Dom Wydawniczy Rebis, Warszawa, s. 70.

Łukasik G., 2010: *Strategie finansowania rozwoju współczesnych przedsiębiorstw*. Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, s. 96.

Maślanka T., 2008: *Przepływy pieniężne w zarządzaniu finansami przedsiębiorstwa*, C.H. Beck, Warszawa, s. 77-92.

Metody wyceny spółki – perspektywa klienta i inwestora, red. M. Panfil, A. Szablewski, Poltext, Warszawa 2007, s. 57 i dalsze.

Otrin-Angel P., Prior D., (2004) *Accounting Turnover Ratios and Cash Conversion Cycle*, *Problems and Perspectives of Managment* 2(1) s. 4-19.

Relacje inwestorskie, red. G. Łukasik, Difin, Warszawa 2013, s. 146-160.

Sierpińska M., Niedbała B., 2003: *Controlling operacyjny w przedsiębiorstwie*, PWN, s.131-202.

Wieczorek-Kosmala M., Doś A., 2017: *Kluczowe wskaźniki ryzyka w zarządzaniu płynnością finansową przedsiębiorstwa*, CeDeWu, Warszawa, s. 48-53.