

# 6

## Rentowność czy wydajność gotówkowa? Syntetyczny pomiar efektywności w kontekście działań z zakresu kreatywnej rachunkowości

<https://doi.org/10.18559/978-83-8211-195-8/6>

 Jarosław Nowicki

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu  
j.nowicki@ue.poznan.pl

### Profitability or cash efficiency? Synthetic measurement of efficiency in the context of creative accounting activities

**Abstract:** The chapter is methodological in nature. It fits into the discourse on the usefulness of economic analysis tools for enterprises, such as various financial ratios. The aim of the chapter is to assess profitability ratios and cash efficiency ratios as synthetic efficiency measures, particularly in terms of their resilience to common practices of creative accounting. The main method used in the chapter is deduction, and the discussed issues are illustrated with numerical examples. The chapter demonstrates that cash efficiency ratios possess characteristics that make them synthetic measures of efficiency, bordering on profitability and financial liquidity. They are more resilient to the practices of creative accounting compared to profitability ratios and, as such, should be used more frequently as primary synthetic efficiency measures, which currently seem to be dominated by profitability ratios. It is advisable to consider a broader reliance on cash efficiency or, at least, parallel reporting of profitability and cash efficiency. In cases where there are different indications in these two areas, greater importance should be attached to cash efficiency than profitability in financial analysis, which can be successfully done, e.g., in the analysis of publicly traded companies.

**Keywords:** methodology of financial analysis, profitability, financial liquidity, cash efficiency ratios, measures of efficiency.

**Sugerowane cytowanie:** Nowicki, J. (2023). Rentowność czy wydajność gotówkowa? Syntetyczny pomiar efektywności w kontekście działań z zakresu kreatywnej rachunkowości. W: C. Kochalski (red.), *Analiza ekonomiczna przedsiębiorstw w warunkach niepewności* (s. 102–117). Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu. <https://doi.org/10.18559/978-83-8211-195-8/6>



Ta książka jest udostępniana na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 4.0 Międzynarodowe

## Wstęp

Niniejsze rozważania wpisują się w dyskurs na temat przydatności narzędzi analizy ekonomicznej przedsiębiorstwa, jakimi są różnego rodzaju wskaźniki finansowe. W pomiarze dokonań przedsiębiorstw powszechnie stosuje się wskaźniki rentowności, które w większości stanowią miary efektywności. W tym kontekście należy stwierdzić, że powszechność stosowania wskaźników rentowności nie ustrzegła ich przed posiadaniem rozlicznych wad, a w przypadku omawianym w niniejszym opracowaniu przypuszczać można, że nawet się do ich powstania przyczyniła. Używanie bowiem wskaźników rentowności jako podstawowych miar efektywności przedsiębiorstwa z czasem doprowadziło do rozwinięcia metod polityki bilansowej, zmierzających do kreowania wskaźników rentowności na pożądanym poziomie, najczęściej poprzez odpowiednie kształtowanie wyniku finansowego.

Jest to wystarczający powód, aby poszukiwać innych miar efektywności, które byłyby bardziej odporne na popularne metody kreowania wyniku finansowego. W niniejszym opracowaniu autor chciałby zwrócić uwagę na wskaźniki wydajności gotówkowej, które mogłyby pełnić taką funkcję. Tradycyjne miejsce tych mierników w analizie finansowej przedsiębiorstwa sytuuje je w ramach analizy płynności finansowej w ujęciu dynamicznym. Ich odporność na niektóre popularne metody kreowania wyniku finansowego czyni je interesującym przedmiotem analizy w kontekście przywołanym w opracowaniu. Celem opracowania jest krytyczna analiza wskaźników rentowności oraz wskaźników wydajności gotówkowej jako miar efektywności w kontekście możliwego stosowania przez przedsiębiorstwa działań z zakresu kreatywnej rachunkowości ze szczególnym uwzględnieniem aspektów metodycznych mierników z obu grup.

### 6.1. Ogólny zarys pomiaru rentowności oraz wydajności gotówkowej

Wynik finansowy to różnica między przychodami a kosztami, a rentowność to relacja, która zestawia wynik finansowy (zysk lub stratę) z czynnikiem go wywołującym (Niemiec, 2021a, s. 141). Sama konstrukcja wskaźników rentowności jest zatem dość prosta, zawiera bowiem w liczniku dany poziom wyniku finansowego, a w mianowniku czynnik go wywołujący. Z reguły rentowność bada się w odniesieniu do trzech czynników sprawczych (Ćwiąkała-Małys i Nowak, 2005, s. 111):

- przychodów – rentowność przychodów wyraża się ogólnym wzorem:

$$\text{wynik finansowy} / \text{przychody} \quad (1)$$

- majątku – rentowność majątku wyraża się ogólnym wzorem:

$$\text{wynik finansowy} / \text{średni stan majątku} \quad (2)$$

- kapitałów – rentowność kapitałów wyraża się ogólnym wzorem:

$$\text{wynik finansowy} / \text{średni stan kapitału} \quad (3)$$

Tak rozumiana rentowność informuje, ile złotych zysku (lub straty) przypada na jeden złoty danego czynnika sprawczego (przychodów, majątku bądź kapitałów). Konstrukcja wskaźników rentowności majątku i kapitałów wynika z tego, że w ogólnym zarysie badają one efektywność, tj. relację efektu do nakładu. Rentowność przychodów nie odzwierciedla relacji efektu do nakładu, więc nie można jej nazywać efektywnością, odnoszenie wyniku finansowego do przychodów jest umotywowane znaczeniem przychodów jako ważnego rezultatu działania przedsiębiorstwa (będącego wynikiem zainwestowanych nakładów) dla całego procesu badania efektywności podmiotu. Z powyższego wynika także, że prostota konstrukcji wskaźników rentowności przekłada się na prostotę ich interpretacji, w ramach której generalnie korzystniej ocenia się jak najwyższe poziomy wskaźników. Szczegółowe konstrukcje wskaźników rentowności zależą od dokładnej zawartości licznika i mianownika, tj. poziomu wyniku finansowego ujętego w liczniku wzoru oraz szczegółowej definicji czynnika sprawczego ujętego w mianowniku, przy czym licznik zawsze powinien korespondować z wielkością ujętą w mianowniku. Zatem z jednej strony na przykład zysk netto w liczniku będzie ujmował przychody i koszty różnych rodzajów działalności, a zysk ze sprzedaży – przychody i koszty tylko z podstawowej działalności operacyjnej, stąd wskaźniki rentowności zbudowane z użyciem tych miar będą się odnosić odpowiednio do rentowności całego podmiotu lub tylko rentowności podstawowej działalności operacyjnej. Z drugiej strony na przykładzie rentowności przychodów zysk netto powinien być odnoszony do sumy przychodów ze sprzedaży, pozostałych przychodów operacyjnych i przychodów finansowych, natomiast zysk ze sprzedaży tylko do przychodów ze sprzedaży.

Wydajność gotówkową zalicza się obok wystarczalności i wypłacalności gotówkowej do kluczowych zagadnień w ramach analizy płynności finansowej w ujęciu dynamicznym (Dowżycki, 2010, s. 160). Wydajność gotówkowa jest relacją między przepływami pieniężnymi netto z działalności operacyjnej a kluczowymi wielkościami ekonomicznymi, które mogą być, analogicznie jak w przypadku rentowności, postrzegane jako czynniki generujące przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (w skrócie: gotówkę operacyjną). W tym obszarze można badać na przykład:

- wydajność gotówkową sprzedaży – wyrażoną wzorem:

$$\text{gotówka operacyjna} / \text{przychody ze sprzedaży} \quad (4)$$

- wydajność gotówkową majątku – wyrażoną wzorem:

$$\text{gotówka operacyjna} / \text{średni stan majątku} \quad (5)$$

- wydajność gotówkową kapitału własnego – wyrażoną wzorem:

$$\text{gotówka operacyjna} / \text{średni stan kapitału własnego} \quad (6)$$

W przypadku wydajności gotówkowej z uwagi na to, że w liczniku wskaźnika zawsze występują przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej, pojemność tych wskaźników zawsze odnosi się do rezultatów działalności operacyjnej, z tego powodu też trudniej jest zachować zasadę korespondencji między licznikiem a mianownikiem. Jednak w tym przypadku także korzystniej ocenia się jak najwyższe poziomy wskaźników.

## 6.2. Rentowność i wydajność gotówkowa – podstawowe różnice i podobieństwa koncepcji

Podstawowe różnice koncepcji pomiędzy rentownością a wydajnością gotówkową wynikają z zawartości licznika wzorów (1)–(6), w szczególności z tego, że poszczególne poziomy wyniku finansowego pochodzą z rachunku zysków i strat, natomiast przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej pochodzą z rachunku przepływów pieniężnych. Jak wiadomo, te dwa elementy sprawozdania finansowego pełnią zróżnicowane funkcje, różnią się między innymi zasadami rachunkowości, na których podstawie są w głównym stopniu zbudowane. Rachunek zysków i strat opiera się w głównej mierze na zasadzie memoriałowej i zasadzie współmierności przychodów i kosztów, natomiast rachunek przepływów pieniężnych na zasadzie kasowej. Zgodnie z zasadą memoriałową przychody i koszty przypisuje się do okresów, których dotyczą, niezależnie od tego, w którym okresie występują wpływy i wydatki, a dodatkowo zgodnie z zasadą współmierności koszty powinny być wykazywane współmiernie do przychodów, na przykład co do okresu, w którym są wykazywane. Natomiast w rachunku przepływów pieniężnych wpływy i wydatki są wykazane w okresach ich wystąpienia. Już choćby te podstawowe różnice rodzą konsekwencje w postaci różnych kwot wykazywanych w danym okresie w obu elementach sprawozdania finansowego, co wpływa na dane zasilające wskaźniki rentowności i wydajności gotówkowej.

Ponadto, jak wskazano powyżej, wskaźniki rentowności z zasady mogą informować o opłacalności różnych rodzajów działalności (w zależności od szczegółowej zawartości licznika i mianownika danego wskaźnika), natomiast wskaźniki wydajności gotówkowej koncentrują się na działalności operacyjnej (poprzez wykorzystywanie w liczniku zawsze przepływów pieniężnych netto z działalności operacyjnej).

Inną różnicą jest także to, że literatura przedmiotu w ramach analizy wydajności gotówkowej często podaje jako zalecaną do obliczenia wydajność gotówkową zysku netto, tj. relację gotówki operacyjnej do zysku netto (Niemiec, 2021b, s. 228). Ma ona informować o tym, w jaki sposób zysk księgowy przekłada się na realną gotówkę operacyjną. Jednak tego rodzaju konstrukcję należy raczej postrzegać jako analogiczną do wskaźników struktury poziomów wyniku finansowego niż jako wskaźnik odpowiadający któremuś ze wskaźników rentowności.

Do podstawowych podobieństw obu grup wskaźników zaliczyć można odwoływanie się do analogicznych czynników sprawczych (przychody, majątek, kapitały) oraz interpretację, w ramach której korzystniejszy jest zawsze wyższy poziom wskaźnika. Wynika to z faktu, że konstrukcja wskaźników rentowności i wydajności gotówkowej jest podobna, gdyż w inny sposób opisuje ten sam fenomen, tj. opłacalności działalności przedsiębiorstwa. W szczególności wskaźniki wyrażone wzorem (2) i (3) oraz (5) i (6) stanowią przykłady miar efektywności. Prawidłowe miary efektywności posiadają następującą konstrukcję:

$$\text{efekt} / \text{nakład} \quad (7)$$

Miara efektywności informuje o tym, ile jednostek efektu przypada na jednostkę nakładu, z czego wynika pozytywna ocena tendencji rosnącej. Jako że zarówno wskaźniki rentowności, jak i wskaźniki wydajności gotówkowej zbudowane są w większości według tej konstrukcji, pożądanym jest wzrost tych wskaźników, a ich spadek jest oceniany negatywnie.

### 6.3. Polityka bilansowa (kreatywna rachunkowość)

Skoro z samej konstrukcji omawianych miar wynika, że przedsiębiorstwa są motywowane do jak najwyższego poziomu wskaźników efektywności, powstaje pytanie o odporność tych różnych miar efektywności w kontekście możliwych działań podmiotów, które zmierzałyby do sztucznego zawyżania bądź zaniżania poziomu wskaźników efektywności (Baik i in., 2020).

Jest to możliwe na wiele sposobów w przypadku miar rentowności lub szerzej miar opartych na zysku księgowym (Al-Natsheh i Al-Okdeh, 2020), ponieważ w ramach danego systemu rachunkowego istnieje możliwość stosowania w przedsiębiorstwie różnych rozwiązań w obrębie obowiązujących przepisów rachunkowych.

Dowolność w wyborze tych rozwiązań dotyczy wielu obszarów, takich jak między innymi wycena zapasów, obliczanie kosztu wytworzenia produkcji sprzedanej, metody amortyzacji czy rozliczanie fuzji i przejęć. Wynika ona z pewnej elastyczności przepisów w zakresie rachunkowości, która jest konieczna, aby możliwe było ujęcie w księgach każdego zdarzenia gospodarczego istotnego dla przedsiębior-

stwa. W rezultacie prowadzona przez konkretny podmiot polityka rachunkowości ma indywidualny charakter (Gut, 2006, s. 37). Konsekwencją opisanych powyżej możliwości jest prowadzenie przez podmioty określonej polityki bilansowej. Jest to termin zbliżony znaczeniowo do kreatywnej rachunkowości, określającej działania zmierzające do tego, aby w sprawozdaniu finansowym przedstawić przedsiębiorstwo w określony sposób, najczęściej taki, na jakim zależy kierownictwu<sup>1</sup>. Mogą one mieć na celu wykreowanie tendencyjnie pozytywnego lub negatywnego obrazu przedsiębiorstwa (Sierpińska, 1999, s. 29). Wśród ich przyczyn wymienić można na przykład (Górowski, 1998, s. 87; Gut, 2006, s. 56):

- uzależnienie wynagrodzeń zarządu od osiągniętych wielkości księgowych,
- pragnienie uzyskania lepszego ratingu finansowego i łatwiejszego dostępu do kredytów bądź zwiększenia szans na ulokowanie na giełdzie kolejnej emisji akcji,
- chęć wywarcia określonego (pozytywnego lub negatywnego) wrażenia na wierzycielach,
- pragnienie zmniejszenia obciążeń podatkowych przez wykazanie niższych zysków,
- chęć ograniczenia żądań płacowych pracowników przez wykazanie, iż sytuacja finansowa firmy nie pozwala na wzrost wynagrodzeń,
- pragnienie uzyskania zgody na podwyższenie cen (jeśli na przykład wymagana jest zgoda urzędu antymonopolowego) przez wykazanie niskich zysków,
- chęć zminimalizowania wypłacanych dywidend w sytuacji, kiedy zarząd już w trakcie roku obrotowego wie, że większość lub całość zysku netto zostanie wypłacona właścicielom.

Narzędzia polityki bilansowej czy kreatywnej rachunkowości można podzielić na krótko- i długoterminowe – w zależności od tego, czy ich skutki widoczne są w danym roku bilansowym, czy w okresie dłuższym niż rok bilansowy (Sierpińska, 1999, s. 32). Krótkoterminowe działania w ramach kreatywnej rachunkowości zmierzające do okresowego podwyższenia zysku mogą obejmować na przykład (Sierpińska, 1999, s. 30):

- ograniczenie wydatków na promocję i reklamę,
- zmniejszenie kosztów szkolenia załogi,

---

<sup>1</sup> Pojęcie kreatywnej rachunkowości (*creative accounting*) pojawiło się w literaturze w latach 90. XX wieku, natomiast określane tym terminem zjawiska znane były wcześniej jako „triki finansowe”. Niektórzy autorzy rozróżniają pojęcia kreatywnej i agresywnej rachunkowości. Według nich pierwsze z tych pojęć oznacza prowadzenie księgowości w ramach istniejących przepisów w sposób, który nie jest w nich bezpośrednio wskazany, ale ich nie przekracza, jest twórczy, niestandardowy i ma na celu stworzenie jak najkorzystniejszego wizerunku podmiotu. Natomiast agresywna rachunkowość jest prowadzona celowo i świadomie w sposób sprzeczny z przepisami lub przy niewłaściwie i tendencyjnie interpretowanych przepisach z zamiarem wprowadzenia w błąd użytkowników informacji księgowej (Górowski, 1998, s. 85; Gut, 2006, s. 2–11; Mączyńska, 2002). Działania te nazywane są także, ze względu na skoncentrowanie na zysku, polityką kształtowania wyniku finansowego (Sawicki i Czubakowska, 1996, s. 331; Sierpińska, 1999, s. 31).

- ograniczenie kosztów konserwacji i remontów,
- zmniejszanie wydatków na badania i rozwój,
- zaniechanie zakupów środków trwałych jednorazowo wliczanych w ciężar kosztów,
- forsowanie sprzedaży (nazywane też zapychaniem kanałów).

Do narzędzi polityki bilansowej odnoszących się do okresu dłuższego niż rok obrotowy zaliczyć można między innymi (Sierpińska, 1999, s. 33–36):

- metody amortyzacji środków trwałych,
- metody wyceny zapasów,
- zasady tworzenia odpisów i rezerw – tworzy się je na zagrożone należności<sup>2</sup>, pewne lub prawdopodobne przyszłe zobowiązania<sup>3</sup>, w ciężar pozostałych kosztów operacyjnych, kosztów finansowych lub strat nadzwyczajnych, w zależności od tego, czego dotyczą; wpływają one tym samym na wielkość wyniku finansowego.

Wymienione powyżej niektóre z możliwości, jakich dostarcza polityka bilansowa, sprawiają, że wynik finansowy wyznaczony w zgodzie z obowiązującymi przepisami może osiągnąć różną wielkość za ten sam okres w tym samym przedsiębiorstwie<sup>4</sup>.

#### **6.4. Wpływ wybranych działań w ramach kreatywnej rachunkowości (polityki bilansowej) na pomiar efektywności za pomocą wskaźników rentowności i wskaźników wydajności gotówkowej**

W dalszej części opracowania przeanalizowano, jak wybrane popularne narzędzia polityki bilansowej wpływają na pomiar efektywności przedsiębiorstwa za pomocą wskaźników rentowności oraz wskaźników wydajności gotówkowej. Do omówienia wybrano dość popularne i dobrze znane narzędzia:

---

<sup>2</sup> W postaci odpisów aktualizujących wartość należności od dłużników postawionych w stan likwidacji lub w stan upadłości, należności od dłużników w przypadku oddalenia wniosku o ogłoszenie upadłości, jeżeli majątek dłużnika nie wystarcza na zaspokojenie kosztów postępowania upadłościowego, należności kwestionowanych przez dłużników oraz z których zapłatą dłużnik zalega, a według oceny sytuacji majątkowej i finansowej dłużnika spłata należności w umownej kwocie nie jest prawdopodobna, należności stanowiących równowartość kwot podwyższających należności, w stosunku do których uprzednio dokonano odpisu aktualizującego, należności przeterminowanych lub nieprzeteterminowanych o znacznym stopniu prawdopodobieństwa nieściągalności (UoR, art. 35b).

<sup>3</sup> W szczególności na straty z transakcji gospodarczych w toku, w tym z tytułu udzielonych gwarancji, poręczeń, operacji kredytowych, skutków toczącego się postępowania sądowego oraz przyszłe zobowiązania spowodowane restrukturyzacją (UoR, art. 35d).

<sup>4</sup> Jedynie wymóg przestrzegania rachunkowej zasady ciągłości w pewnym stopniu ogranicza możliwości manipulowania zyskami księgowymi, jednak niewątpliwie pewna swoboda manewru istnieje.

- forsowanie sprzedaży,
- zmianę metody wyceny rozchodowania zapasów,
- zmianę wysokości amortyzacji.

Pierwszym z omawianych narzędzi polityki bilansowej jest forsowanie sprzedaży, nazywane też zapychaniem kanałów. Polega ono na wysyłaniu produktów bądź towarów do dystrybutorów lub hurtowników, nawet jeśli brak na nie popytu (Ehrbar, 2000, s. 55–56). W sytuacji braku popytu hurtownicy z reguły godzą się na przyjęcie towarów jedynie pod warunkiem znacznego odroczenia płatności (nawet do momentu sprzedaży towaru). W przedsiębiorstwie stosującym zapychanie kanałów przychody zostają zaksięgowane w momencie sprzedaży produktów lub towarów, natomiast wpływ gotówki następuje znacznie później. Przez ten okres przedsiębiorstwo to wykazuje należności. Charakterystyczne jest, że forsowanie sprzedaży prowadzi do skokowego zwiększenia przychodów i należności jedynie przy pierwszym zastosowaniu tego rozwiązania z danym odbiorcą (hurtownikiem). Jest to zatem typowe działanie krótkookresowe. Zasadę tych działań zilustrowano przykładem 1.

Założenia przykładu 1 są następujące. Po trzecim kwartale 2023 roku Alfa sp. z o.o. zajmująca się handlem akcesoriami meblowymi sporządziła prognozę wykonania dla całego 2023 roku (tabela 1, kolumna C). Przewidywane wykonanie pokazuje znaczne pogorszenie wyników działalności w stosunku do roku poprzedniego (tabela 1, kolumna B), co jest konsekwencją problemów ze zbytem towarów w wyniku spadku popytu na nie. Kierownictwo spółki zdecydowało się poprawić te prognozowane wyniki za pomocą narzędzi kreatywnej rachunkowości – forsowania sprzedaży. Kierownictwo ulokuje sprzedaż towarów w dodatkowej kwocie 2000 tys. zł u odbiorców, z którymi współpracuje od wielu lat na zasadzie sklepów patronackich. Aby zachęcić ich do zakupu, kierownictwo spółki znacznie wydłużyło termin płatności na tę partię towarów, ze standardowych 21 dni do nawet kilku miesięcy, jak również zaproponowało zmagazynowanie zakupionych w tej partii towarów we własnych magazynach po bardzo preferencyjnych cenach. Tabela 1 przedstawia wybrane dane z rachunku zysków i strat, bilansu oraz rachunku przepływów pieniężnych<sup>5</sup>, jak również obliczone wskaźniki rentowności oraz wydajności gotówkowej<sup>6</sup>. Kolumna B przedstawia faktyczne wykonanie 2022 roku, kolumna C przewidywane wykonanie całego 2023 roku przed działaniami z zakresu kreatywnej rachunkowości, natomiast kolumna D przewidywane wykonanie 2023 roku po zastosowaniu przez kierownictwo spółki Alfa tego typu działania – forsowania sprzedaży.

<sup>5</sup> W przykładach przedstawiono elementy rachunku przepływów pieniężnych sporządzonego metodą pośrednią, jednak w oczywisty sposób przedstawione wnioskowanie odnosi się także do metody bezpośredniej.

<sup>6</sup> Dla uproszczenia przykładów wskaźniki rentowności i wskaźniki wydajności gotówkowej majątku i kapitałów odnoszą się do ich końcowego stanu.



**Tabela 1. Rezultaty forsowania sprzedaży jako narzędzia kreatywnej rachunkowości**  
(dane w tys. zł)

Wyszczególnienie	Wykonanie	Przewidywane wykonanie	Przewidywane wykonanie po forsowaniu sprzedaży
<b>Wybrane dane z rachunku zysków i strat</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2023</b>
Przychody ze sprzedaży	10 000	8 000	10 000
Koszty działalności operacyjnej	7 500	6 500	7 500
Zysk operacyjny	2 500	1 500	2 500
Koszty finansowe	0	0	0
Zysk brutto	2 500	1 500	2 500
Podatek dochodowy	475	285	475
Zysk netto	2 025	1 215	2 025
<b>Wybrane dane z bilansu</b>	<b>31.12.2022</b>	<b>31.12.2023</b>	<b>31.12.2023</b>
Aktywa ogółem	15 000	16 215	16 215
Aktywa trwałe	8 000	8 000	8 000
Aktywa obrotowe, w tym:	7 000	8 215	8 215
Zapasy	2 000	3 000	2 000
Należności krótkoterminowe	3 500	2 800	4 800
Kapitał własny	12 500	13 715	14 525
Kapitał obcy, w tym:	2 500	2 500	2 500
Zobowiązania krótkoterminowe z wyjątkiem pożyczek i kredytów	2 500	2 500	2 500
<b>Wybrane dane z rachunku przepływów pieniężnych</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2023</b>
Zysk netto	2 025	1 215	2 025
Korekty razem	550	700	-300
Amortyzacja	1 000	1 000	1 000
Zmiana stanu rezerw	0	0	0
Zmiana stanu zapasów	-250	-1 000	0
Zmiana stanu należności	-400	700	-1 300
Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych z wyjątkiem pożyczek i kredytów	200	0	0
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	2 575	1 915	1 725
<b>Wskaźniki rentowności</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2023</b>
Rentowność aktywów (%)	13,50	7,49	12,49
Rentowność kapitału własnego (%)	16,20	8,86	13,94
Rentowność sprzedaży netto (%)	20,25	15,19	20,25
<b>Wskaźnik wydajności gotówkowej</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2023</b>
Wydajność gotówkowa aktywów (%)	17,17	11,81	10,64
Wydajność gotówkowa kapitału własnego (%)	20,60	13,96	11,88
Wydajność gotówkowa sprzedaży (%)	25,75	23,94	17,25

Źródło: opracowanie własne.

Jak wynika z danych zawartych w kolumnach C i D tabeli 1, forsowanie sprzedaży odniesie skutek w postaci wyższych przychodów ze sprzedaży i wyższych zysków, jednak ponieważ forsowana sprzedaż odbywa się z wydłużonym terminem płatności, rosną także należności. W konsekwencji o ile działanie to wpływa na wzrost rentowności (wszystkie wskaźniki rentowności w kolumnie D są wyższe od ich odpowiedników w kolumnie C), o tyle wydajność gotówkowa nie zmienia się znacznie – w istocie maleje w wyniku umniejszenia przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej o kwotę zwiększonego podatku dochodowego (ponieważ dane w tabeli 1 zakładają, że forsowana sprzedaż zwiększy podatek dochodowy w 2023 roku).

Drugim omawianym narzędziem polityki bilansowej jest zmiana metody wyceny rozchodowania zapasów. Według UoR dopuszczalne metody wyceny rozchodowania zapasów to wycena według stałych cen ewidencyjnych, metoda FIFO, LIFO i metoda szczegółowej identyfikacji (UoR, art. 34). Metoda FIFO (*first in, first out*) polega na ustalaniu wartości zapasów, przyjmując, że rozchód składnika zapasów wycenia się kolejno po cenach (kosztach) tych składników zapasów, które jednostka najwcześniej nabyła (wytworzyła). Metoda LIFO (*last in, first out*) polega na ustalaniu wartości zapasów, przyjmując, że rozchód składnika zapasów wycenia się kolejno po cenach (kosztach) tych składników zapasów, które jednostka najpóźniej nabyła (wytworzyła) (UoR, art. 34 ust. 4). Wynika z tego, że wybór w tym zakresie będzie wpływać nie tylko na poziom zapasów, lecz także na poziom kosztów, a co za tym idzie – także zysków. Zatem w przypadku rosnących cen (kosztów) zapasów wybór metody LIFO będzie się wiązać z wyższymi kosztami okresu i niższą wartością magazynu na koniec okresu niż w przypadku wyboru metody FIFO, co może zostać wykorzystane w ramach polityki bilansowej. Zobrazowano to na przykładzie 2.

W ramach przykładu 2 zakłada się, że spółce Alfa, inaczej niż w przykładzie 1, zależałoby na wykazaniu jak najniższych zysków (z przyczyn opisanych w podrozdziale 6.3). Spółka stosowała dotychczas metodę FIFO, a przewidywane wykonanie 2023 roku przedstawiono w tabeli 2 w kolumnie C. Ponieważ ostatnie dwa lata cechowały się ciągłym wzrostem cen, po jakich dokonywano zakupów zapasów towarów, kierownictwo spółki zdecydowało się pogorszyć te prognozowane wyniki za pomocą narzędzi kreatywnej rachunkowości – zmiany metody wyceny rozchodowania zapasów z FIFO na LIFO. Tabela 2 przedstawia wybrane dane z rachunku zysków i strat, bilansu oraz rachunku przepływów pieniężnych, jak również obliczone wskaźniki rentowności oraz wydajności gotówkowej. Kolumna B przedstawia faktyczne wykonanie 2022 roku, kolumna C przewidywane wykonanie całego 2023 roku przed działaniami z zakresu kreatywnej rachunkowości, natomiast kolumna D przewidywane wykonanie 2023 roku po zastosowaniu przez kierownictwo spółki Alfa tego typu działania – zmiany metody wyceny rozchodowania zapasów z FIFO na LIFO.

Jak wynika z danych zawartych w kolumnach C i D tabeli 2, zmiana metody wyceny rozchodowania zapasów z FIFO na LIFO odniesie skutek w postaci wyższych

**Tabela 2. Rezultaty zmiany metody wyceny rozchodowania zapasów jako narzędzia kreatywnej rachunkowości (dane w tys. zł)**

Wyszczególnienie	Wykonanie	Przewidywane wykonanie (FIFO)	Przewidywane wykonanie po zmianie metody wyceny rozchodowania zapasów na LIFO
			2023
<b>Wybrane dane z rachunku zysków i strat</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2023</b>
Przychody ze sprzedaży	10 000	11 000	11 000
Koszty działalności operacyjnej	7 500	8 250	9 050
Zysk operacyjny	2 500	2 750	1 950
Koszty finansowe	0	0	0
Zysk brutto	2 500	2 750	1 950
Podatek dochodowy	475	523	371
Zysk netto	2 025	2 228	1 580
<b>Wybrane dane z bilansu</b>	<b>31.12.2022</b>	<b>31.12.2023</b>	<b>31.12.2023</b>
Aktywa ogółem	15 000	17 228	17 228
Aktywa trwałe	8 000	8 000	8 000
Aktywa obrotowe, w tym:	7 000	9 228	9 228
Zapasy	2 000	2 200	1 400
Należności krótkoterminowe	3 500	3 850	3 850
Kapitał własny	12 500	14 728	14 080
Kapitał obcy, w tym:	2 500	2 500	2 500
Zobowiązania krótkoterminowe z wyjątkiem pożyczek i kredytów	2 500	2 500	2 500
<b>Wybrane dane z rachunku przepływów pieniężnych</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2023</b>
Zysk netto	2 025	2 228	1 580
Korekty razem	550	450	1 250
Amortyzacja	1 000	1 000	1 000
Zmiana stanu rezerw	0	0	0
Zmiana stanu zapasów	-250	-200	600
Zmiana stanu należności	-400	-350	-350
Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych z wyjątkiem pożyczek i kredytów	200	0	0
Przeływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	2 575	2 678	2 830
<b>Wskaźniki rentowności</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2023</b>
Rentowność aktywów (%)	13,50	12,93	9,17
Rentowność kapitału własnego (%)	16,20	15,12	11,22
Rentowność sprzedaży netto (%)	20,25	20,25	14,36
<b>Wskaźnik wydajności gotówkowej</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2023</b>
Wydajność gotówkowa aktywów (%)	17,17	15,54	16,42
Wydajność gotówkowa kapitału własnego (%)	20,60	18,18	20,10
Wydajność gotówkowa sprzedaży (%)	25,75	24,34	25,72

Źródło: opracowanie własne.

kosztów i niższych zysków, jak również zmniejszenia wartości zapasów na koniec okresu. W konsekwencji o ile działanie to wpływa na spadek rentowności (wszystkie wskaźniki rentowności w kolumnie D są niższe od ich odpowiedników w kolumnie C), o tyle wydajność gotówkowa nie zmienia się znacznie – w istocie rośnie w wyniku zwiększenia przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej o kwotę zmniejszonego podatku dochodowego (ponieważ dane w tabeli 2 zakładają, że stosowane rozwiązanie wpłynie na podatek dochodowy w 2023 roku).

Należy nadmienić, że spośród metod FIFO i LIFO to ta pierwsza lepiej odzwierciedla przebieg procesów ekonomicznych w ramach zwykłej gospodarki magazynowej, stąd sytuacja opisana w przykładzie 2 jest działaniem sztucznym, obliczonym na konkretny efekt w ramach polityki bilansowej. Stąd też metoda LIFO nie jest dopuszczona w ramach MSR/MSSF (MSR 2).

Trzecim przykładem narzędzi polityki bilansowej jest zmiana wysokości amortyzacji. Jest to jeden z najpopularniejszych i najstarszych sposobów polityki bilansowej. Przedsiębiorstwa mają możliwość ustalenia okresu dokonywania odpisów amortyzacyjnych, wyboru metody i stawek amortyzacyjnych (UoR, art. 32–33), a więc mogą kształtować poziom amortyzacji, wpływającej na koszty i zysk. Większe ograniczenia nasuwa w tym względzie prawo podatkowe<sup>7</sup>, jednak o realizacji pewnych celów polityki bilansowej można mówić także w przypadku, gdy zmiana w zakresie amortyzacji dotyczy tylko amortyzacji bilansowej, a nie dotyczy amortyzacji podatkowej. Zobrazowano to na przykładzie 3.

W ramach przykładu 3 zakłada się, że spółce Alfa, tak jak w przykładzie 2, zależałoby na wykazaniu jak najniższych zysków. Przewidywane wykonanie 2023 roku przedstawiono w tabeli 3 w kolumnie C. Kierownictwo spółki zdecydowało pogorszyć te prognozowane wyniki za pomocą narzędzi kreatywnej rachunkowości – zmiany wysokości amortyzacji za pomocą ustalenia okresu amortyzacji dostosowanego do okresu ekonomicznej użyteczności środków trwałych, uzasadniając to zgodnie z obowiązującymi przepisami. Ustalono, że zmiana dotyczyć będzie tylko amortyzacji bilansowej, tzn. amortyzacja podatkowa się nie zmieni. Ponadto założono ponoszenie przez spółkę odtworzeniowych nakładów inwestycyjnych na poziomie równym rocznej amortyzacji bilansowej. Tabela 3 przedstawia wybrane dane z rachunku zysków i strat, bilansu oraz rachunku przepływów pieniężnych,

---

<sup>7</sup> Ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych i od osób fizycznych regulują kwestie naliczania amortyzacji, która może stanowić koszt uzyskania przychodu. W tym celu w załączniku nr 1 do ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych zawarto wykaz rocznych stawek amortyzacyjnych. Jednak nawet w prawie podatkowym zawarto możliwość kształtowania amortyzacji na różnym poziomie na przykład dzięki stosowaniu współczynników podwyższających w zależności od występowania pogorszonych lub złych warunków używania budynków i budowli, maszyn, urządzeń i środków transportu wymagających szczególnej sprawności technicznej, czy maszyn i urządzeń grupy 4–6 i 8 klasyfikacji, poddanych szybkiemu postępowi technicznemu (Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych, art. 16i ust. 2).

**Tabela 3. Rezultaty zmiany wysokości amortyzacji jako narzędzia kreatywnej rachunkowości (dane w tys. zł)**

Wyszczególnienie	Wykonanie	Przewidywane wykonanie	Przewidywane wykonanie po zmianie amortyzacji
<b>Wybrane dane z rachunku zysków i strat</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2023</b>
Przychody ze sprzedaży	10 000	11 000	11 000
Koszty działalności operacyjnej, w tym:	7 500	8 250	8 750
Amortyzacja	1 000	1 000	1 500
Zysk operacyjny	2 500	2 750	2 250
Koszty finansowe	0	0	0
Zysk brutto	2 500	2 750	2 250
Podatek dochodowy	475	523	523
Zysk netto	2 025	2 228	1 728
<b>Wybrane dane z bilansu</b>	<b>31.12.2022</b>	<b>31.12.2023</b>	<b>31.12.2023</b>
Aktywa ogółem	15 000	17 228	17 228
Aktywa trwałe	8 000	8 000	8 000
Aktywa obrotowe, w tym:	7 000	9 228	9 228
Zapasy	2 000	2 200	2 200
Należności krótkoterminowe	3 500	3 850	3 850
Kapitał własny	12 500	14 728	14 228
Kapitał obcy, w tym:	2 500	2 500	2 500
Zobowiązania krótkoterminowe z wyjątkiem pożyczek i kredytów	2 500	2 500	2 500
<b>Wybrane dane z rachunku przepływów pieniężnych</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2023</b>
Zysk netto	2 025	2 228	1 728
Korekty razem	550	450	950
Amortyzacja	1 000	1 000	1 500
Zmiana stanu rezerw	0	0	0
Zmiana stanu zapasów	-250	-200	-200
Zmiana stanu należności	-400	-350	-350
Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych z wyjątkiem pożyczek i kredytów	200	0	0
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	2 575	2 678	2 678
<b>Wskaźniki rentowności</b>	<b>2 575</b>	<b>2 678</b>	<b>2023</b>
Rentowność aktywów (%)	13,50	12,93	10,58
Rentowność kapitału własnego (%)	16,20	15,12	12,14
Rentowność sprzedaży netto (%)	20,25	20,25	15,70
<b>Wskaźnik wydajności gotówkowej</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2023</b>
Wydajność gotówkowa aktywów (%)	17,17	15,54	15,54
Wydajność gotówkowa kapitału własnego (%)	20,60	18,18	18,82
Wydajność gotówkowa sprzedaży (%)	25,75	24,34	24,34

Źródło: opracowanie własne.

jak również obliczone wskaźniki rentowności oraz wydajności gotówkowej. Kolumna B przedstawia faktyczne wykonanie 2022 roku, kolumna C przewidywane wykonanie całego 2023 roku przed działaniami z zakresu kreatywnej rachunkowości, natomiast kolumna D przewidywane wykonanie 2023 roku po zastosowaniu przez kierownictwo spółki Alfa tego typu działania – zmiany wysokości amortyzacji.

Jak wynika z danych zawartych w kolumnach C i D tabeli 3, zmiana wysokości amortyzacji bilansowej odniesie skutek w postaci wyższych kosztów i niższych zysków. W konsekwencji o ile działanie to wpływa na spadek rentowności (wszystkie wskaźniki rentowności w kolumnie D są niższe od tych z kolumny C), o tyle wydajność gotówkowa w zasadzie się nie zmienia – w istocie przepływy pieniężne z działalności operacyjnej się nie zmieniają, a gdyby założyć, że zmiana dotyczyła amortyzacji podatkowej, to przepływy operacyjne zwiększyłyby się o kwotę zmniejszonego podatku dochodowego<sup>8</sup>.

Jak wynika z zaprezentowanych przykładów, wydajność gotówkowa jako syntetyczna miara efektywności wydaje się bardziej odporna na działania z zakresu kreatywnej rachunkowości od wskaźników rentowności. Zaprezentowane przykład stanowią jedynie ilustrację poruszanej w opracowaniu problematyki, jednak większa odporność wskaźników wydajności gotówkowej od wskaźników rentowności na działania z zakresu kreatywnej rachunkowości widoczna jest także w innych przypadkach, w szczególności długoterminowych narzędzi polityki bilansowej<sup>9</sup>, na przykład przy wykorzystaniu w tym celu odpisów aktualizujących wartość należności lub rezerw. Przykładowo odpis w ciężar pozostałych kosztów operacyjnych zmniejsza zysk netto i rentowność, natomiast nie zmniejsza przepływów pieniężnych netto z działalności operacyjnej i wydajności gotówkowej, ponieważ korekty w rachunku przepływów pieniężnych sporządzonym metodą pośrednią niwelują tę zmianę zysku netto<sup>10</sup>.

<sup>8</sup> Na marginesie niniejszych rozważań należy dodać, że z zaprezentowanych w przykładzie 3 możliwości kreowania wyniku finansowego z wykorzystaniem amortyzacji wynika popularność EBITDA, tj. poziomu wyniku finansowego przed odjęciem amortyzacji (*earnings before interests, taxes, depreciation and amortisation*). Jest on chętnie wykorzystywany na przykład przez instytucje finansowe w miarach rentowności będących podstawą wyznaczania kowenantów w umowach kredytowych – właśnie z tego powodu, że ujmuje wynik przed odjęciem amortyzacji, która może być łatwo wykorzystana do kreowania zysku.

<sup>9</sup> Wydaje się, że w przypadku działań z zakresu kreatywnej rachunkowości o charakterze krótkoterminowym, które zakładają wstrzymanie się od wydatków w krótkim okresie, zaobserwowana w opracowaniu zależność nie zachodzi. Dzieje się tak, ponieważ wstrzymywanie się w krótkim okresie od poniesienia wydatku, który jest także kosztem okresu, w podobny sposób wpłynie zarówno na zysk, jak i przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (relatywne zwiększenie zarówno zysku, jak i przepływów pieniężnych netto z działalności operacyjnej).

<sup>10</sup> Należy przy tym pamiętać, że przykłady 1–3 zbudowano przy zróżnicowanych założeniach, aby zilustrować odporność wskaźników wydajności gotówkowej przy wykorzystaniu różnych narzędzi polityki bilansowej. Nie oznacza to jednak, że przy innej konstrukcji przykładów można by dojść do zdecydowanie innych wniosków. Przykładowo gdyby zmienić założenie dotyczące motywacji kierow-

## Zakończenie

Rozumowanie przeprowadzone w opracowaniu wskazuje, że wydajność gotówkowa jest miarą efektywności, podobnie jak większość wskaźników rentowności. Wydajność gotówkowa różni się od rentowności nie tylko tym, że liczniki tych wskaźników są rezultatem stosowania innych zasad rachunkowości (zasady memoriału oraz współmierności przychodów i kosztów versus zasada kasowa), ale także tym, że jest mniej podatna na sztuczne kreowanie wysokich wskaźników efektywności za pomocą działań z zakresu kreatywnej rachunkowości (polityki bilansowej). Choć wskaźniki wydajności gotówkowej w analizie finansowej zaliczane są do mierników płynności finansowej w ujęciu dynamicznym, to przedstawiony w opracowaniu kontekst każe je postrzegać jako miary z pogranicza rentowności i płynności finansowej.

Autor starał się wykazać w opracowaniu, że wskaźniki wydajności gotówkowej posiadają cechy czyniące je syntetycznymi miarami efektywności z pogranicza rentowności i płynności finansowej, które są bardziej odporne na działania z zakresu kreatywnej rachunkowości od wskaźników rentowności i jako takie powinny być częściej stosowane jako podstawowe syntetyczne miary efektywności, którymi obecnie ciągle wydają się wskaźniki rentowności. Należy rozważyć szersze opieranie się na wydajności gotówkowej lub przynajmniej równoległe raportowanie rentowności i wydajności gotówkowej i w przypadku różnych wskazań w tych dwóch obszarach przywiązywanie większego znaczenia w analizie finansowej do wydajności gotówkowej niż rentowności. Ograniczeniem stosowania tego podejścia jest oczywiście konieczność raportowania przez podmiot rachunku przepływów pieniężnych. Natomiast nie ma przeszkód, aby zaproponowane w opracowaniu podejście rozpropagować w analizie finansowej spółek notowanych na giełdzie papierów wartościowych, gdzie wspomniane ograniczenie nie występuje.

## Bibliografia

- Al-Natsheh, N. i Al-Okdeh, S. (2020). The impact of creative accounting methods on earnings per share. *Management Science Letters*, 10, 831–840.
- Baik, B., Choi, S. i Farber, D. B. (2020). Managerial ability and income smoothing. *The Accounting Review*, 95, 1–22.
- Ćwiąkała-Małys, A. i Nowak, W. (2005). *Zarys metodologiczny analizy finansowej*. Wydawnictwo Uniwersytetu Wrocławskiego.

---

nictwa na przeciwne, tj. dążenie do jak najwyższego zysku w przykładach 2–3 i do jak najniższego wyniku w przykładzie 1, wnioski na temat większej odporności wskaźników wydajności gotówkowej na działania z zakresu kreatywnej rachunkowości niż wskaźników rentowności byłyby podobne.

- Dowżycki, A. (2010). Analiza płynności oraz siły finansowej przedsiębiorstwa. W: M. Hamrol (red.), *Analiza finansowa przedsiębiorstwa. Ujęcie sytuacyjne* (s. 138–168). Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.
- Ehrbar, A. (2000). *EVA. Strategia tworzenia wartości przedsiębiorstwa*. WIG – Press.
- Górowski, I. (1998). Creative accounting, czyli upiększanie sprawozdań finansowych. *Ekspert: Rachunkowość i Finanse*, 1, 83–90.
- Gut, P. (2006). *Kreatywna księgowość a fałszowanie sprawozdań finansowych*. Wydawnictwo C.H. Beck.
- Mączyńska, E. (2002, 9 sierpnia). Nieuczciwych metod księgowych nie powinno określać się jako kreatywne. *Rzeczpospolita*.
- Niemiec, A. (2021a). Analiza wyniku finansowego i rentowności. W: G. Mikołajewicz i J. Nowicki (red.), *Analiza finansowa przedsiębiorstwa z aspektami zrównoważonego rozwoju* (s. 130–157). Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.
- Niemiec, A. (2021b). Dynamiczne metody oceny płynności finansowej. W: G. Mikołajewicz i J. Nowicki (red.), *Analiza finansowa przedsiębiorstwa z aspektami zrównoważonego rozwoju* (s. 212–232). Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.
- Sawicki, K. i Czubakowska, K. (1996). Polityka bilansowa i jej dylematy. *Rachunkowość*, 7, 330–337.
- Sierpińska, M. (1999). *Polityka dywidend w spółkach kapitałowych*. Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (UoR) (Dz.U. 1994 nr 121 poz. 591 ze zm.).
- Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (Dz.U. 2000 nr 54 poz. 654 ze zm.).