

## Znaczenie informacji o przepływach pieniężnych w ocenie sytuacji finansowej branży farmaceutycznej

Izabela Witczak\*

**Streszczenie:** *Cel* – artykuł wskazuje na wartość poznawczą i przydatność rachunku przepływów pieniężnych w analizie finansowej oraz zarządzaniu firmą. *Metodologia badania* – zastosowane metody badawcze zostały zdefiniowane głównym celem opracowania. Autorka wykorzystała informacje pozyskane od firm sektora farmaceutycznego na podstawie wywiadów, sprawozdań finansowych oraz zasobów internetowych. *Wynik* – dokonując analizy postawiono wnioski, dotyczące przesłanek świadczących o konieczności wykorzystania rachunku przepływów pieniężnych, rozważając go jako instrument komplementarny w stosunku do rachunku zysków i strat oraz bilansu. *Oryginalność/Wartość* – opracowanie wskazuje na wykorzystanie przez menedżerów firm farmaceutycznych rachunku przepływów pieniężnych w procesie zarządzania.

**Słowa kluczowe:** informacja, rachunek przepływów pieniężnych, analiza finansowa

### Wprowadzenie

Proces tworzenia informacji sprawozdawczej musi być zgodny z obowiązującym systemem rachunkowości, który może być zdefiniowany jako zbiór zasad księgowych oraz metod wyceny i prezentacji sprawozdań finansowych, określony prawem. Struktura tego systemu uwarunkowana jest różnorodnymi czynnikami, wśród których można wskazać na czynniki o charakterze kulturowym, polityczno-prawnym czy też ekonomicznym (Wahrish 2001). Warto podkreślić, że podsystem informacyjny sprawozdawczości finansowej jest ściśle powiązany z procesem zarządzania firmą. Zdaniem Karmańskiej (2009: 167–168) powiązanie sprawozdawczości finansowej z procesem zarządzania wynika z faktu, że wiarygodna prezentacja sytuacji majątkowej, finansowej czy wyników przedsiębiorstwa wymaga prognozowania, którego rzetelność uwarunkowana jest jakością procesu zarządzania jednostką. Sprawozdawczość finansowa dysponuje również potencjałem informacyjnym posiadającym znaczenie zarówno wewnętrzne, jak i zarządcze. Wynika to z faktu, iż sprawozdawczość umożliwia identyfikację różnorodnych symptomów, sugerujących nieprawidłowości strategii finansowania i zarządzania majątkiem w sferze operacyjnej bądź inwestycyjnej firmy (Karmańska 2009: 168).

Jednym z istotnych elementów sprawozdania finansowego, stanowiącego nieodłączny element zarządzania firmą jest rachunek przepływów pieniężnych. Uzupełniając informacje przedstawione w bilansie i rachunku zysków i strat, zwiększa on wartość informacyjną całego sprawozdania finansowego. Jest źródłem informacji nie tylko analizy finansowej,

---

\* dr Izabela Witczak, adiunkt Społecznej Akademii Nauk w Łodzi, e-mail: izabelawitczak@op.pl.

ale także procesu planowania, prognozowania upadłości czy wyceny firmy (Gos 2011: 169). Rachunek przepływów pieniężnych jest na tyle ważnym elementem sprawozdania finansowego, że na jego obszarze koncentrują się zarówno badania, opracowania naukowe, jak i regulacje prawne. Ze względu na tę istotność artykuł skoncentrowany jest zarówno na teoretycznych aspektach tego rachunku, jak i jego możliwości wykorzystania w praktyce.

## **1. Istota informacji sprawozdawczych**

W procesie podejmowania decyzji dotyczących funkcjonowania przedsiębiorstwa istotną rolę odgrywają informacje finansowe. Zdaniem E. Nowaka wartość podejmowanych decyzji gospodarczych równa się jakości informacji finansowych, które stanowiły podstawę ich podjęcia (Nowak 2010: 125). Aby jednak informacje finansowe były użyteczne, muszą posiadać odpowiednią jakość. Wartością poznawczą informacji jest bowiem jej ilość, jakość i znaczenie dla użytkowników (Gos 2001: 91).

Założenia koncepcyjne sprawozdawczości finansowej wskazują na dwie fundamentalne cechy jakościowe informacji, przedstawianych w sprawozdaniu finansowym, a mianowicie na: przydatność i wiarygodność. Przydatność powinna być rozpatrywana z punktu widzenia odbiorcy informacji. Nie mogą więc mieć miejsca pominięcia bądź zniekształcenia informacji, które wpływałyby na decyzje firmy. Przydatna informacja finansowa może spowodować zmianę decyzji podjętej przez użytkowników. Należy jednak wskazać, że trudno jest ocenić przydatność informacji przeznaczonej dla szerokiego grona użytkowników.

Z przydatnością informacji związana jest istotność. Informacja jest istotna wówczas, gdy jej pominięcie lub zniekształcenie może wpłynąć na decyzje podejmowane przez użytkowników na podstawie informacji finansowych.

Aby informacje finansowe były użyteczne, muszą w prawidłowy sposób nie tylko prezentować poszczególne zjawiska, ale również w wierny sposób je odzwierciedlać. To wierne odzwierciedlenie zapewniają trzy cechy zjawiska: kompletność, neutralność i brak błędów (IASB 2010: A 34). Istnieje jednak ryzyko, że informacje finansowe mogą nie oddawać wiernego obrazu. Może to być podyktowane trudnościami dotyczącymi identyfikacji zjawiska oraz wyceny.

Rozważając problematykę podstawowych cech jakościowych informacji warto wskazać na tzw. piramidę wiarygodności informacji sprawozdawczych, w której najwyższy poziom wiarygodności zajmują informacje pochodzące z modelu kosztu historycznego. Dane, które bazują na wartościach szacunkowych zajmują niższe poziomy ze względu na swoje cechy, takie jak: subiektywizm i zmienność w czasie (Luty 2010: 131).

Dodatkowymi, uzupełniającymi cechami informacji, determinującymi realizację cech podstawowych są: porównywalność, sprawdzalność, terminowość i zrozumiałość (IASB 2010, A37).

Jeżeli informacje finansowe posiadają przedstawione cechy jakościowe, wówczas można mówić o ich użyteczności. Należy zauważyć, że wskazane cechy dodatkowe nie mogą dostarczyć użytecznych informacji, jeżeli informacje te byłyby nieprzydatne lub nie byłyby wiernie odzwierciedlone. Poza tym wykorzystywanie dodatkowych cech jakościowych jest procesem iteracyjnym, który nie ma wyznaczonej kolejności (IASB 2010, A37).

## 2. Istota rachunku przepływów pieniężnych

Rachunek przepływów pieniężnych prezentuje informacje odmienne pod względem jakościowym od informacji przedstawionych w bilansie czy rachunku zysków i strat. W literaturze przedmiotu niejednokrotnie prezentowany jest słuszny pogląd, że rachunek przepływów pieniężnych stanowi element spinający w całość poszczególne elementy sprawozdania. Zdaniem Kostur, bilans, rachunek wyników oraz rachunek przepływów pieniężnych tworzą „wzajemnie powiązane i współzależne zbiory wielkości” (Kostur 1997: 76).

Należy zauważyć, że system informacyjny rachunkowości, w tym i obszar rachunku przepływów pieniężnych kształtowany jest zarówno przez przepisy prawne, jak i potrzeby informacyjne wewnętrznych odbiorców informacji finansowej. Oznacza to podwójny wymiar informacji o przepływach pieniężnych w systemie informacyjnym jednostki (Śnieżek, Walińska 2006: 158). W przypadku wymiaru zewnętrznego rachunek przepływów pieniężnych jest elementem sprawozdawczości finansowej. Z kolei w wymiarze wewnętrznym informacje o przepływach stanowią determinantę podjęcia decyzji finansowych przez management firmy.

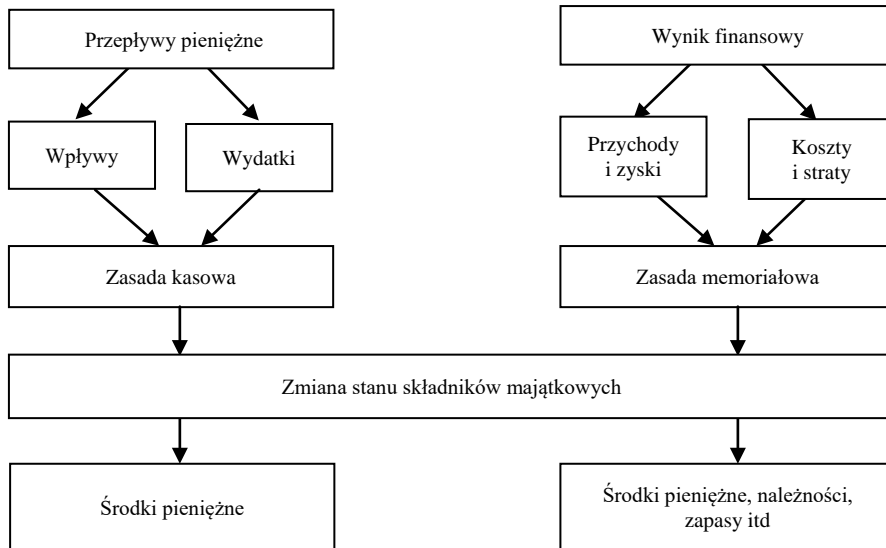
Rachunek przepływów przekazując potencjalnym użytkownikom informacje o wpływach i wydatkach, tworzy realny obraz o sytuacji finansowej firmy, pokazując funkcjonowanie jednostki od strony kasowej. Jest to sprawozdanie przedstawiające zarówno wielkość, źródła pochodzenia środków pieniężnych, jak i kierunki wykorzystania środków w poszczególnych segmentach działalności: operacyjnym, inwestycyjnym i finansowym (Kiziukiewicz 2009: 209).

Ze względu na fakt, iż rachunek przepływów pieniężnych koncentruje się na środkach pieniężnych i charakteryzuje się obiektywnością, zapewnia lepszą porównywalność efektów działalności różnorodnych podmiotów. Glautier uważa, że informacje będące podstawą pojęcia najlepszych decyzji w firmie oparte są na pomiarach przepływów pieniężnych (Glautier 1999: 26). Wiedza na temat wielkości i struktury przepływów pieniężnych, jakie jednostka osiąga w swojej działalności, umożliwia ocenę „jakości” wyniku memoriałowego, który wykazywany jest w rachunku zysków i strat (Śnieżek 2008: 94). Nie bez znaczenia jest to, że informacje dotyczące kwoty i charakteru przepływów pieniężnych w firmie stanowią podstawę następujących analiz:

- zdolności firmy do regulowania zobowiązań i wypłacenia dywidendy,
- możliwości tworzenia przyrostów gotówki w przyszłości,
- przyczyn różnicy, jaka powstaje pomiędzy zyskiem a przyrostem gotówki z działalności operacyjnej,
- potrzeb jednostki na zewnętrzne finansowanie,
- osiągniętych efektów gotówkowych z działalności inwestycyjnej i finansowej (Gotlieb, Lewczyński 1993: 9).

Duże znaczenie należy przypisać relacjom pomiędzy przepływami pieniężnymi a wynikiem finansowym (rys. 1).

Jak obrazuje rysunek 1 w rachunku przepływów pieniężnych zastosowanie ma metoda kasowa, co oznacza, że przychody i koszty uznawane są w momencie uzyskania wpływu bądź poniesienia wydatku. Z kolei rachunek zysków i strat wykorzystuje metodę memoriałową, zgodnie z którą uznanie przychodów i kosztów ma miejsce w momencie ich wystąpienia. W tej sytuacji nie ma natomiast znaczenia moment otrzymania bądź wypłacenia środków pieniężnych.



**Rysunek 1.** Przepływy pieniężne a wynik finansowy

Źródło: Gos (2004: 39).

Osiągnięty przez firmę wynik finansowy prezentuje umiejętności zarządzania jednostką i jej efektywność, ale należy zauważyć, że przedstawiony w rachunku wyników zysk może nie mieć przełożenia w nadwyżce gotówki. Jak słusznie zauważa W. Gos „może mieć miejsce sytuacja, że firma jest rentowna, ale bankrutuje ze względu na niewypłacalność (Gos 2004: 40). Z tego też względu informacje o przepływach pieniężnych nabierają dużego znaczenia, gdyż przedstawiają rzeczywiste kwoty wpływów i wydatków w danym okresie. Poza tym podstawowe źródło środków pieniężnych w jednostce nie stanowi wypracowany wynik finansowy, ale nadwyżka finansowa (Kiziukiewicz 2009: 209).

Ujęcie w sprawozdaniu finansowym informacji przedstawionych zarówno w ujęciu kasowym, jak i memoriałowym powoduje, że sytuacja majątkowa, finansowa oraz wynik finansowy podmiotu są rzetelnie i jasno zaprezentowane. Powoduje to, że przedstawiona informacja finansowa posiada takie cechy, jak: obiektywność, kompletność, spójność czy zrozumiałość (Rzepnikowska, Śnieżek 1995: 19).

### 3. Metody oceny sytuacji finansowej firmy na podstawie rachunku przepływów pieniężnych

Przepływy pieniężne są niewątpliwie obiektywną miarą. Rezultaty otrzymane z rachunku przepływów stanowią tak wiarygodną informację, że nie mogą być podważane bądź zmieniane np. poprzez instrumenty polityki rachunkowości (Gos 2011: 27).

Biorąc pod uwagę użyteczność informacji prezentowanej przez rachunek przepływów pieniężnych, najbardziej istotne są operacyjne przepływy pieniężne netto. Wynika to z faktu, że na ich podstawie podmioty można podzielić na dwie grupy. Pierwsza z nich obejmuje te jednostki, które są rentowne w wymiarze kasowym. W drugiej grupie znajdują

się przedsiębiorstwa, które potrzebują dodatkowych kapitałów na działalność operacyjną (Maślanka 2008: 54).

Analiza porównawcza wyniku finansowego netto, który ustalany jest memoriałowo z wartością przepływów pieniężnych netto dotyczących działalności operacyjnej pozwala na ustalenie różnic pomiędzy tymi dwoma rezultatami (tab. 1).

**Tabela 1**

Powiązania pomiędzy wynikiem finansowym netto a operacyjnymi przepływami pieniężnymi netto

Wyszczególnienie	Wariant			
	I	II	III	IV
Wynik finansowy netto	+	+	-	-
Operacyjne przepływy pieniężne netto	+	-	+	-

Źródło: Śniezek (1997: 7).

Oceniając jednostkę pod względem sytuacji finansowej, najlepszą sytuację tworzy wariant I, w którym występuje dodatni wynik finansowy netto oraz dodatnia wartość operacyjnych przepływów pieniężnych netto. W przypadku II wariantu podmiot osiąga co prawda dodatni wynik finansowy, ale jednak generuje ujemne przepływy pieniężne netto. Sytuacja ta może być np. wynikiem wydłużenia odbiorcom terminu płatności i zarazem konieczności zapłaty zobowiązań. Trzeci wariant oznacza z kolei dodatnie przepływy pieniężne netto pomimo osiągniętej straty netto. Ostatni, czwarty wariant jest najbardziej negatywnym dla podmiotu, ponieważ osiągnęło ono stratę zarówno w ujęciu kasowym, jak i memoriałowym (Śniezek 1997: 7).

W ocenie sytuacji finansowej firmy wskaźniki finansowe oparte na przepływach pieniężnych wydają się być bardzo istotne ze względu na swój komplementarny charakter wobec innych wskaźników, takich jak: rentowność, płynność czy też wypłacalność.

W literaturze przedmiotu można znaleźć wiele grup wskaźników dotyczących rachunku przepływów pieniężnych. I tak np. Grzelak i Karmańska wyróżniają (Grzelak, Karmańska 1996: 33):

- wskaźniki według sprawozdawczych segmentów przepływów pieniężnych,
- wskaźniki określające zdolność do generowania środków pieniężnych,
- wskaźniki według głównych obszarów pieniężnej oceny działalności gospodarczej.

Z kolei Sierpińska i Wędzki wyróżniają wskaźniki z uwzględnieniem horyzontu czasowego (Sierpińska, Wędzki 1997: 52–56). Są to:

- wskaźniki oparte na wartościach rocznych,
- wskaźniki oparte na wartościach wieloletnich.

Najbardziej popularnym wydaje się jednak być podział wskaźników według Gottlieba (tab. 2) Wyróżnia on wskaźniki wystarczalności gotówkowej oraz wskaźniki wydajności gotówkowej (Gottlieb 1993: 60). Pierwsza grupa tych wskaźników służy do oceny poziomu przepływów pieniężnych, a mianowicie czy jednostka posiada właściwy poziom środków w celu zaspokojenia swoich potrzeb. Drugi z kolei wskazuje na umiejętność podmiotu w generowaniu gotówki. Wskaźniki wydajności gotówkowej stanowią bowiem gotówkową miarę stopy zwrotu, która jest uzyskiwana z zaangażowanych aktywów (Giacomino, Mielke, David 1993: 55).

**Tabela 2**

Wskaźniki wydajności i wystarczalności gotówkowej

Podział wskaźników	Nazwa wskaźnika	Budowa wskaźnika
Wskaźnik wydajności gotówkowej	Wydajność gotówkowa sprzedaży	gotówka netto z działalności operacyjnej / sprzedaż
	Wydajność gotówkowa zysku	gotówka netto z działalności operacyjnej / zysk z działalności operacyjnej
	Wydajność gotówkowa majątku	gotówka netto z działalności operacyjnej / średni stan aktywów
Wskaźnik wystarczalności gotówkowej	Ogólna wystarczalność gotówki operacyjnej	gotówka netto z działalności operacyjnej / spłata zobowiązań dł. + wypłata dywidend + zakupy aktywów
	Wskaźnik spłacalności zobowiązań długoterminowych	spłata zobowiązań długoterminowych / gotówka netto z działalności operacyjnej
	Wskaźnik wypłaty dywidend	wypłata dywidend / gotówka netto z działalności operacyjnej
	Wskaźnik zakupów reinwestycyjnych	zakup środków produkcyjnych / gotówka netto z działalności operacyjnej
	Wskaźnik spłacalności ogółu zadłużenia	zobowiązania ogółem / gotówka netto z działalności operacyjnej
	Udział amortyzacji w gotówce operacyjnej	amortyzacja / gotówka netto z działalności operacyjnej

Źródło: Gottlieb, Lewczyński (1993: 60).

Biorąc pod uwagę wskaźniki wystarczalności gotówkowej najbardziej istotny jest wskaźnik ogólnej wystarczalności gotówki operacyjnej. W przypadku, gdy jego wartość jest większa od jedności, podmiot nie potrzebuje dodatkowych źródeł finansowania, aby sfinansować inwestycje bądź obsługę kapitału. Na wielkość wskaźnika ogólnej wystarczalności gotówkowej wpływa zarówno wskaźnik spłacalności długoterminowych zadłużeń, wypłaty dywidend, jak i zakupów reinwestycyjnych. Ponieważ przedstawiają informacje o wysokości obciążeń przepływów pieniężnych netto z działalności operacyjnej, dlatego ich wielkość powinna posiadać jak najmniejszy poziom.

Dobór właściwego zestawu wskaźników uwarunkowany jest potrzebami informacyjnymi adresata. Zdaniem E. Śnieżek użytkownicy sprawozdań finansowych są zainteresowani tą kategorią informacji, która pozwala przewidzieć, jaka będzie sytuacja finansowa firmy. Z tego też względu można ustalać i prezentować operacyjne przepływy pieniężne skorygowane do wartości, którą firma może dysponować (Śnieżek 2011: 226–228).

#### **4. Analiza rachunku przepływów pieniężnych do oceny branży farmaceutycznej**

Chociaż branża farmaceutyczna postrzegana jest za jedną z najbardziej rentownych, to firmy tego sektora wciąż mają problemy ze zmianami wprowadzonymi przez regulacje prawne, które zostały zapoczątkowane w 2012 roku. Podstawowym problemem jest ustalenie przez ustawodawcę marży hurtowej na leki refundowane. W 2012 roku wynosiła ona 7% i co rok była pomniejszana o 1 punkt procentowy, aby w 2014 roku wynieść 5%. Było to przyczyną dużego spadku sprzedaży leków refundowanych przy gwałtownym wzroście leków pełnopłatnych i OTC (*over-the-counter*, leki bez recepty). Nie bez znaczenia jest

fakt, że ceny leków w Polsce są jednymi z najniższych w Europie. Management firm dystrybuujących produkty farmaceutyczne uważa, że handel lekami refundowanymi stał się nierentowny<sup>1</sup>.

Ustawa refundacyjna była nie tylko przyczyną spadku sprzedaży i obniżenia marży, ale również redukcji zatrudnienia u producentów, hurtowników i w aptekach. Zakaz reklamy aptek zmusił z kolei podmioty do tworzenia nowych strategii rozwoju działalności, np. uruchamiania tzw. paraaptek.

W związku z zaistniałą sytuacją firmy w obszarze dystrybucji farmaceutycznej postanowiły:

- zlikwidować kolejne magazyny leków (co wpłynęło na wydłużenie czasu oczekiwania na leki w aptekach, szczególnie w miejscowościach znacznie oddalonych od głównych centrów dystrybucji),
- ograniczyć stany magazynowe (od 15% do 50% dla leków refundowanych), co również wydłużyło czas oczekiwania na realizację zamówienia dla apteki,
- zmniejszyć liczbę przewoźników transportujących leki (od 15% do 30%).

Rozważając sytuację na rynku farmaceutycznym warto więc ocenić efektywność jednostki z punktu widzenia zdolności do generowania wolnych przepływów pieniężnych.

Na podstawie wskaźników, zawartych w Tabeli 3 można wnioskować o pozycji finansowej analizowanych firm. Co jest istotne, wszystkie podmioty mają dodatni przepływ gotówki z działalności operacyjnej. Biorąc pod uwagę wskaźniki wydajności gotówkowej można jednak zauważyć ogólny spadek ich poziomu w czasie, co jest zjawiskiem bardzo niekorzystnym. Analiza wydajności gotówkowej majątku pozwala zauważyć, że na jedną złotówkę majątku ogółem przypada zaledwie 12–13 groszy gotówki operacyjnej w firmie A, 2–8 groszy w Firmie B i 19–30 groszy w Firmie C. Korzystniej natomiast kształtuje się stosunek gotówki netto z działalności operacyjnej do zysku z tej działalności.

**Tabela 3**

Wskaźniki wydajności i wystarczalności gotówkowej w branży farmaceutycznej

Nazwa wskaźnika	Firma A <sup>2</sup>			Firma B			Firma C		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Wydajność gotówkowa sprzedaży	0,04	0,03	0,02	0,02	0,04	0,03	0,10	0,30	0,08
Wydajność gotówkowa zysku	2,51	1,08	0,90	1,40	1,15	0,95	1,52	1,19	0,31
Wydajność gotówkowa majątku	0,13	0,12	0,12	0,02	0,08	0,07	0,30	0,20	0,19
Ogólna wystarczalność gotówki operacyjnej	0,38	0,32	0,21	0,23	0,15	0,14	0,63	0,51	0,25
Splącalność zobowiązań długoterminowych	0,29	0,39	0,32	0,96	0,59	0,55	0,65	0,77	0,82

Źródło: opracowanie własne na przykładzie sprawozdań finansowych Firmy A, B, C.

<sup>1</sup> [www.sii.org.pl/7684/edukacja-i-analazy/raporty-analityczne/raport-specjalny-neuca-pelion-porownanie-dwoch-gigantow-w-branzy-farmaceutycznej.html](http://www.sii.org.pl/7684/edukacja-i-analazy/raporty-analityczne/raport-specjalny-neuca-pelion-porownanie-dwoch-gigantow-w-branzy-farmaceutycznej.html); [www.polskatimes.pl/artukul/680791,rynek-farmaceutyczny-zamiast-rosnac-stale-sie-kurczy,id,t.html?cookie=1](http://www.polskatimes.pl/artukul/680791,rynek-farmaceutyczny-zamiast-rosnac-stale-sie-kurczy,id,t.html?cookie=1).

<sup>2</sup> Ze względu na fakt, iż Autorka nie otrzymała zgody na ujawnienie nazw Firm, przyjęto oznaczenie Firma A, B, C.

Rozważając wskaźnik ogólnej wystarczalności gotówkowej, który jest najistotniejszym spośród wskaźników wystarczalności gotówkowej, można zauważyć, że analizowane firmy w celu sfinansowania inwestycji i obsługi kapitału muszą korzystać z innych źródeł gotówki niż działalność operacyjna. W przypadku wszystkich trzech firm poziom tego wskaźnika ma tendencję malejącą w omawianym okresie.

Analizując sprawozdania finansowe omawianych firm można również stwierdzić, że charakteryzują je przyrost należności. W wielu przypadkach jest to spowodowane kredytem kupieckim, wymaganym przez odbiorców i zatorami płatniczymi.

Poczyniona analiza, jak i wywiady przeprowadzone w firmach farmaceutycznych pozwalają stwierdzić, że ich ogólna sytuacja finansowa jest jedynie zadawalająca. Można również stwierdzić, że informacje pozyskane z rachunku przepływów pieniężnych są komplementarnym źródłem wiedzy, służącym ocenie firmy.

## Uwagi końcowe

Rachunek przepływów pieniężnych jest nierozzerwalnie powiązany z bilansem i rachunkiem zysków i strat. Dlatego też informacje, które są pozyskane z tego rachunku nie powinny być jedyną podstawą oceny jednostki. Niewątpliwie jednak rachunek przepływów pieniężnych stanowi integralny element zarządzania jednostką. Z tego też względu management firmy wydaje się przywiązywać coraz większą wagę do monitorowania, i analizy rachunku przepływów pieniężnych. Wykorzystując bowiem wskaźniki oparte na cash flow można określić siłę finansową podmiotu.

## Literatura

- Giacomino M., Mielke N.I., David E. (1993), *Cash Flows: another approach to ration analysis*, „Journal of Accountancy” March.
- Glautier M. (1999), *Teoria rachunkowości w zmieniających się warunkach. Związek z realiami i przyciąganie mitów*, „Monitor Rachunkowości i Finansów” nr 12.
- Gos W. (2001), *Przepływy pieniężne w systemie rachunkowości*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
- Gos W. (2004), *Rachunek przepływów pieniężnych w świetle krajowego standardu rachunkowości*, Difin, Warszawa.
- Gos W. (2011), *Rachunek przepływów pieniężnych*, Difin, Warszawa.
- Gottlieb M., Lewczyński W. (1993), *Cash Flow. Sprawozdanie z przepływu gotówki*, Instytut Przedsiębiorczości, Sopot.
- Grzelak K., Karmańska A. (1996), *Analiza sprawozdania z przepływów pieniężnych*, „Vademecum Przedsiębiorcy i Podatnika” nr 4, kwiecień.
- IASB (2010), *The Conceptual Framework for Financial Reporting*, IFRS Foundation, London, [www.ifrs.org/IFRSs/Pages/IFRS.aspx](http://www.ifrs.org/IFRSs/Pages/IFRS.aspx).
- Karmańska A. (2009), *Wartość ekonomiczna w systemie informacyjnym rachunkowości finansowej*, Difin, Warszawa.
- Kiziukiewicz T. (2009), *Analiza finansowa i jej wykorzystanie w zarządzaniu przedsiębiorstwem*, w: *Wykorzystanie polityki bilansowej i analizy finansowej w zarządzaniu przedsiębiorstwem*, red. K. Sawicki, Ekspert – Wydawnictwo i Doradztwo, Wrocław.
- Kostur A. (1997), *Wybrane aspekty sprawozdawczych strumieni finansowych*, „Zeszyty Teoretyczne Rady Naukowej SKwP” t. 40.
- Luty Z. (2010), *Kierunki zmian sprawozdawczości finansowej*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości” nr 56, SKwP, Warszawa.
- Maślanka T. (2008), *Przepływy pieniężne w zarządzaniu finansami przedsiębiorstw*, C.H. Beck, Warszawa.



- Nowak, E. (2010), *Decyzyjna i prognostyczna przydatność informacji prezentowanych w sprawozdaniach finansowych*, w: *Rachunek kosztów i rachunkowość zarządcza w planowaniu i kontroli działalności*, red. E. Nowak, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu” nr 135, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław.
- Rzepnikowska M., Śnieżek E. (1995), *Przepływy środków pieniężnych. Poradnik w zakresie metodologii i technik sporządzania sprawozdań*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa.
- Sierpińska M. Wędzki D. (1997), *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, PWN, Warszawa.
- Śnieżek E. (1997), *Jak czytać Cash Flow*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa.
- Śnieżek E. (2008), *Sprawozdawczość przepływów pieniężnych. Krytyczna ocena i propozycja modelu*, Wyd. Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Śnieżek E., Walińska E. (2006), *Przepływy pieniężne jako przedmiot dokumentacji systemu rachunkowości i sprawozdawczości finansowej jednostki – wybrane aspekty praktyczne*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości” t. 35 (91), Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa.
- Śnieżek E., Wiatr M. (2011), *Raportowanie przepływów pieniężnych w kontekście zmian we współczesnej sprawozdawczości finansowej*, Wolters Kluwer, Warszawa.
- Wahrlich M. (2001), *The Evolution of International Accounting System*, Peter Lang, Frankfurt.
- [www.polskatimes.pl/artukul/680791,rynek-farmaceutyczny-zamiast-rosnac-stale-sie-kurczy,id,t.html?cookie=1](http://www.polskatimes.pl/artukul/680791,rynek-farmaceutyczny-zamiast-rosnac-stale-sie-kurczy,id,t.html?cookie=1).
- [www.sii.org.pl/7684/edukacja-i-analizy/raporty-analityczne/raport-specjalny-neuca-pelion-porownanie-dwoch-gigantow-w-branzy-farmaceutycznej.html](http://www.sii.org.pl/7684/edukacja-i-analizy/raporty-analityczne/raport-specjalny-neuca-pelion-porownanie-dwoch-gigantow-w-branzy-farmaceutycznej.html).

#### THE MEANING OF THE INFORMATION CONTAINED IN CASH FLOW IN THE FINANCIAL ANALYSIS OF THE PHARMACEUTICAL COMPANIES

**Abstract:** *Purpose* – the purpose of this article is focused on the usefulness of the information contained in Cash Flow in management process. *Design/Methodology/Approach* – there was used the information given by Polish companies through interview, their financial statement and taken from internet. The author was concentrated on such aspects as: the role of information and the usefulness of the financial information taken from Cash Flow. Financial issues, discussed in the practical part of the article, are based on pharmaceutical companies. *Findings* – the data from Cash Flow are an important source of information of the managements process. *Originality/Value* – the paper is discussed the range of using Cash Flow in financial analysis and financial company evaluation process.

**Keywords:** information, cash flow, financial analysis

#### Cytowanie

- Witczak I. (2015), *Znaczenie informacji o przepływach pieniężnych w ocenie sytuacji finansowej branży farmaceutycznej*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 873, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 77, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 615–623; [www.wneiz.pl/frfu](http://www.wneiz.pl/frfu).

