

Edyta Mioduchowska-Jaroszewicz

# Źródła pochodzenia pieniężnych przepływów operacyjnych w polskich spółkach giełdowych

**Przepływy operacyjne są bardzo ważnym miernikiem oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. Celem artykułu jest przeprowadzenie badań dotyczących źródeł ich pochodzenia w polskich spółkach giełdowych.**

Według opinii inwestorów i analityków finansowych, przepływy pieniężne oraz wskaźniki na nich oparte są mniej podatne na manipulacje księgowe, a zatem bardziej wiarygodne w ocenie poziomu kondycji finansowej podmiotu. Zarządzanie przepływami pieniężnymi jest podstawą zarządzania płynnością finansową w przedsiębiorstwie, której poziom decyduje o jego przetrwaniu. W artykule przedstawiono pierwszy etap badań dotyczący tego zagadnienia. Zbadano jedno z podstawowych źródeł pochodzenia przepływów operacyjnych w polskich spółkach giełdowych. Poziom finansowania z amortyzacji przepływów pieniężnych jest ważnym aspektem oceny przepływów pieniężnych. W celu zniwelowania wpływu niepieniężnych odpisów na wynik finansowy, amortyzacja jest wykazana w przepływach operacyjnych jako dodatni strumień środków pieniężnych. Największą wartość przyjmuje zazwyczaj amortyzacja rzeczowych aktywów trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych. W niektórych przypadkach nalicza się jeszcze odpisy z tytułu uszczerpkienia posiadanych zasobów naturalnych,

takich jak złoża surowców mineralnych czy lasy. Tego rodzaju odpisy nie wiążą się z ruchem funduszy, powodując ukrycie części gotówki generowanej w ramach zysku netto. Z tego względu, jeśli chcemy przejść na rachunek przepływów pieniężnych, musimy te pozycje dodać z powrotem do zysku. Ten zabieg często prowadzi jednak do nieporozumienia polegającego na tym, że amortyzację traktuje się jako źródło gotówki. Amortyzacja nie jest formą gotówki, to jedynie zapisy w księgach rachunkowych pomniejszające deklarowany dochód, a tym samym zaniżające faktycznie osiągnięte wpływy.

Zapisy te oczywiście rzutują bezpośrednio na wielkość zapłaconego podatku dochodowego, ale ten pozytywny efekt jest uwzględniony w różnicy między zyskiem brutto a netto. Dlatego istotne, by analizując przepływy pieniężne zwracać szczególną uwagę na to, skąd pochodzą środki generowane z działalności operacyjnej i w jakim stopniu pochodzą one z amortyzacji.

W celu zbadania poziomu amortyzacji i jej wykorzystania w operacyjnych przepływach pieniężnych przedsiębiorstw funkcjonujących na polskim rynku kapitałowym, w artykule postawiono dwie hipotezy badawcze:

- amortyzacja jest głównym źródłem gotówkowych przepływów operacyjnych przedsiębiorstw,

- 100 proc. amortyzacji jest przekazywane na wydatki inwestycyjne.

Poziom amortyzacji w przepływach operacyjnych jest szczególnie ważnym zagadnieniem z punktu widzenia oceny jakości gotówki generowanej z działalności operacyjnej. Ponieważ zbyt silny strumień środków pochodzących z tego źródła, tym niższa jakość środków pieniężnych pochodzących z działalności podstawowej. Amortyzacja zawsze będzie istotnym elementem przepływów operacyjnych, jednak ważne jest, by oceniając przepływy pieniężne kontrolować stan zasilania przepływów operacyjnych z tego rodzaju źródła. Przy ocenie przepływów pieniężnych ważne jest również by badać, w jakim stopniu amortyzacja pokrywa wydatki inwestycyjne. Podjęty temat autorka uważa za ważny i niezwykle istotny dla oceny przepływów pieniężnych z punktu widzenia nauki i praktyki gospodarczej.

### Przegląd literatury

W literaturze przedmiotu amortyzacja definiowana jest głównie jako [Grabowska, 2010; Iwin-Garzyńska, 2005; Głuchowski 2001; Eichhorn, Thiemeyer, 1979]:

- kategoria ekonomiczna uogólniająca właściwości środków trwałych, tj. przechodzenie wartości tych środków ze sfery produkcji do sfery podziału i obiegu;
- operacja rachunkowa, która służy rozłożeniu poniesionego wydatku na liczne okresy;
- rozłożenie kosztów materialnych na czas ich użytkowania;
- stopniowe przenoszenie w procesie produkcji wartości środków trwałych na nowe produkty wytworzone za pomocą tych środków (wyrazem zmniejszania się wartości środków trwałych jest dokonywanie odpisów amortyzacyjnych);
- źródło finansowania odnowy zużytych składników aktywów trwałych.

Amortyzacja, jako niegotówkowe obciążenie kosztów, dodawana jest do dochodu netto przy ustalaniu operacyjnego przepływu środków pieniężnych, a więc jest istotną wartością przy ustalaniu wysokości środków, którymi może dysponować firma [Gackowska, 2003]. Nie pociąga za sobą wydatków w bieżącym okresie i jest składnikiem kosztów materialnych. W publikacjach naukowych pojęcie amortyzacji wyjaśniane jest najczęściej przez pryzmat metod amortyzacji, stawek amortyzacyjnych i możliwości prawnych ich stosowania. Pojęcie amortyzacji nie jest definiowane przez ustawę o podatku dochodowym i ustawie o rachunkowości, jedynie ustala się ją poprzez powiązanie z prawem własności, jakie warunki muszą spełniać dobra materialne, aby podlegały amortyzacji [Bem, 2007]. W praktyce gospodarczej amortyzacja określana jest jako całokształt ruchu okrężnego wartości środków trwałych, polegającego na stopniowej utracie wartości odpowiadającej zużyciu na wytworzone produkty i gromadzeniu środków pieniężnych w celu finansowania odtworzenia [Bem, 2007].

Amortyzacja związana jest ze stopniowym zużywaniem się aktywów trwałych, przenoszeniem ich wartości na wytwarzane produkty oraz gromadzeniem środków na odnowę bazy wytwórczej. Międzynarodowy standard rachunkowości nr 16 wskazuje, że jest to systematyczne rozłożenie wartości składników majątkowych (podlegające umorzeniu) w okresie ich użytkowania [Łuksik, 2010].

Umorzenie i amortyzacja dość często występują jako pojęcia bliskoznaczne. W ewidencji zużycia środków trwałych rozróżnia się kategorie umorzenia i amortyzacji. B. Micherda i M. Szulc [2004] twierdzą, że rozróżnienie odpisów umorzeniowych i amortyzacyjnych byłoby konieczne jedynie w takiej sytuacji, gdy odpisy te w całości lub w części stanowiły zobowiązania do odprowadzenia poza jednostką gospodarczą. W takim przy-

padku, poza zmniejszeniem wartości wytworzonych produktów, konieczne było ukazanie zmiany charakteru źródeł finansowania z własnych na obce. Taka sytuacja sprawiała, że do ujęcia wszystkich skutków zmian wartości zasobów spowodowanych zużyciem środków trwałych, stosowanie dwóch rozwiązań księgowych (amortyzacja i umorzenie) było niezbędne. Obecnie działalność samodzielnych podmiotów gospodarczych nie powoduje już przesunięcia wartości w ramach funduszy (kapitałów), stąd też aktualnie wyróżnienie odrębnej kategorii umorzenia jest niepotrzebne.

Odpisy amortyzacyjne od środków trwałych dokonywane są drogą systematycznego, planowanego rozłożenia jego wartości początkowej na ustalony okres amortyzacji. Rozpoczęcie amortyzacji następuje nie wcześniej niż po przyjęciu środka trwałego do używania, a jej zakończenie – nie później niż z chwilą zrównania wartości odpisów amortyzacyjnych lub umorzeniowych z wartością początkową środka trwałego, przeznaczenia go do likwidacji, sprzedaży lub stwierdzeniem jego niedoboru, z ewentualnym uwzględnieniem przewidywanej przy likwidacji ceny sprzedaży netto pozostałości środków trwałych [Łuksik, 2010].

## Metodologia badań

Amortyzacja jest kosztem, ten rodzaj kosztu jest wydatkiem pieniężnym, natomiast taka sytuacja powoduje, że nie jest ona czynnikiem wpływającym na wartość przepływów pieniężnych w przedsiębiorstwie. Następuje jednak przesunięcie pomiędzy wynikiem finansowym i amortyzacją. Jednakże takie proste przemieszczenie dotyczy zysku brutto, który podlega opodatkowaniu. Obowiązek płacenia podatku dochodowego sprawia, że wartość nadwyżki finansowej, rozumianej w najprostszej postaci jako zysk netto powiększony o amortyzację, nie jest równy sumie zysku brutto i amortyzacji. Wyso-

kość nadwyżki finansowej jest więc wrażliwa na zmiany odpisów amortyzacyjnych. Po uwzględnieniu w analizie podatku dochodowego można zauważyć, że wzrost amortyzacji do poziomu dopuszczonego prawem podatkowym, powoduje wzrost nadwyżki finansowej. Zmiany te wywołane są innymi sposobami zastosowania metody naliczania amortyzacji, wynikają z różnic w przepisach dotyczących definiowania kosztów uzyskania przychodów według ustawy o rachunkowości a ustawą o podatku dochodowym. Zmiany wywołane różną wartością amortyzacji zamykają się w ramach przepływów środków pieniężnych z działalności operacyjnej. Następuje jedynie przesunięcie pomiędzy amortyzacją, wynikiem finansowym i zobowiązaniami krótkoterminowymi z tytułu podatków [Łuksik, 2010].

W celu zweryfikowania postawionych hipotez, w artykule wykorzystano dwie miary:

- wskaźnik udziału amortyzacji w pieniężnych przepływach operacyjnych przedsiębiorstw,
- wskaźnik relacji wydatków inwestycyjnych i amortyzacji.

Pomiar amortyzacji w przepływach operacyjnych jest dokonywany standardowym i znanym wskaźnikiem udziału amortyzacji w przepływach operacyjnych, wykorzystywanym w ocenie płynności dynamicznej przedsiębiorstwa na podstawie rachunku z przepływów pieniężnych.

Wskaźnik, określający relację amortyzacji i przepływów operacyjnych, jest różnie definiowany w literaturze ekonomicznej. Jego formuła przedstawia się następująco:

$$WUAP = \frac{AM}{OP}$$

gdzie:

WUAP – wskaźnik udziału amortyzacji w operacyjnych przepływach

AM – amortyzacja

OP – przepływy pieniężne z działalności operacyjnej

E. Śnieżek i M. Wiatr [2011] podkreślają, że wskaźnik jest stosowany tylko w przypadku wystąpienia nadwyżki przepływów operacyjnych i jest przydatny w jednostkach posiadających duży park maszynowy zaangażowany w działalność operacyjną. Jego wartość przedstawia, jaka część przepływów pieniężnych wynika z amortyzacji. Im wyższa jest wielkość tego udziału, tym większa zależność wyniku z działalności operacyjnej od czynnika, na który przedsiębiorstwo nie ma praktycznie wpływu. Tendencja w kształtowaniu się wartości tego wskaźnika nie jest jednoznaczna. Zdecydowana większość badaczy uważa, że wartość ta powinna przyjmować najniższy poziom, inni natomiast uważają, że im wyższy udział amortyzacji w operacyjnych przepływach pieniężnych, tym lepiej. Druga opcja tłumaczona jest tym, że amortyzacja, będąc kosztem niestanowiącym wydatku oraz dodatkowo tworząc oszczędność w podatku dochodowym, pozwala na inne wydatkowanie środków niewydanych z tego tytułu [Śnieżek, Wiatr, 2011]. Autorka artykułu przychyliła się jednak do interpretacji, że wartość uzależnienia przepływów operacyjnych od amortyzacji powinna być jak najniższa.

W celu zweryfikowania drugiej tezy postawionej w artykule i uzupełnienia badań dotyczących poziomu amortyzacji w przepływach operacyjnych, zbadano udział wydatków inwestycyjnych w amortyzacji, wykorzystując relację wydatków inwestycyjnych do amortyzacji, co przedstawiono we wzorze:

$$RWA = \frac{WI}{AM}$$

gdzie:

RWA – wskaźnik udziału wydatków inwestycyjnych w amortyzacji

WI – wydatki inwestycyjne (kwota wydatków inwestycyjnych związana z nabyciem rzeczowych aktywów trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych) z rachunku przepływów pieniężnych

AM – amortyzacja

Powyższy wskaźnik jest autorską propozycją. Wartość wskaźnika powinna przyjmować wartości równe jeden, bądź wyższe. Taka wartość wskaźnika będzie oznaczała, że cała wartość amortyzacji zostaje przeznaczona na wydatki inwestycyjne, związane z nabyciem rzeczowych aktywów trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych. Im niższa wartość wskaźnika tym gorsze wykorzystanie amortyzacji, czyli na realizację celu jakim jest odtworzenie majątku trwałego.

Wartości niższe od jedności będą oznaczały, że inwestycje w badanej firmie są na bardzo niskim poziomie i nie następuje nawet odtworzenie majątku. Niska wartość wskaźnika oznacza „przejadanie” amortyzacji.

### **Przedmiot badania i analiza wyników**

W badaniu wykorzystano sprawozdania finansowe 60 spółek notowanych na warszawskiej GPW w latach 2010-2015. Wybór spółek do badania był losowy i wynikał z możliwości dostępu do sprawozdań finansowych oraz czasu potrzebnego do opracowania danych. Przeprowadzone badanie należy traktować jako badanie wstępne. Na giełdzie warszawskiej notowanych jest obecnie 487 spółek (na dzień 27.03.2017), z czego 423 to spółki sektora niefinansowego. Tak więc przedmiotem badania jest 12,3 proc. wszystkich spółek notowanych na GPW w Warszawie, a 14,2 proc. to przedsiębiorstwa produkcyjne. Strukturę sektorową badanej grupy spółek giełdowych przedstawia tablica 1.

Zaprezentowana w tablicy 1 struktura badanej grupy spółek wskazuje, że najbardziej liczną grupą są spółki sektora budowlanego – 26 proc. wszystkich spółek, 9 proc. to spółki sektora usług, a 7 proc. przedsiębiorstwa branży hutniczej. Po 4 proc. jest przedsiębiorstw z sektora informatycznego i elektromaszynowego. Z sektora recyklingu i motoryzacji pochodzi 3 proc. firm. Najmniej liczne

Tablica 1 **Struktura sektorowa badanej grupy spółek giełdowych**

Nazwa sektora	Liczba spółek	Struktura %
budownictwo	26	43
hutnictwo	7	12
informatyka	4	7
elektromaszynowy	4	7
farmaceutyczny	1	2
usługi	9	15
motoryzacja	1	2
metalowy	1	2
energetyka	1	2
recykling	2	3
motoryzacja	2	3
chemia	1	2
spożywczy	1	2
ogółem	60	100

Źródło: opracowanie własne.

grupy przebadanych spółek – po 2 proc., pochodzą z sektorów farmaceutycznego, motoryzacyjnego, metalowego i energetycznego.

Skompensowane wyniki z badań nad grupą przedsiębiorstw pod kątem poziomu amortyzacji w przepływach operacyjnych zostały przedstawione w tablicy 2.

Wyniki badań uogólnione w przebadanej grupie przedsiębiorstw w latach 2010-2015 są bardzo interesujące. Średnia wartość poziomu amortyzacji w przepływach operacyjnych waha się pomiędzy -0,98 a 1,77. Taki średni poziom amortyzacji jest wysoki i dość mocno zróżnicowany. W badaniach naukowych przyjmowana jest mediana, jako lepsza miara uśredniająca wyniki. Poziom amortyzacji w przepły-

wach operacyjnych według mediany informuje, że 50 proc. badanej grupy przedsiębiorstw osiąga poziom amortyzacji w gotówce operacyjnej niższy niż 0,31-0,47, a 50 proc. wyższy niż wskazany przedział. Minimalne wartości wskaźnika są ujemne, co wynika z sytuacji, że badane spółki generowały niedobór gotówki z działalności operacyjnej. Maksymalne wartości są dość mocno zróżnicowane i wahają się od 3,67 do 60,58. Sytuacja finansowa spółek, które osiągnęły minimalne i maksymalne wartości jest negatywna. Przedsiębiorstwa, które osiągały minimalne wartości, miały niedobór gotówki z podstawowej działalności, natomiast maksymalna wartość wskaźnika wskazuje na wysoką zależność przepływów operacyjnych od amortyzacji w przepływach operacyjnych.

Tablica 2 **Statystyka opisowa wskaźnika poziomu amortyzacji w przepływach operacyjnych**

Wyszczególnienie	2010	2011	2012	2013	2014	2015
średnia arytmetyczna	0,49	1,77	-0,98	0,56	0,72	0,80
mediana	0,31	0,45	0,33	0,47	0,35	0,29
minimalna wartość	-9,84	-2,28	-69,79	-4,61	-10,71	-3,28
maksymalna wartość	7,58	60,58	9,85	3,67	26,26	30,21
odchylenie standardowe	2,13	7,98	9,44	1,01	3,87	3,94

Źródło: opracowanie własne.

Uzależnienie przepływów operacyjnych od amortyzacji ma dość znaczne i zróżnicowane odchylenia od średniej, ponieważ waha się pomiędzy wartościami z przedziału <1,01:98>. Na podstawie przedstawionych badań trudno mówić o stałej wielkości poziomu amortyzacji w przepływach operacyjnych. Natomiast oceniając badaną grupę spółek giełdowych należy stwierdzić, że wartość mediany wskazuje na prawidłową wielkość uzależnienia przepływów operacyjnych od amortyzacji, tzn. z przedziału 31-47 proc. Mediana obliczona dla tej grupy spółek za okres 2010-2015 wskazuje również na dobrą jakość przepływów operacyjnych – najmniej 31 proc. gotówki operacyjnej pochodzi z amortyzacji, a najwięcej 47 proc.

Kolejnym etapem badania uzależnienia przepływów operacyjnych od amortyzacji jest analiza udziału wydatków inwestycyjnych w amortyzacji. Celem tej analizy jest zbadanie wykorzystania amortyzacji i określenie, jaka część odpisów amortyzacyjnych zostaje przeznaczona na wydatki związane z nabyciem rzeczowych aktywów trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych. W teorii i praktyce gospodarczej najczęściej uzupełnia się analizę udziału amortyzacji w przepływach operacyjnych analizą zdolności pokrycia nadwyżką przepływów operacyjnej inwestycji odtworzeniowych. Wskaźnik wykorzystywany w tego rodzaju analizie jest sumą inwestycji odtworzeniowych do nadwyżki przepływów operacyjnych [Śnieżek, Wiatr, 2011]. W tabelicy 3

zaprezentowano udział wydatków inwestycyjnych w amortyzacji.

Analiza wydatków inwestycyjnych w amortyzacji w latach 2010-2015 na podstawie skoncentrowanych danych statystycznych pokazuje, że 50 proc. badanych spółek giełdowych ogranicza swoje inwestycje w zakresie nabywania rzeczowych aktywów trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych do poziomu amortyzacji. To potwierdza wartość mediany. Wartość mediany wskazuje, że 50 proc. przedsiębiorstw wydatki inwestycyjne pokrywa z amortyzacji, natomiast w 50 proc. spółek wydatki inwestycyjne przewyższają poziom amortyzacji. Sytuację, w której wydatki inwestycyjne przekraczają poziom amortyzacji, potwierdza średnia arytmetyczna, której wartość na przestrzeni pięciu lat przewyższa wartość 1, co oznacza właśnie, że wydatki inwestycyjne przewyższają poziom amortyzacji.

W badanym okresie minimalna wartość wskaźnika kształtuje się blisko jedności, co informuje, że w niektórych przedsiębiorstwach nie wydawano środków na powiększenie rzeczowych aktywów trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych. Taki stan nie powinien mieć miejsca w trakcie działania firmy. Maksymalne wartości udziału wydatków inwestycyjnych w amortyzacji były najwyższe w 2010 roku, gdy przekraczały amortyzację 160 razy. Analiza wartości odchylenia standardowego wskazuje, że największe odchylenia od średniej wartości wskaźnika wystąpiły w 2010 i 2012 roku. W pozostałych latach odchylenia

**Tabela 3 Statystyka opisowa udziału wydatków inwestycyjnych w amortyzacji**

wyszczególnienie	2010	2011	2012	2013	2014	2015
średnia arytmetyczna	4,74	1,38	3,04	1,19	1,21	1,57
mediana	1,07	0,95	0,83	0,75	0,79	1,01
minimalna wartość	0,07	0,00	0,06	0,02	0,00	0,00
maksymalna wartość	160,20	6,03	105,53	10,08	6,82	14,99
odchylenie standardowe	21,68	1,28	13,79	1,54	1,23	2,30

Źródło: opracowanie własne.

od średniej arytmetycznej są w granicach jedności, co oznacza, że nie zmienia interpretacji średniej informującej o tym, że amortyzacja jest prawidłowo wykorzystywana.

## Wnioski końcowe

Celem artykułu było wskazanie źródeł pochodzenia przepływów operacyjnych w polskich spółkach giełdowych oraz finansowania ich przepływów pieniężnych.

Cel główny wymagał udowodnienia dwóch hipotez badawczych. Pierwsza dotyczyła amortyzacji, jako głównego źródła gotówkowych przepływów operacyjnych przedsiębiorstw. Druga hipoteza była uzupełnieniem hipotezy pierwszej i miała dać odpowiedź na pytanie, czy na wydatki inwestycyjne jest przekazywane 100 proc. amortyzacji. Badania potwierdziły pierwszą hipotezę, że amortyzacja jest głównym czynnikiem zasilającym gotówkowe przepływy operacyjne. Przeciwny jej poziom waha się od 31 do 47 proc. Taki poziom finansowania gotówki operacyjnej z amortyzacji jest znaczący i jest głównym źródłem zasilania przepływów operacyjnych. Może to wynikać z faktu, że odpisy amortyzacyjne obniżają podatek dochodowy. Oceniając poziom amortyzacji w przepływach operacyj-

nych, w kontekście oceny jakości gotówki pochodzącej z działalności podstawowej, przedsiębiorstwa powinny dążyć do obniżenia poziomu amortyzacji w przepływach operacyjnych.

W celu potwierdzenia prawidłowego poziomu i wykorzystywania amortyzacji w przepływach operacyjnych, zbadane zostały relacje pomiędzy wydatkami inwestycyjnymi a amortyzacją. Badania wstępne na wybranej grupie spółek giełdowych w latach 2010-2015 wskazują, że amortyzacja albo w całości zostaje przeznaczona na wydatki inwestycyjne związane z nabywaniem rzeczowych aktywów trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych, bądź wydatki na te cele przekraczają amortyzację. Taka sytuacja potwierdza drugą tezę postawioną w artykule o 100-procentowym przeznaczaniu amortyzacji na wydatki inwestycyjne.

Resumując, obie hipotezy badawcze zostały zweryfikowane pozytywnie. Aby wyprowadzone wnioski miały pełne potwierdzenie w wynikach firm, potrzebne jest rozszerzenie badania o kolejną grupę przedsiębiorstw. Praktyka gospodarcza w zakresie zarządzania płynnością finansową wskazuje na potrzebę takich badań, w celu ustalenia odpowiedniego poziomu amortyzacji w przepływach operacyjnych.

## Bibliografia:

1. Bem D. [2007], *Amortyzacja podatkowa środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych jako źródło finansowania wewnętrznego, metody amortyzacji, problemy*, Studia i Prace Kolegium Zarządzania Finansów, nr 82, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie.
2. Eichhorn P., Thiemeyer T. [1979], *Finanzierung öffentlichen Unternehmen*, Baden-Baden, Verlagsgesellschaft Nomos.
3. Felis P. [2007], *Wybrane problemy wpływu amortyzacji podatkowej na finanse przedsiębiorstw*, „Rachunkowość Bankowa”, nr 10.
4. Gackowska W. [2003], *Ekonomiczne znaczenie amortyzacji*, „Prawo Przedsiębiorcy”, nr 36.
5. Grabowska M. [2010], *Rola amortyzacji w kształtowaniu majątkowej strategii gospodarowania kapitałem zasobowym przedsiębiorstwa*, Prace z zakresu ekonomiki i zarządzania przedsiębiorstwem, J. Duraj (red.), Acta Universitatis Lodzianis, Folia Oeconomica, nr 236.

6. Iwin-Garzyńska J. [2001], *Kapitał amortyzacyjny w zarządzaniu finansami*, Warszawa, PWE, s. 15-19.
7. Leksykon finansów [2005], J. Głuchowski (red.), Warszawa, PWE.
8. Kobiela-Pionnier K. [2008], *Wpływ metody amortyzacji na wynik finansowy*, „Prawo Przedsiębiorcy”, nr 9, s. 65-67.
9. Król U. [2011], *Wpływ polityki amortyzacyjnej na wyniki finansowe przedsiębiorstw*, Zeszyty Naukowe, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, nr 200.
10. Łuksik K. [2010], *Wpływ polityki rachunkowości w zakresie amortyzacji na sytuację finansową przedsiębiorstwa*, Zeszyty Naukowe, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Prace z zakresu rachunkowości finansowej, nr 816.
11. Mączyńska E. [2009], *Sila tradycji i grzechy rachunkowości*, „Rachunkowość”, nr 10.
12. Micherda B., Szulc M. [2004], *Prawo bilansowe i podatkowe we współczesnej rachunkowości*, „Problemy rachunkowości”, nr 3.
13. Mioduchowska-Jaroszewicz E. [2015], *The Level of Depreciation in Cash*, in: *Knowledge-Economy -Society in the Development and Challenges of Modern Economies, Finance and Information Technology*, A. Malina, R. Oczkowska, J. Kaczmarek (eds.), Kraków, p. 213-224.
14. Śnieżek E., Wiatr M. [2011], *Interpretacja i analiza przepływów pieniężnych, ujęcie sprawozdawcze i menedżerskie*, Warszawa, Oficyna Wolters Kluwers business, s. 190.
15. Singh N., Sharma R.D. [2015], *Use of depreciation as a tax policy device to control inflation review of business and finance studies*, “Review of Business & Finance Studies”, vol. 6, no. 1, p. 13-26.
16. Wasilewicz M. [2004], *Wybór metody amortyzacji podatkowej środków trwałych*, „Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa”, nr 1.

Artykuł jest efektem projektu „Finansjalizacja – nowe trendy i kierunki rozwoju” – konferencja międzynarodowa, realizowanego przez Wyższą Szkołę Informatyki i Zarządzania z siedzibą w Rzeszowie, we współpracy z Narodowym Bankiem Polskim w ramach programu edukacji ekonomicznej.

---

**Dr Edyta Mioduchowska-Jaroszewicz**, Katedra Analizy i Strategii Przedsiębiorstw,  
Instytut Ekonomii, Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania,  
Uniwersytet Szczeciński.