

PORADNIK INWESTORA GRUPY LOTOS S.A.

CZYLI JAK CZYTAĆ RAPORT FINANSOWY
SPÓŁKI Z SEKTORA NAFTOWEGO

CZĘŚĆ 3:
RACHUNEK PRZEPŁYWÓW
PIENIĘŻNYCH



SPIS TREŚCI



Wstęp [str. 3](#)

Czego dowiesz się z trzeciej części poradnika? [str. 4](#)

Istota rachunku przepływów pieniężnych [str. 5](#)

Funkcja rachunku przepływów pieniężnych [str. 6](#)

Kategorie przepływów pieniężnych [str. 7](#)

Przepływy z działalności operacyjnej [str. 7](#)

Przepływy z działalności inwestycyjnej [str. 8](#)

Przepływy z działalności finansowej [str.9](#)

Przepływy pieniężne w Grupie Kapitałowej LOTOS [str. 10](#)

Podsumowanie [str. 13](#)

WSTĘP

Szanowny Inwestorze,

przekazujemy Ci trzecią część Poradnika Inwestora Grupy LOTOS S.A., który ma być instrukcją analizowania przepływów pieniężnych spółek z sektora naftowego.

Mamy nadzieję, że poprzednie dwie części naszego Poradnika rozjaśniły Ci, drogi Inwestorze, zawitości rachunku zysków i strat oraz bilansu spółek z naszego sektora.

Na prowadzenie takiego biznesu jak nasz wpływa wiele czynników zewnętrznych. Charakteryzują się one dużą zmiennością. Największy wpływ mają notowania: cen ropy naftowej, cen produktów naftowych (np. benzyny lub oleju napędowego) oraz kursu walutowego USD/PLN. Ich zmiany powodują, że wyniki finansowe osiągnięte przez spółki z naszej branży w kolejnych okresach sprawozdawczych mogą się od siebie znacząco różnić.

Część trzecia Poradnika jest kolejnym krokiem na drodze nauki analizy finansowej spółek z sektora Oil&Gas. Mamy nadzieję, że pomogliśmy rozwikłać ważniejsze zawitości dzięki dotychczasowym edycjom i ułatwiłmy podjęcie decyzji o inwestycji w akcje spółek z naszej branży. Wierzymy, że po lekturze tego wydania, Twoje decyzje inwestycyjne będą podejmowane w oparciu o fundamentalne przekonanie płynące z analizy rachunku przepływów pieniężnych.

Prezentowane przez nas przykłady liczbowe opierają się przede wszystkim na rzeczywistych wynikach finansowych Grupy Kapitałowej LOTOS, z odniesieniami do numerów stron w naszym Sprawozdaniu Finansowym za 2017 rok.

CZEGO DOWIESZ SIĘ Z TRZECIEJ CZĘŚCI PORADNIKA?

W tej części poradnika będziemy mówić o przepływach pieniężnych w spółkach sektora paliwowego, a dokładnie:

- ⇒ **JAKIE SĄ ICH KATEGORIE?**
- ⇒ **PO CO SĄ LICZONE?**
- ⇒ **JAK SĄ LICZONE?**
- ⇒ **CO ICH WARTOŚCI OZNACZAJĄ DLA SPÓŁKI?**



ISTOTA RACHUNKU PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH



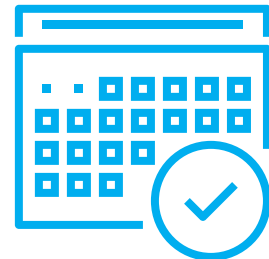
Rachunek przepływów pieniężnych sporządzamy porównując ze sobą dwa kolejne bilanse przedsiębiorstwa, tj. na początek i na koniec okresu sprawozdawczego.

Dodatkowo wykorzystujemy niektóre dane uzupełniające oraz pewne pozycje z rachunku zysków i strat.

Rachunek przepływów pieniężnych ukazuje zmiany, zarówno wzrosty, jak i spadki, stanu środków pieniężnych, jakie zaszły w danym okresie sprawozdawczym. Jest więc sprawozdaniem pokazującym przedsiębiorstwo w sposób dynamiczny. Rachunek przepływów pieniężnych dostarcza informacje, wyrażone w wartościach gotówkowych.

Dla porównania bilans przedstawia statyczne wielkości charakteryzujące stan majątku firmy oraz źródeł jego finansowania, rachunek zysków i strat przedstawia zaś skumulowane efekty procesów gospodarczych, zachodzących w przedsiębiorstwie w danym okresie.

FUNKCJA RACHUNKU PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH



Miarą egzystencji spółki nie jest wygospodarowany przez nią zysk. Ostatecznie zysk przedstawiony w sprawozdaniu finansowym to tzw. zysk papierowy. Nie jest on jedynym warunkiem kontynuowania sprawnej działalności przez spółkę. Ważniejsze są przepływy środków pieniężnych, które definiują wypłacalność firmy i jej płynność.

Rachunek przepływów środków pieniężnych przedstawia faktyczne wpływy, czyli źródła pochodzenia gotówki, oraz wydatki, czyli cele, na które firma spożytkowała środki pieniężne. Jest zatem albo nadwyżką pieniężną, albo niedoborem gotówki, uzyskanym przez przedsiębiorstwo w wyniku jego działalności. Rachunek przepływów pieniężnych pozwala ocenić zdolność przedsiębiorstwa do samofinansowania. Samofinansowaniem natomiast nazywamy zdolność firmy do pokrywania bieżących zobowiązań wyłącznie przy wykorzystaniu wewnętrznych źródeł finansowania.



KATEGORIE PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH



PRZEPŁYWY Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ

Są to środki pieniężne pochodzące z podstawowej, statutowej działalności spółki. Wiążą się bezpośrednio z produkcją, handlem lub świadczeniem usług. Obejmują wpływy gotówkowe ze sprzedaży, wydatki z tytułu ponoszonych kosztów zakupu materiałów i surowców wykorzystanych do produkcji, płac, czynszów, itd. Strumień przepływów operacyjnych netto to kluczowy wskaźnik zdolności podmiotu gospodarczego do generowania środków na spłatę zadłużenia handlowego i finansowego, utrzymania zdolności operacyjnej, płacenia dywidend i dokonywania nowych inwestycji bez ubiegania się o finansowanie zewnętrzne.

Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej są przede wszystkim rezultatem transakcji i zdarzeń, które determinują zysk lub stratę netto podmiotu gospodarczego. Są to wpływy gotówkowe minus wydatki gotówkowe. Wyróżniamy dwie metody liczenia przepływów pieniężnych: bezpośrednią i pośrednią. Grupa LOTOS S.A., podobnie jak większość spółek, stosuje pośrednią metodę liczenia przepływów pieniężnych.

POŚREDNIA METODA LICZENIA

+ ZYSK NETTO

+ KOREKTY RAZEM:

AMORTYZACJA

ZYSKI (STRATY) Z TYTUŁU RÓŻNIC KURSOWYCH

ODSETKI I UDZIAŁY W ZYSKACH (DYWIDENDY)

ZYSKI (STRATY) Z DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ

= PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ



PRZEPŁYWY Z DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ

Są to zmiany środków pieniężnych odzwierciedlające nakłady inwestycyjne, jakie spółka poniosła na powiększenie zasobów majątkowych oraz kapitałowych umożliwiających generowanie zysków w przyszłości. Środki te obejmują wydatki z tytułu nabycia rzeczowych składników majątku trwałego, wartości niematerialnych i prawnych oraz innych aktywów majątku trwałego, a także wpływy ze sprzedaży tychże składników. Wydatek na zakup składnika majątku trwałego w całości stanowi wydatek z tytułu działalności inwestycyjnej.

POŚREDNIA METODA LICZENIA

**+ ZBYCIE WARTOŚCI NIEMATERIALNYCH I PRAWNYCH
ORAZ RZECZOWYCH AKTYWÓW TRWAŁYCH**

+ ZBYCIE INWESTYCJI W NIERUCHOMOŚCI ORAZ WARTOŚCI NIEMATERIALNE I PRAWNE

**+ AKTYWA FINANSOWE (DYWIDENDY, UDZIAŁ W ZYSKACH, SPŁATA
UDZIELONYCH POŻYCZEK DŁUGOTERMINOWYCH, ODSETKI, INNE)**

+ INNE WPŁYWY INWESTYCYJNE

**- NABYCIE WARTOŚCI NIEMATERIALNYCH I PRAWNYCH
ORAZ RZECZOWYCH AKTYWÓW TRWAŁYCH**

- INWESTYCJE W NIERUCHOMOŚCI ORAZ WARTOŚCI NIEMATERIALNE I PRAWNE

**- AKTYWA FINANSOWE (NABYCIE AKTYWÓW FINANSOWYCH,
UDZIELONE POŻYCZKI DŁUGOTERMINOWE)**

- INNE WYDATKI INWESTYCYJNE

= PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE Z DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ

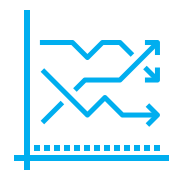
PRZEPŁYWY Z DZIAŁALNOŚCI FINANSOWEJ

Obejmują wpływy z tytułu emisji akcji, obligacji lub innych instrumentów finansowych oraz pozyskanych kredytów bankowych. Po stronie wydatków odnotowuje się najczęściej wydatki z tytułu wykupu akcji własnych, wydatki z tytułu spłaty zadłużenia, wypłatę dywidend i inne wydatki związane z rozliczeniem zysku finansowego, wydatki z tytułu spłaty rat w leasingu finansowym.

POŚREDNIA METODA LICZENIA

- + WPŁYWY NETTO Z WYDANIA UDZIAŁÓW (EMISJI AKCJI) I INNYCH INSTRUMENTÓW KAPITAŁOWYCH ORAZ DOPŁAT DO KAPITAŁU
 - + KREDYTY I POŻYCZKI
 - + EMISJA DŁUŻNYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH
 - + INNE WPŁYWY FINANSOWE
 - NABYCIE UDZIAŁÓW (AKCJI) WŁASNYCH
 - DYWIDENDY I INNE WYPŁATY NA RZECZ WŁAŚCICIELI
 - INNE, NIŻ WYPŁATY NA RZECZ WŁAŚCICIELI, WYDATKI Z TYTUŁU PODZIAŁU ZYSKU
 - SPŁATA KREDYTÓW I POŻYCZEK
 - WYKUP DŁUŻNYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH
 - Z TYTUŁU INNYCH ZOBOWIĄZAŃ FINANSOWYCH
 - PŁATNOŚCI ZOBOWIĄZAŃ Z TYTUŁU LEASINGU FINANSOWEGO
 - ODSETKI
 - INNE WYDATKI FINANSOWE
-
- = PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE Z DZIAŁALNOŚCI FINANSOWEJ

PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE W GRUPIE KAPITAŁOWEJ LOTOS



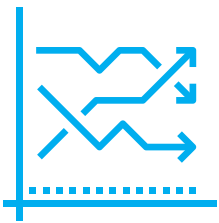
Grupa Kapitałowa LOTOS sporządza sprawozdanie z przepływów pieniężnych metodą pośrednią.

SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH

	Nota	2017	2016
PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ			
Zysk netto		1.671,8	1.015,2
Korekty		1.804,9	1.708,8
Podatek dochodowy			
Udziały w wynikach netto wspólnych przedsięwzięć wycenianych metodą praw własności	10.01	775,9	564,2
Amortyzacja	14	(3,2)	(2,9)
(Zyski)/Straty z tytułu różnic kursowych	9.01	844,3	1.067,9
Odsetki i dywidendy		72,3	37,6
(Zyski)/Straty z tytułu działalności inwestycyjnej		146,2	175
Odpisy z tytułu utraty wartości rzeczowych aktywów trwałych i pozostałych aktywów niematerialnych	8,6	8,6	12,8
Rozliczenie i wycena instrumentów finansowych	9.04	83,6	156,4
(Zwiększenie) stanu należności z tytułu dostaw i usług	9.5; 9.6	(314,1)	33,5
Zmniejszenie/(Zwiększenie) stanu pozostałych aktywów		(425,3)	(671,9)
(Zwiększenie) stanu zapasów		160,1	(126,8)
Zwiększenie stanu zobowiązań z tytułu dostaw i usług		483,5	457,7
Zwiększenie stanu pozostałych zobowiązań i rezerw		194,8	130,1
Zwiększenie stanu świadczeń pracowniczych		9,1	1,7
Podatek dochodowy zapłacony		(350,2)	(70,1)
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej		3.126,5	2.653,9

Podatek dochodowy oraz podatek dochodowy zapłacony – pierwsza pozycja to pozycja z rachunku zysków i strat. Jest to podatek naliczony. Podatek de facto zapłacony to pozycja ostatnia.

Zwiększenie stanu zobowiązań z tytułu dostaw i usług – duże ruchy, które występują na tej pozycji, to głównie płatności za ropę naftową oraz ich przesunięcia w czasie.



SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH

	Nota	2017	2016
PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ			
Dywidendy otrzymane - wspólne przedsięwzięcia wyceniane metodą praw własności		2,1	-
Dywidendy otrzymane od jednostek pozostałych		1,7	2,0
Odsetki otrzymane		11,3	11,4
Sprzedaż rzeczowych aktywów trwałych i pozostałych aktywów niematerialnych		4,3	28,4
Zakup rzeczowych aktywów trwałych i pozostałych aktywów niematerialnych		(1.439,2)	(1.243,6)
Wniesienie wkładów pieniężnych - wspólne przedsięwzięcia wyceniane metodą praw własności	14	(5,4)	(24,4)
Środki pieniężne przeznaczone na realizację Projektu EFRA		-	433,4
Lokaty		(8,0)	-
Depozyt zabezpieczający		25,3	(26,4)
Środki przeznaczone na koszty przyszłej likwidacji kopalń ropy naftowej i gazu ziemnego		(42,9)	(187,2)
Kaucja na zabezpieczenie realizacji kontraktu na usługi inżynierskie, zakupowe i zarządcze związane z morskim centrum wydobywczym na złożu B8		-	10,6
Rozliczenie pochodnych instrumentów finansowych		2,8	(7,4)
Inne wydatki inwestycyjne		(0,7)	-
Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej		(1.448,7)	(1.003,2)

Zakup rzeczowych aktywów trwałych i pozostałych aktywów niematerialnych – pozycja ta nie oznacza zawsze poniesiony przez spółkę CAPEX, bo zaksięgowane środki nie oznaczają zawsze ruchu na środkach pieniężnych.

Środki przeznaczone na koszty przyszłej likwidacji kopalń ropy naftowej i gazu ziemnego – to jedna z naszych kluczowych pozycji, która determinuje pełną rentowność naszych projektów.

SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE Z PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH

	Nota	2017	2016
PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI FINANSOWEJ			
Wpływy z tytułu zaciągniętych kredytów	22.1	925,8	379,3
Wpływy z tytułu zaciągniętych pożyczek	22.2	-	1,2
Emisja obligacji	22.3	296,1	-
Wydatki z tytułu spłaty kredytów	22.1	(1.223,4)	(1.499,5)
Wydatki z tytułu spłaty pożyczek	22.2	(12,8)	(11,6)
Wykup obligacji	22.3	(160,2)	(19,2)
Zapłacone odsetki		(203,3)	(203,7)
Zapłacone dywidendy	12	(184,9)	-
Płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego		(36,8)	(31,2)
Rozliczenie pochodnych instrumentów finansowych		116,8	183,3
Środki pieniężne netto z działalności finansowej		(482,7)	(1.201,4)
Przepływy pieniężne netto razem		1.195,1	449,3
Zmiana stanu środków pieniężnych z tytułu różnic kursowych		(5,3)	3,4
Zmiana stanu środków pieniężnych netto		1.189,8	452,7
Środki pieniężne na początek okresu		730,8	278,1
Środki pieniężne na koniec okresu	17	1.920,6	730,8

PODSUMOWANIE

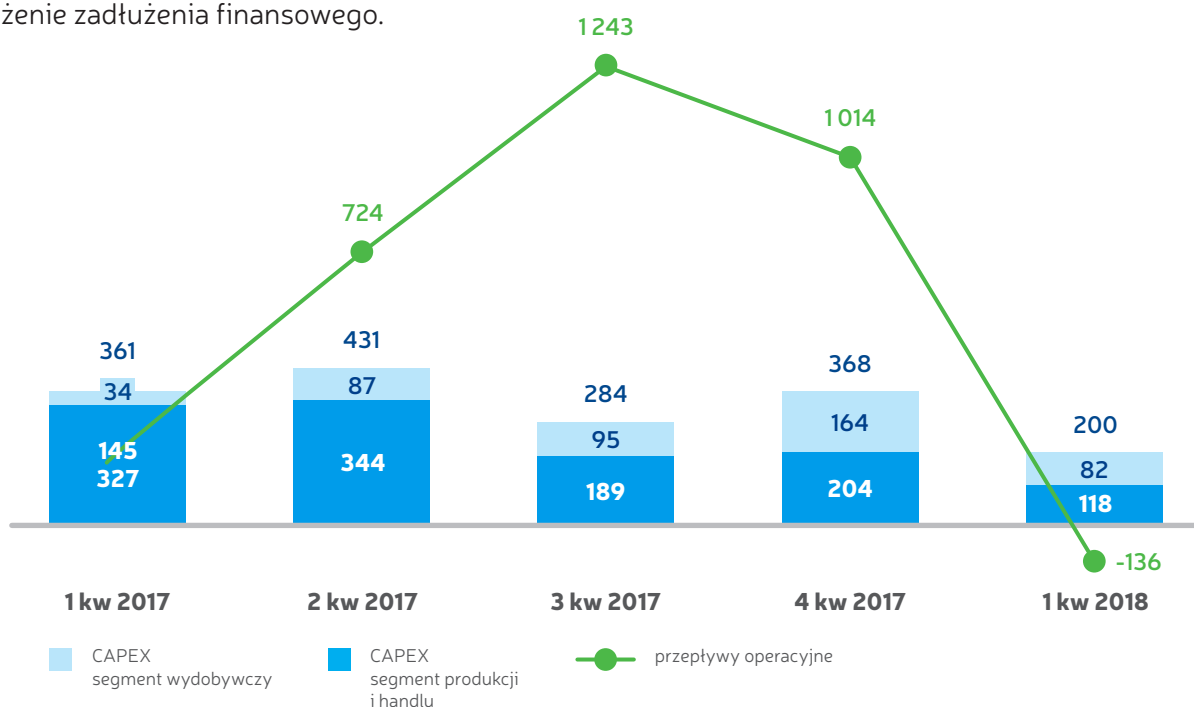


W Grupie LOTOS S.A. saldo przepływów gotówki z działalności operacyjnej jest dodatnie i zbliżone do kluczowego wskaźnika, jakim postępuje się spółka w swoich raportach zarządczych, tj. EBITDA wg. LIFO, oczyszczona z wpływu zdarzeń jednorazowych. Taka sytuacja potwierdza, że Grupa LOTOS S.A. jest efektywnie funkcjonującym przedsiębiorstwem.

Przedsiębiorstwo, które w długim okresie nie jest w stanie generować dodatniego salda przepływów gotówki z działalności operacyjnej, jest skazane na upadek. Świadczy wtedy to przede wszystkim o niskiej rentowności prowadzonej przez spółkę działalności.

Wzorcowa sytuacja to taka, gdy saldo przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej jest na tyle duże, aby mogło pokryć ujemne saldo przepływów gotówki z działalności inwestycyjnej. Ujemne saldo przepływów z działalności inwestycyjnej zazwyczaj oznacza, że spółka odtwarza swój majątek trwały (dzięki czemu można oczekiwać, iż zapewni generowanie przepływów operacyjnych w przyszłości).

Spółka powinna odtwarzać swój majątek trwały, a wysokie wydatki na działalność inwestycyjną cechują przedsiębiorstwa rozwijające się. Grupa LOTOS S.A. w ostatnich latach zbierała plony swoich wcześniejszych programów inwestycyjnych (np. 10+, EFRA). Dzięki czemu mogła swobodnie obniżyć zadłużenie, co jest widoczne na poniższym wykresie. Zielona linia jest poprowadzona wysoko nad słupkami - różnica pomiędzy ukazanymi wartościami przepływów operacyjnych oraz nakładami inwestycyjnymi została przeznaczona na obniżenie zadłużenia finansowego.

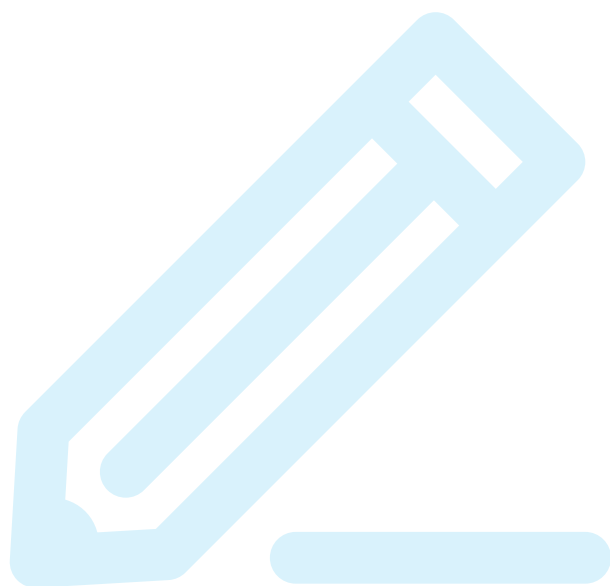


Saldo przepływów gotówki z działalności finansowej może być zarówno dodatnie, jak i ujemne.

Jeżeli spółka znajduje się na etapie szybkiego rozwoju, musi wykorzystywać nie tylko wewnętrzne źródła finansowania, ale również źródła zewnętrzne. Pozyskiwanie środków pieniężnych z działalności finansowej może odbywać się różnymi drogami: poprzez zaciąganie kredytów bankowych, pożyczek, jak również emitowaniem obligacji.

Sumę przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej, inwestycyjnej i finansowej możemy nazwać **zyskiem netto w ujęciu gotówkowym z działalności spółki**. Po dodaniu do tej pozycji kwoty środków pieniężnych, jakie firma posiadała na początku roku obrotowego, otrzymamy środki pieniężne firmy na koniec badanego okresu.

Analiza przepływów pieniężnych stanowi ważny element przedinwestycyjnej analizy fundamentalnej, gdyż zdyskontowanie nadwyżki wygenerowanych przez przedsiębiorstwo środków pieniężnych jest jedną z metod wyceny firm. Ale o tym opowiemy w kolejnym, czwartym wydaniu naszego Poradnika.



Grupa LOTOS S.A.

ul. Elbląska 135
80-718 Gdańsk
www.lotos.pl

Relacje Inwestorskie

tel. +48 58 308 73 93
faks +48 58 346 22 35
e-mail: ir@grupalotos.pl
Twitter: @GrupaLOTOS

