

Anna Kobiałka

Uniwersytet Przyrodniczy w Lublinie

PŁYNNOŚĆ FINANSOWA W DŁUGIM OKRESIE I CZYNNIKI JĄ DETERMINUJĄCE – STUDIUM PRZYPADKU

Streszczenie: Płynność finansowa jest dla jednostki gospodarczej równie ważna, jak rentowność, a w niektórych przypadkach nawet istotniejsza. Utrzymanie płynności finansowej na odpowiednim poziomie jest uwarunkowane wieloma czynnikami wpływającymi na działalność jednostki. W opracowaniu analizowano, jak kształtowała się płynność finansowa przedsiębiorstwa w okresie sześciu lat.

Słowa kluczowe: płynność finansowa, czynniki determinujące płynność.

1. Wstęp

Płynność finansowa jest pojęciem, które można definiować jako płynność w długim i krótkim okresie. Płynność finansowa długoterminowa to wypłacalność określana w literaturze przedmiotu jako równowaga dochodowa. Ta rozumiana jest jako zdolność przedsiębiorstwa do dokonywania zakupów i regulowania zobowiązań finansowych [Sierpińska, Jachna 2009, s. 145-146]¹.

Płynność finansowa w krótkim okresie określa możliwości firmy do regulowania zobowiązań bieżących, co często jest równoznaczne z utrzymaniem egzystencji firmy w krótkim okresie [Rutkowski 2000, s. 71]. Płynność finansową determinują zdolność i tempo zmiany poszczególnych elementów majątku na środki pieniężne [Sierpińska, Jachna 2009, s. 146]. Czynnikami tymi są aktywa i ich struktura oraz struktura zobowiązań.

Ważkim aspektem funkcjonowania jednostki jest utrzymanie finansowej płynności w dłuższym okresie. Płynność niewątpliwie wpływa na możliwości rozwojowe jednostki, umożliwiając na przykład rozszerzenie skali działalności i wzrost rentowności. Poziom płynności osiągany przez jedną jednostkę gospodarczą oddziałuje również na sytuację jednostek z jej otoczenia.

¹ Por. [Rzepnikowska, Śnieżek 1995, s. 22-25; Wojciechowska 2001, s. 253-255].

2. Metodyka badań

Dla zilustrowania zagadnienia płynności finansowej w jednostce gospodarczej losowo zostało wybrane jedno przedsiębiorstwo. Jednostka ta funkcjonuje w sektorze przemysłu rolno-spożywczego. Okres badawczy obejmuje sześć lat. Analiza i ocena sytuacji finansowej w zakresie płynności badanego przedsiębiorstwa przeprowadzona została z wykorzystaniem jego sprawozdań finansowych z lat 2002-2007, publikowanych w Monitorze Polskim B.

Do oceny jednostki wykorzystano podstawowe narzędzia analizy wskaźnikowej w postaci wskaźników płynności, zadłużenia, sprawności działania i rentowności. Zastosowanie wskaźników analizy wskaźnikowej, choć pod wieloma względami niedoskonałe, jest jednak podstawowym narzędziem oceny jednostki, gdyż umożliwia porównanie jednostki z innymi podmiotami lub wskaźnikami notowanymi w branży.

Analiza danych jednostki pozwoliła na ustalenie dynamiki zmian wskaźników charakteryzujących stopień płynności oraz zakres wpływu poszczególnych czynników determinujących płynność przedsiębiorstwa. Wyniki analizy pozwoliły na ocenę strategii działania badanej jednostki w zakresie płynności finansowej i ogólną ocenę efektywności działania tej jednostki.

3. Wyniki badań

Pomiaru płynności finansowej można dokonać, stosując metody statyczne, to znaczy wykorzystując wskaźniki bieżącej, przyspieszonej i natychmiastowej płynności finansowej². W dynamicznym ujęciu badane są strumienie gotówki operacyjnej, ujęte w rachunku przepływów pieniężnych. Metody mieszane wykorzystują informacje zarówno o zasobach, jak i o strumieniach [Sierpińska, Jachna 2009, s. 146].

Przy ustalaniu wartości wskaźników płynności zastosowano formułę definiującą aktywa stałe i bieżące:

$$\text{aktywa stałe} = \text{aktywa trwale} + \text{należności z tytułu dostaw i usług powyżej 12 miesięcy,}$$

$$\text{aktywa bieżące} = \text{aktywa obrotowe} - \text{należności z tytułu dostaw i usług powyżej 12 miesięcy.}$$

Zdefiniowano także zobowiązania bieżące, jako różnicę pomiędzy zobowiązaniami krótkoterminowymi, zobowiązaniami z tytułu dostaw i usług powyżej 12 miesięcy, powiększoną o rezerwy krótkoterminowe i rozliczenia międzyokresowe krótko-

² Wskaźnik bieżącej płynności finansowej = aktywa bieżące/zobowiązania bieżące, wskaźnik szybkiej płynności = aktywa bieżące – zapasy – rozliczenia międzyokresowe czynne/ zobowiązania bieżące, wskaźnik natychmiastowej płynności = środki pieniężne i inne aktywa pieniężne/ zobowiązania bieżące.

terminowe. Według modelu czynników kształtujących poziom płynności finansowej zależy ona od struktury aktywów, mnożnika zadłużeniowego oraz struktury zadłużenia, co przedstawia się wzorem: $Ab/Zb = Ab/Ao \times Ao/Zo \times Zo/Zb$, lub struktury aktywów, stopnia finansowania aktywów zadłużeniem długoterminowym oraz zależności pomiędzy zadłużeniem długo- i krótkoterminowym: $Ab/Zb = Ab/Ao \times Ao/Zd \times Zd/Zb$, gdzie: Ao – aktywa ogółem, Ab – aktywa bieżące, Zo – zobowiązania ogółem, Zb – zobowiązania bieżące, Zd – zobowiązania długoterminowe [Sierpińska, Jachna 2009, s. 149-150].

Podstawowymi czynnikami wpływającymi na kształtowanie się płynności przedsiębiorstwa są niewątpliwie zmiany wartości aktywów bieżących, w tym w szczególności zmiany salda środków pieniężnych czy zapasów. Kolejnym czynnikiem jest zmiana wartości i struktury zobowiązań.

Tabela 1. Płynność finansowa badanego przedsiębiorstwa w latach 2002-2007

Wskaźniki płynności	Rok					
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Wskaźnik bieżącej płynności finansowej	0,75	0,65	0,60	0,72	0,97	0,75
Wskaźnik szybkiej płynności finansowej	0,24	0,15	0,18	0,20	0,36	0,24
Wskaźnik natychmiastowej płynności finansowej	0,01	0,01	0,02	0,01	0,03	0,002

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych jednostki z lat 2002-2007, publikowanych w Monitorze Polskim B.

Wskaźniki płynności przedsiębiorstwa kształtowały się przez cały badany okres poniżej postulowanych wartości (tab. 1). Najkorzystniejsze wartości spośród wskaźników zanotowano odnośnie wskaźnika bieżącej płynności, one bowiem w największym stopniu zbliżały się do wartości pożądaných. Wartości wskaźnika pomijającego zapasy, możliwe do upłynnienia, prezentują jeszcze niższe parametry, które nie

Tabela 2. Dynamika wskaźników płynności w latach 2002-2007

Dynamika wskaźników płynności finansowej	Lata				
	2003/2002	2004/2003	2005/2004	2006/2005	2007/2006
Wskaźnik bieżącej płynności finansowej	86,67	92,31	120,00	134,72	77,32
Wskaźnik szybkiej płynności finansowej	62,5	120,00	111,11	180,00	66,67
Wskaźnik natychmiastowej płynności finansowej	100,00	200,00	50,00	300,00	6,67

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych jednostki z lat 2002-2007, publikowanych w Monitorze Polskim B.

osiągają nawet 1/5 wartości postulowanych. Stan środków pieniężnych w jednostce przez cały badany okres był na tak niskim poziomie, że wystarczał jedynie na pokrycie 1-3% zobowiązań. Należy zauważyć, że znaczącym okresem był rok 2006, wskaźniki bowiem wykazały wtedy znaczny wzrost, co pomimo późniejszego spadku pozytywnie rokuje na następne okresy.

Dynamika wskaźników bieżącej płynności i płynności szybkiej wykazuje tendencję rosnącą do roku 2006 (tab. 2). Jednostka wykazuje stopniową poprawę w zakresie płynności swojego majątku bieżącego. Po początkowym okresie, kiedy wartości wskaźników obniżały się w porównaniu z poprzednim okresem, w latach 2005 i 2006 zaobserwować można dynamikę dodatnią. W ostatnim roku nastąpił znowu spadek wartości badanych wskaźników. Dynamika wzrostu wskaźnika płynności natychmiastowej charakteryzuje się dużymi wahaniami, co spowodowane jest dużymi dysproporcjami pomiędzy wartościami środków pieniężnych i zobowiązań bieżących w kolejnych latach. Przy niewielkich zmianach wartości zobowiązań bieżących duże zmiany w poziomie aktywów pieniężnych miały odzwierciedlenie w bardzo wysokim przyroście poziomu wskaźnika w kolejnych latach.

Wykorzystując do analizy poziomu wskaźnika bieżącej płynności kategorie struktury aktywów i proporcje zadłużenia długo- i krótkoterminowego, można zbudować dwa modele zależności, pomiędzy tymi kategoriami. Głównym czynnikiem jest struktura aktywów, która zestawiana może być ze strukturą źródeł finansowania majątku i strukturą zadłużenia bądź z relacją wartości aktywów do zobowiązań długoterminowych i relacją zadłużenia długoterminowego do bieżącego.

Tabela 3. Czynniki wpływające na poziom płynności bieżącej (model pierwszy)

Czynniki wpływające na poziom płynności bieżącej	Lata					
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Struktura aktywów Ab/Ao	0,20	0,23	0,21	0,25	0,25	0,28
Struktura źródeł finansowania (mnożnik zadłużeniowy) Ao/Zo	2,01	1,98	2,02	2,00	1,76	1,68
Struktura zadłużenia Zo/Zb	1,89	1,40	1,43	1,44	2,24	1,57
Wskaźnik bieżącej płynności $1 \times 2 \times 3$	0,75	0,65	0,60	0,72	0,97	0,75

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych jednostki z lat 2002-2007, publikowanych w Monitorze Polskim B.

Można przyjąć, że struktura aktywów w badanym okresie była w miarę stała (tab. 3). Następował powolny wzrost udziału majątku bieżącego w wartości aktywów ogółem. Aktywa bieżące na początku badanego okresu stanowiły 20% aktywów ogółem i w ciągu sześciu lat ich udział w aktywach ogółem wzrósł o 8 punktów procentowych. Zmniejszył się udział zobowiązań w finansowaniu majątku jednostki. Przez większą część badanego okresu zobowiązania były dwukrotnie niższe od wartości majątku jednostki. W ostatnich dwóch latach aktywa jednostki stanowiły

170 procent zobowiązań. Zobowiązania bieżące na początku okresu były prawie dwukrotnie niższe od zobowiązań ogółem. Poziom zobowiązań bieżących obniżał się do 2005 roku. W roku 2006 relacja zobowiązań ogółem do zobowiązań bieżących wzrosła do ponad dwustu procent, co związane było ze wzrostem zobowiązań długoterminowych. W ostatnim badanym roku relacja znów się obniżyła.

Tabela 4. Czynniki wpływające na poziom płynności bieżącej (model drugi)

Czynniki wpływające na poziom płynności bieżącej	Lata					
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Struktura aktywów Ab/Ao	0,20	0,23	0,21	0,25	0,25	0,28
Finansowanie aktywów zadłużeniem długoterminowym Ao/Zd	4,26	6,88	6,75	6,56	3,17	4,63
Relacja zadłużenia długoterminowego do bieżącego Zd/Zb	0,89	0,40	0,43	0,44	1,24	0,57
Wskaźnik bieżącej płynności $1 \times 2 \times 3$	0,75	0,65	0,60	0,72	0,97	0,75

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych jednostki z lat 2002-2007, publikowanych w Monitorze Polskim B.

Jeżeli pod uwagę weźmiemy stopień finansowania aktywów zobowiązaniami długoterminowymi, to wyraźnie widoczny jest duży wzrost stosunku aktywów do zobowiązań do roku 2005 i obniżenie wskaźnika od kolejnego roku, co oznacza ponowny wzrost znaczenia finansowania aktywów zobowiązaniami długoterminowymi (tab. 4). Pomijając rok 2006, obniżyła się również relacja zobowiązań długoterminowych do zobowiązań bieżących.

Tabela 5. Dynamika czynników wpływających na poziom płynności bieżącej w latach 2002-2007

Dynamika czynników wpływających na poziom płynności bieżącej	Lata				
	2003/2002	2004/2003	2005/2004	2006/2005	2007/2006
Aktywa ogółem	111,59	98,77	104,47	111,46	118,06
Aktywa bieżące	131,16	88,59	125,13	110,56	135,34
Zadłużenie ogółem	113,25	96,63	105,88	126,85	123,51
Zadłużenie bieżące	152,80	94,98	105,20	81,26	176,84
Zadłużenie długoterminowe	69,04	100,72	107,47	230,99	80,65

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych jednostki z lat 2002-2007, publikowanych w Monitorze Polskim B.

Dynamika poszczególnych czynników wskazuje, że składnikami, których wartość wykazywała najmniejsze wahania, były aktywa ogółem (tab. 5). Po początkowym obniżeniu wartości, od roku 2005 suma aktywów systematycznie rosła w do-

datnim tempie. Dynamika aktywów bieżących wykazywała duże wahania. Początkowo wartość aktywów bieżących wzrosła o ponad jedną trzecią. W kolejnym okresie obniżyła się o niemal taką samą wielkość. Od roku 2005 dynamika była dodatnia, lecz również bardzo zmienna. Dynamika zadłużenia ogółem jest wypadkową zmian w zakresie zobowiązań długo- i krótkoterminowych. Te zmiany podobnie kształtowały się tylko w okresie 2004/2003 i 2005/2004. Dynamika zadłużenia ogółem była nieco wyższa niż dynamika aktywów ogółem.

Tabela 6. Dynamika czynników wpływających na poziom płynności bieżącej (model pierwszy)

Dynamika czynników wpływających na poziom płynności bieżącej	Lata				
	2003/2002	2004/2003	2005/2004	2006/2005	2007/2006
Struktura aktywów Ab/Ao	117,53	89,69	119,77	99,20	114,64
Struktura źródeł finansowania (mnożnik zadłużeniowy) Ao/Zo	98,53	102,22	98,67	87,86	95,59
Struktura zadłużenia Zo/Zb	74,12	101,74	100,65	156,11	69,84

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych jednostki z lat 2002-2007, publikowanych w Monitorze Polskim B.

Do roku 2006 największy wpływ na poziom wskaźnika płynności miała dynamika wskaźnika struktury aktywów (tab. 6). Poziom mnożnika zadłużeniowego w kolejnych latach obniżał się w stosunku do okresu poprzedniego. W ciągu ostatnich dwóch lat, kiedy następowały gwałtowne zmiany w strukturze zadłużenia, to właśnie ten składnik determinował poziom wskaźnika płynności.

W modelu ujmującym oddziaływanie zobowiązań długoterminowych na płynność jednostki dynamika wskaźników potwierdza znaczny wpływ zmian w poziomie zadłużenia długoterminowego (tab. 7). Gwałtowne zmiany w poziomie relacji

Tabela 7. Dynamika czynników wpływających na poziom płynności bieżącej (model drugi)

Dynamika czynników wpływających na poziom płynności bieżącej	Lata				
	2003/2002	2004/2003	2005/2004	2006/2005	2007/2006
Struktura aktywów Ab/Ao	117,53	89,69	119,77	99,20	114,64
Finansowanie aktywów zadłużeniem długoterminowym Ao/Zd	161,64	98,07	97,21	48,25	146,38
Relacja zadłużenia długoterminowego do bieżącego Zd/Zb	45,18	106,04	102,15	284,27	45,61

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych jednostki z lat 2002-2007, publikowanych w Monitorze Polskim B.

zobowiązań długoterminowych i krótkoterminowych wywierają wpływ nie tylko na stopień sfinansowania majątku zobowiązaniami długoterminowymi, ale również na dynamikę wskaźnika płynności.

Z porównania czynników stanowiących konstrukcję obu modeli wynika, że w przypadku badanej jednostki głównym czynnikiem determinującym zmiany w poziomie tego wskaźnika miał poziom zadłużenia długoterminowego, który wpływał na zmiany w relacjach zobowiązania ogółem do zobowiązań bieżących i zobowiązania długoterminowe do zobowiązań bieżących.

Nie można analizować jednego obszaru funkcjonowania jednostki gospodarczej w oderwaniu od innych elementów kształtujących sposób jej funkcjonowania. Istnieje sieć powiązań pomiędzy poszczególnymi kategoriami finansowymi i majątkowymi jednostki gospodarczej. Analizę płynności finansowej, wyznaczoną przez podstawowe wskaźniki, należy uzupełnić o interpretację wskaźników sprawności działania, przede wszystkim rotacji należności i zapasów oraz kapitału obrotowego i zobowiązań.

Wskaźniki sprawności działania potwierdzają, że jednostka nieefektywnie gospodaruje swoim majątkiem obrotowym (tab. 8). Wydłuża się niestety termin oczekiwania na spłatę należności od kontrahentów. Jednostka czeka półtora miesiąca na wpływ należności. To zdecydowanie ogranicza możliwości wykorzystania środków pieniężnych do regulowania zobowiązań bieżących. Niekorzystną sytuację potwierdza wydłużający się okres rotacji zapasów. Jednostka tylko cztery, pięć razy w ciągu roku wymienia zapasy. Zalegające zapasy zdecydowanie ograniczają możliwości obrotu majątkiem obrotowym i regulowanie zobowiązań.

Tabela 8. Wskaźniki sprawności działania w latach 2002-2007

Wskaźniki sprawności działania	Rok					
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Cykl inkasa należności w dniach	40,85	25,53	29,88	32,74	45,01	44,47
Wskaźnik rotacji zapasów	4,19	5,11	4,66	4,55	4,55	5,09
Wskaźnik rotacji zapasów w dniach	87,20	71,49	78,32	80,17	80,28	71,73

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych jednostki z lat 2002-2007, publikowanych w Monitorze Polskim B.

Wartości wskaźnika zadłużenia ogółem wskazują na bezpieczną strukturę finansowania jednostki – około połowę kapitałów stanowią kapitały własne (tab. 9). Od 2006 roku nastąpił wzrost relacji zobowiązań do kapitałów jednostki, co nie zagraża jeszcze bezpieczeństwu finansowemu jednostki. Stosunek zobowiązań do kapitałów własnych wykazuje wahania i dopiero od roku 2006 obserwujemy wyraźny wzrost wartości zobowiązań w stosunku do kapitałów własnych. Od tego roku jednostka rozpoczęła finansowanie działalności przy wykorzystaniu kapitałów obcych długo-

Tabela 9. Wskaźniki zadłużenia w latach 2002-2007

Wskaźniki zadłużenia	Rok					
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Wskaźnik zadłużenia ogółem	49,75	50,49	49,40	50,06	56,98	59,61
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	99,01	101,98	97,61	100,26	132,44	147,56
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	9,00	5,21	4,27	7,03	50,19	32,10

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych jednostki z lat 2002-2007, publikowanych w Monitorze Polskim B.

terminowych. Ta sytuacja poprawia zdolność płatniczą, jednostka bowiem nie musi angażować kapitałów własnych do finansowania działalności i może skorzystać z dodatnich efektów finansowania zewnętrznego.

Uzupełnieniem analizy płynności jednostki gospodarczej jest ocena rentowności jednostki, gdyż istnieje ścisła korelacja pomiędzy wskaźnikami płynności i rentowności.

Tabela 10. Poziom wskaźników rentowności w latach 2002-2007

Wskaźniki rentowności	Rok					
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Wskaźnik rentowności sprzedaży	2,57	2,06	0,62	1,97	0,77	5,25
Wskaźnik rentowności aktywów	1,39	1,48	0,41	1,50	0,53	3,95
Wskaźnik rentowności kapitałów własnych	2,77	2,99	0,81	3,00	1,22	9,78

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych jednostki z lat 2002-2007, publikowanych w Monitorze Polskim B.

Wartości wskaźników rentowności potwierdzają tezę, że jednostka w badanym okresie nastawiona była na utrzymanie wysokiego stopnia rentowności, przy wzroście ryzyka utraty płynności finansowej (tab. 10). Wskaźniki rentowności sprzedaży, choć ich dynamika wykazuje duże wahania, osiągnęły dość wysoki poziom. Zdecydowanie najsłabiej kształtowała się rentowność aktywów, co potwierdza niepełne wykorzystanie majątku. Rentowność kapitałów własnych przez cały badany okres wykazywała duże wahania. Najgorszym okresem w zakresie rentowności przedsiębiorstwa był rok 2006, kiedy jednostka obniżyła poziom rentowności niemal trzykrotnie. W ostatnim badanym roku rentowność każdego czynnika gwałtownie wzrosła.

5. Wnioski

Przeprowadzone badania poziomu płynności przedsiębiorstwa wskazują, że jednostka gospodarcza może w długim okresie, jakim jest sześć lat, funkcjonować w warunkach niedostatecznej płynności. Wskaźniki płynności bieżącej, szybkiej i natychmiastowej, potwierdzają, że jednostka prowadziła działalność obciążoną dużym ryzykiem finansowym. Przedsiębiorstwo nieodpowiednio gospodarowało majątkiem obrotowym oraz w niepełnym stopniu wykorzystywało możliwości finansowania długoterminowego. Obniżenie wskaźników płynności w ostatnim badanym roku niestety może świadczyć o krótkotrwałej zmianie sposobu finansowania jednostki. Utrzymywanie niskiego poziomu płynności w dłuższym okresie może być dla jednostki sytuacją obciążoną bardzo dużym ryzykiem.

Literatura

- Pomykalska B., Pomykalski P., *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, PWN, Warszawa 2007.
Rutkowski S., *Zarządzanie finansami*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Warszawa 2000.
Rzepnikowska M., Śniezek E., *Przepływy środków pieniężnych, FRR w Polsce*, Warszawa 1995.
Sierpińska M., Jachna T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, PWN 2009.
Wojciechowska U., *Płynność finansowa polskich przedsiębiorstw w okresie transformacji gospodarki. Aspekty mikroekonomiczne i makroekonomiczne*, SGH, Warszawa 2001.

LONG TERM FINANCIAL LIQUIDITY AND ITS DETERMINING FACTORS – CASE STUDY

Summary: Financial liquidity is a factor which is as important for economic entity as profitability and in some cases even more important. Keeping the same level of financial liquidity is conditioned by many factors influencing economic entity's activity. This paper identifies and examines financial liquidity in an enterprise in the period of six years.